



Corso di laurea in Amministrazione, Finanza e
Controllo

Cattedra di Principi Contabili Internazionali

IMPAIRMENT TEST DEI DIRITTI
PLURIENNALI ALLE PRESTAZIONI
SPORTIVE DEI CALCIATORI NELLE
SOCIETÀ DI CALCIO IAS/IFRS
ADOPTER

Prof. Fabrizio Di Lazzaro

RELATORE

Prof. Saverio Bozzolan

CORRELATORE

Marco Santamaria
Matr. 781381

CANDIDATO

Anno Accademico 2024/2025

Indice

Indice	2
Introduzione	4
CAPITOLO 1 - IAS 38: Attività immateriali	6
1.1 Ambito di applicazione dello IAS 38	6
1.2 Criteri di rilevazione e valutazione iniziale	8
1.2.1 Attività acquisite separatamente	10
1.2.2 Attività generate internamente	10
1.2.3 Attività acquisite tramite permuta	12
1.2.4 Attività acquisite tramite aggregazioni aziendali	12
1.2.5 Attività acquisite tramite sovvenzioni pubbliche	13
1.3 Valutazione successiva e ammortamento	13
CAPITOLO 2 - IAS 36: Riduzione di valore delle attività	19
2.1 Impairment Test: ambito di applicazione e finalità del principio	19
2.2 Identificazione di una perdita di valore e tempistiche dell'Impairment Test	21
2.3 Determinazione del valore recuperabile	24
2.3.1 Fair value al netto dei costi di dismissione	25
2.3.2 Valore d'uso	26
2.4 Rilevazione e misurazione in bilancio dell'impairment di una singola attività	29
2.5 Cash-Generating Unit (CGU) e trattamento del goodwill	30
2.6 Reversal delle perdite di valore e disclosure	34
2.6.1 Ripristino di valore	34
2.6.2 Informativa di bilancio	35
CAPITOLO 3 – Il bilancio delle società di calcio quotate	38
3.1 Introduzione al contesto delle società calcistiche quotate	38
3.2 Composizione e struttura del bilancio nelle società di calcio	39
3.2.1 Periodo amministrativo e norme di redazione	39
3.2.2 Stato Patrimoniale	40
3.2.3 Conto Economico	44
CAPITOLO 4 - Il Fair Play Finanziario nelle società calcistiche: normativa UEFA, regolamenti FIGC e disposizioni NOIF	49
4.1 La normativa UEFA sul Financial Fair Play	49
4.1.1 La nascita del Financial Fair Play: contesto e obiettivi	49
4.1.2 Regolamenti UEFA Club Licensing e requisiti finanziari	50
4.1.3 Il nuovo framework Financial Sustainability Regulations	53
4.1.4 Sanzioni e meccanismi sanzionatori in caso di violazione	57
4.2 Il sistema di controllo economico-finanziario della FIGC e le disposizioni NOIF	58
4.3 Fair play finanziario nei principali campionati europei	63
4.3.1 Inghilterra: il modello Profit & Sustainability della Premier League	64
4.3.2 Germania: licenze DFL e rigorosa sostenibilità finanziaria	65

4.3.3 Francia: il controllo della DNCG e l'enfasi sulla solvibilità	66
4.3.4 Paesi Bassi: il sistema di licenza KNVB e le categorie di rischio	67
CAPITOLO 5 – I diritti pluriennali alle prestazioni sportive dei calciatori	69
5.1 Il parco giocatori nel bilancio delle società calcistiche	69
5.2 Valutazione e gestione contabile dei diritti pluriennali dei calciatori	70
5.2.1 Acquisizione e iscrizione iniziale in bilancio	70
5.2.2 Valutazione successiva e ammortamento	72
5.3 Trattamento contabile di casistiche particolari	75
5.3.1 Giocatori provenienti dal settore giovanile	75
5.3.2 Trasferimenti temporanei: giocatori in prestito	76
5.3.3 Acquisti a parametro zero	78
5.3.4 Scambi di giocatori e clausole particolari nei trasferimenti	79
5.4 Svalutazione dei Diritti Pluriennali alle prestazioni dei calciatori	81
5.4.1 Impairment test	81
5.4.2 Identificazione delle Cash Generating Units per il parco giocatori	83
5.4.3 Reversal delle perdite di valore e disclosure	85
5.5 Confronto con gli ITA GAAP	86
CAPITOLO 6 - Impairment test dei diritti pluriennali alle prestazioni sportive dei calciatori: analisi dei bilanci delle principali società di calcio europee quotate in borsa	92
6.1 Premessa	92
6.2 Analisi delle principali società di calcio europee quotate in borsa	93
6.2.1 Juventus Football Club	93
6.2.2 Borussia Dortmund	96
6.2.3 Manchester United	98
6.2.4 Olympique Lione	100
6.2.5 Ajax	103
6.3 Confronto tra i club analizzati	106
6.3.1 Unità di riferimento dell'impairment test	107
6.3.2 Gestione degli eventi successivi alla data di bilancio	108
6.3.3 Influenza del modello di business sulle svalutazioni	109
6.3.4 Livello di disclosure	111
Conclusioni	113
Bibliografia	115

Introduzione

Negli ultimi decenni, l'evoluzione del calcio professionistico ha portato a una progressiva trasformazione delle società sportive in vere e proprie imprese, soggette alle logiche economiche, finanziarie e normative proprie del mercato. In questo scenario, il bilancio d'esercizio rappresenta uno strumento fondamentale per comunicare agli stakeholders la situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'entità, e la sua redazione è sempre più orientata all'adozione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS, in particolare per le società quotate in borsa.

Uno degli aspetti più peculiari del bilancio delle società di calcio riguarda il trattamento contabile dei diritti pluriennali alle prestazioni sportive dei calciatori, i quali sono iscritti come attività immateriali. Il peso economico di questi diritti è aumentato notevolmente nel patrimonio delle società calcistiche, complice la crescita esponenziale dei costi di trasferimento dei giocatori. Tali diritti costituiscono ormai una quota rilevante degli attivi di molti club e sono considerati un elemento fondamentale per il successo sportivo ed economico. Di conseguenza, la corretta valutazione di queste attività immateriali e la gestione del rischio di impairment assumono un ruolo centrale: un sovrastimo del valore di un calciatore in bilancio può compromettere la rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, mentre improvvisi cali di rendimento sportivo, gravi infortuni o il mancato raggiungimento di obiettivi (ad esempio la qualificazione a competizioni UEFA) possono ridurre significativamente il valore recuperabile del giocatore. La natura altamente volatile di tali attività rende fondamentale l'applicazione corretta dei principi contabili che ne disciplinano la rilevazione, la valutazione e la riduzione di valore.

In particolare, il principio contabile IAS 38, relativo alle attività immateriali, disciplina la capitalizzazione dei costi sostenuti per l'acquisizione dei calciatori, mentre lo IAS 36 impone la verifica periodica della recuperabilità del loro valore contabile, attraverso il cosiddetto impairment test, qualora sussistano indicatori di perdita durevole di valore. In questo scenario, il presente lavoro si propone di analizzare e confrontare il trattamento contabile dell'impairment test applicato ai diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori

presso alcune tra le principali società calcistiche europee che adottano gli IAS/IFRS. In particolare, lo studio si focalizza su cinque club calcistici quotati – Juventus F.C. (Italia), Manchester United F.C. (Inghilterra), Borussia Dortmund (Germania), Olympique Lione (Francia) e AFC Ajax (Paesi Bassi) – con l’obiettivo di evidenziare similitudini e differenze nei criteri applicati, nell’unità di riferimento dell’impairment, nella gestione degli eventi successivi, nel modello di business e nei livelli di disclosure informativa fornita e negli approcci prevalenti nella stima del valore recuperabile.

L’analisi sarà preceduta da un inquadramento teorico dei principi IAS 38 e IAS 36 e da un approfondimento sul contesto regolamentare in cui operano le società calcistiche, in particolare in relazione al fair play finanziario UEFA e alle disposizioni della FIGC e delle NOIF. A seguire, verranno esaminati gli schemi di bilancio tipici delle società calcistiche, con l’obiettivo di comprendere come i diritti alle prestazioni dei calciatori siano rappresentati nel patrimonio aziendale e quali siano le implicazioni economico-finanziarie connesse alla loro svalutazione.

Attraverso un approccio comparato e interdisciplinare, la tesi mira a contribuire alla riflessione sul grado di trasparenza e sull’efficacia dell’informativa finanziaria nel settore calcistico professionistico, nonché a individuare eventuali margini di miglioramento nella prassi contabile attuale in relazione al tema dell’impairment.

CAPITOLO 1 - IAS 38: Attività immateriali

1.1 Ambito di applicazione dello IAS 38

La disciplina contabile delle attività immateriali è regolata dal principio contabile internazionale **IAS 38**, emesso originariamente nel 1998 e successivamente revisionato con effetto dal 31 marzo 2004, in seguito ai numerosi interventi normativi in materia di aggregazioni aziendali (business combinations)¹. Lo IAS 38 si applica a tutte le attività immateriali che presentano congiuntamente tre caratteristiche fondamentali: assenza di natura monetaria, identificabilità autonoma e assenza di consistenza fisica.

La condizione di **non moneterietà** esclude dal perimetro applicativo del principio non solo le disponibilità liquide, ma anche quelle attività che danno luogo a flussi di cassa in importi fissi o determinabili, come avviene nel caso degli strumenti finanziari. Tale distinzione è fondamentale per separare le attività immateriali dalle attività di natura prettamente finanziaria².

La caratteristica dell'**identificabilità**, nella versione revisionata dello IAS 38, viene articolata in due ipotesi principali:

- quando l'attività può essere oggetto di un negozio giuridico autonomo (ossia può essere ceduta, concessa in licenza, locata o separata dall'impresa), essa è considerata separabile;
- quando l'attività trae origine da diritti contrattuali o legali, anche se non direttamente trasferibili o separabili da altri diritti e obbligazioni.

Questa definizione distingue ciò che consente di distinguere un'attività immateriale da altre componenti patrimoniali intangibili come l'avviamento (goodwill). Quest'ultimo, infatti, rappresenta la quota di prezzo pagata in eccesso dall'acquirente rispetto al valore identificabile delle attività acquisite, attribuibile a benefici economici futuri non direttamente riconducibili a singole risorse separabili. In base a tale distinzione, l'avviamento acquisito in un'aggregazione aziendale ricade nell'ambito dell'IFRS 3 – Aggregazioni aziendali, ed è escluso dallo IAS 38³. L'avviamento generato

¹ IASB, *IAS 38 – Intangible Assets*, revised version, effective from 31 March 2004.

² Di Lazzaro, Fabi, Tezzon, *Principi contabili internazionali: temi e applicazioni* (2023) p.182.

³ Ibid., 183.

internamente, pur essendo concettualmente un'attività immateriale, non può essere iscritto in bilancio in quanto non rappresenta una risorsa separabile o legalmente protetta e non è misurabile in modo attendibile

Per quanto concerne l'**assenza di consistenza fisica**, lo IAS 38 specifica che un'attività immateriale può anche essere incorporata in un supporto fisico – come, ad esempio, un software registrato su un dispositivo di memoria – ma ciò che rileva è la prevalenza del contenuto immateriale rispetto al supporto fisico. Il redattore del bilancio deve, in questi casi, esercitare un giudizio professionale per determinare se l'attività in questione debba essere trattata secondo i criteri delle attività immateriali o se, al contrario, rappresenti un componente integrato di un bene materiale, come nel caso di un sistema informatico in cui l'hardware e il software siano inscindibilmente collegati.

Lo IAS 38 esclude esplicitamente dal proprio ambito di applicazione alcune fattispecie specifiche. In particolare, non si applica:

- 1) alle attività immateriali la cui contabilizzazione è già disciplinata da altri principi contabili internazionali, come l'IFRS 5 per le attività destinate alla vendita, l'IAS 32 e l'IFRS 9 per le attività finanziarie, o l'IFRS 3 per l'avviamento acquisito in aggregazioni aziendali;
- 2) alle attività immateriali riconducibili a settori industriali regolamentati da principi contabili specifici, come le concessioni minerarie, i diritti di esplorazione o i contratti assicurativi.

In sintesi, il principio si applica a tutte le attività immateriali controllate dall'entità che siano in grado di generare benefici economici futuri – come brevetti, marchi acquisiti, licenze, software, diritti d'autore, quote di produzione, concessioni ecc. – che non siano già oggetto di principi contabili specifici. L'ambito dello standard è costruito per catturare il valore degli asset intangibili identificabili dell'impresa, garantendo al tempo stesso che elementi non sufficientemente concreti o certi (come il know-how diffuso, la fedeltà della clientela, la notorietà del marchio sviluppato internamente) non vengano riportati artificiosamente tra le attività.

1.2 Criteri di rilevazione e valutazione iniziale

Ai fini della rilevazione in bilancio, un'attività immateriale può essere iscritta solo se soddisfa congiuntamente tre condizioni fondamentali:

- a) deve presentare i requisiti previsti per la qualificazione come attività immateriale, ovvero essere identificabile, non monetaria e priva di consistenza fisica, come definito nel paragrafo precedente;
- b) è probabile che i benefici economici futuri associati all'attività affluiranno all'entità che la detiene. In generale, questa condizione si considera soddisfatta nel caso di acquisizioni distinte o derivanti da aggregazioni aziendali, poiché la probabilità dei flussi futuri è già incorporata nel prezzo di acquisto;
- c) il costo dell'attività può essere misurato con attendibilità, condizione essenziale per garantire una rappresentazione veritiera e corretta in bilancio⁴.

Questi requisiti sono coerenti con il quadro concettuale IFRS per la rilevazione degli asset in generale: l'impresa deve avere sufficiente certezza sia sull'esistenza di futuri flussi positivi generati dalla risorsa, sia sull'ammontare di costi sostenuti per ottenerla⁵. La probabilità di benefici futuri va valutata sulla base delle informazioni disponibili al momento della rilevazione iniziale, usando assunzioni ragionevoli e supportabili che rappresentino la migliore stima delle condizioni economiche attese durante la vita utile dell'asset. Allo stesso modo, la capacità di misurare attendibilmente il costo implica che l'entità sia in grado di determinare con ragionevole precisione tutti gli oneri direttamente attribuibili all'acquisizione o alla creazione dell'attività immateriale.

Secondo lo IAS 38, tali criteri devono essere rispettati non solo al momento della rilevazione iniziale dell'attività, ma anche in occasione del sostenimento di spese successive a tale momento. In merito a queste ultime, il principio adotta un'impostazione marcatamente prudentiale, diversa da quanto previsto per le attività materiali dallo IAS 16. Infatti, lo IAS 38 riconosce che, a causa della natura intangibile delle attività immateriali, non è sempre agevole individuare in modo chiaro incrementi del valore o sostituzioni di componenti. Per questo motivo, tali spese sono generalmente considerate

⁴ IASB, *IAS 38 Intangible Assets*, par. 21.

⁵ IFRS Foundation, *Conceptual Framework for Financial Reporting*, 2018, par. 5.7.

come destinate al mantenimento dei benefici economici futuri, piuttosto che al loro incremento, e di conseguenza devono essere contabilizzate come costi d'esercizio.

L'applicazione pratica dello IAS 38 presenta diverse criticità e ampi margini di discrezionalità. Una prima difficoltà concerne la **misurazione attendibile**: in assenza di un mercato attivo che fornisca valori di riferimento oggettivi, il valore di molte risorse intangibili deve essere stimato con notevole incertezza. Inoltre, numerose attività generate internamente – come brand, software, conoscenze tecniche sviluppate in-house o, nello specifico in ambito calcistico, calciatori prodotti dal vivaio – non presentano un costo storico chiaramente individuabile e separabile dalle spese operative generali, con la conseguenza che tali investimenti vengono solitamente esclusi dall'attivo e rilevati immediatamente a conto economico. Un secondo aspetto critico riguarda la **stima dei benefici futuri**: il management è chiamato a formulare giudizi prospettici sul potenziale economico di un bene intangibile (ad esempio valutando la fattibilità e la redditività attesa di un progetto in fase di sviluppo), e tali valutazioni possono differire sensibilmente tra imprese a seconda dei criteri e del grado di prudenza adottati. Un'ulteriore questione attiene alla differenziazione tra le attività immateriali capitalizzabili e altre spese che, pur generando potenziali benefici, non soddisfano i requisiti per l'iscrizione a bilancio. In particolare, l'avviamento originato internamente – pur rappresentando un valore per l'impresa – non è contabilizzato come attività immateriale in quanto privo di autonoma identificabilità e di un controllo specifico esercitabile su di esso⁶. Allo stesso modo, costi sostenuti per finalità strategiche come campagne pubblicitarie o programmi di formazione, benché mirati a creare valore futuro, vengono generalmente spesi e non capitalizzati poiché non si concretizzano in risorse immateriali separabili e dal valore attendibilmente misurabile. Queste considerazioni evidenziano come la contabilizzazione degli intangibili rimanga un ambito complesso e controverso nel bilancio d'esercizio, richiedendo un equilibrio tra prudenza valutativa e rappresentazione fedele della realtà aziendale.

Una volta stabilito che un elemento soddisfa la definizione e le condizioni di cui sopra, lo IAS 38 prevede diverse casistiche di rilevazione iniziale, a seconda di come l'attività

⁶ IAS 38, par. 48-50.

immateriale è stata acquisita o generata. In tutti i casi, lo standard prescrive la valutazione iniziale al costo (cost model in fase iniziale). Tuttavia, il principio prevede modalità differenziate in funzione del canale attraverso il quale l'attività viene acquisita. In particolare, lo IAS 38 distingue cinque categorie principali di acquisizione:

- 1) Attività acquisite separatamente;
- 2) Attività generate internamente;
- 3) Attività acquisite tramite permuta;
- 4) Attività acquisite tramite business combination;
- 5) Attività acquisite tramite contributi pubblici.

1.2.1 Attività acquisite separatamente

Nel caso di attività immateriali acquisite mediante transazioni autonome, il valore da iscrivere in bilancio corrisponde al costo di acquisto, comprensivo di tutti gli oneri accessori direttamente attribuibili alla predisposizione dell'attività per l'uso previsto⁷. Tra questi rientrano il prezzo pagato, eventuali dazi doganali, imposte non recuperabili e spese legali o professionali sostenute per finalizzare l'operazione.

Il principio esclude esplicitamente la possibilità di capitalizzare alcuni costi, che devono pertanto essere rilevati direttamente a conto economico. Tra questi figurano:

- i costi sostenuti per l'organizzazione di eventi promozionali di lancio (ad esempio, il debutto commerciale di una nuova piattaforma digitale);
- le spese relative alla creazione di una nuova filiale in un paese estero;
- le spese amministrative e i costi generali di struttura non direttamente connessi all'attività⁸.

1.2.2 Attività generate internamente

Le attività immateriali sviluppate internamente presentano maggiori complessità in fase di rilevazione, a causa delle difficoltà sia nell'individuare l'esistenza di una risorsa identificabile e generatrice di benefici futuri, sia nella stima attendibile dei relativi costi.

⁷ Ibid., par. 27.

⁸ Ibid., par. 69.

In particolare, la separazione tra costi legati allo sviluppo di un'attività e quelli afferenti al funzionamento generale dell'impresa non è sempre immediata.

Per affrontare questa complessità, lo IAS 38 impone una distinzione netta tra la fase di ricerca e la fase di sviluppo di un progetto interno, ognuna delle quali è soggetta a un differente trattamento contabile.

La **fase di ricerca** comprende tutte le attività svolte nella fase iniziale di un progetto, volte essenzialmente ad acquisire nuove conoscenze scientifiche o tecniche, esplorare soluzioni alternative o formulare ipotesi e concetti generali. Esempi tipici di ricerca sono: indagini di laboratorio per ottenere principi scientifici di base, ricerche di mercato preliminari, ricerca di materiali o processi innovativi, brainstorming di possibili nuovi prodotti o servizi e così via. Nessuna attività immateriale viene rilevata durante la fase di ricerca: tutti i costi sostenuti in questa fase devono essere imputati a conto economico come spesa⁹. La ragione è che durante la ricerca l'entità non può dimostrare di aver creato una risorsa identificabile e controllabile che genererà benefici futuri: le attività di ricerca sono per loro natura speculative e ad esito incerto (possono anche non portare ad alcun risultato utile). Lo IAS 38 adotta quindi un criterio prudenziale, vietando la capitalizzazione di costi in assenza di ragionevoli certezze di successo.

La **fase di sviluppo**, invece, include le attività successive alla ricerca, quando il progetto ha superato la fase concettuale e si inizia a concretizzare un output potenzialmente vendibile o utilizzabile produttivamente. È in questa fase che può iniziare la capitalizzazione dei costi, ma soltanto se sono soddisfatti tutti i criteri stringenti fissati dal par. 57 dello IAS 38. In particolare, un'attività immateriale derivante da sviluppo (o dalla fase di sviluppo di un progetto interno) deve essere rilevata (cioè i relativi costi possono essere capitalizzati) se e solo se l'entità è in grado di dimostrare quanto segue:

- a) la fattibilità tecnica di completare l'attività immateriale affinché sia disponibile per l'uso o per la vendita;
- b) l'intenzione di completare l'attività immateriale e di utilizzarla o venderla;
- c) la capacità di utilizzare o vendere l'attività immateriale;
- d) le modalità con cui l'attività immateriale genererà probabili benefici economici futuri.

Tra le altre cose, l'entità può dimostrare l'esistenza di un mercato per il prodotto

⁹ IAS 38, par. 54.

dell'attività immateriale o per l'attività stessa oppure, se destinata a un uso interno, l'utilità dell'attività immateriale;

- e) la disponibilità di adeguate risorse tecniche, finanziarie e di altra natura per completare lo sviluppo e per utilizzare o vendere l'attività immateriale;
- f) la capacità di misurare attendibilmente le spese attribuibili all'attività immateriale durante il suo sviluppo¹⁰.

In tal caso, il costo da rilevare sarà rappresentato dalla somma delle spese direttamente attribuibili allo sviluppo, a partire dal momento in cui i criteri sopra elencati risultano per la prima volta soddisfatti.

1.2.3 Attività acquisite tramite permuta

Un'ulteriore modalità di acquisizione prevista dallo IAS 38 è la permuta, che consiste nello scambio di un'attività immateriale con un'altra attività, tangibile o intangibile. In tal caso, il costo dell'attività ricevuta è generalmente rappresentato dal fair value dell'attività ceduta, salvo che:

- l'operazione non abbia sostanza commerciale;
- il fair value di entrambe le attività non sia attendibilmente determinabile.

In assenza di tali condizioni, il costo dell'attività ricevuta coincide con il valore contabile dell'attività ceduta¹¹. Un esempio pratico può essere lo scambio tra due imprese di licenze software proprietarie in ambiti tecnologici differenti.

1.2.4 Attività acquisite tramite business combination

Secondo quanto previsto dall'IFRS 3 – Aggregazioni aziendali, quando un'attività immateriale è acquisita nell'ambito di un'operazione di business combination, il suo valore iniziale corrisponde al fair value alla data di acquisizione. Questo valore riflette le

¹⁰ Ibid., par. 57.

¹¹ Ibid., par. 45.

aspettative dei partecipanti al mercato riguardo alla probabilità che l'attività generi benefici economici futuri, anche in presenza di incertezza su tempi e importi¹².

Se l'attività acquisita è separabile o deriva da diritti contrattuali o legali, si presume che siano soddisfatti sia il criterio della probabilità dei benefici economici futuri, sia quello della misurabilità attendibile del costo¹³. In linea con le disposizioni dell'IFRS 3 (versione 2008), l'acquirente è tenuto a rilevare separatamente dall'avviamento qualsiasi attività immateriale dell'acquisito, anche se quest'ultima non l'aveva precedentemente iscritta nel proprio bilancio. Questo vale, ad esempio, anche per diritti esclusivi su tecnologie in fase di sviluppo, a condizione che soddisfino la definizione di attività immateriale.

1.2.5 Attività acquisite tramite sovvenzioni pubbliche

In alcune circostanze, un'entità può ottenere un'attività immateriale a titolo gratuito o a fronte di un corrispettivo simbolico, in virtù di una sovvenzione pubblica. È il caso, ad esempio, della concessione di licenze per la gestione di infrastrutture pubbliche (come reti idriche o trasporto urbano) oppure di diritti di utilizzo esclusivo su frequenze radiofoniche.

Secondo lo IAS 20, l'entità può scegliere se rilevare l'attività e la sovvenzione al fair value iniziale, oppure, alternativamente, al valore simbolico, integrato con le spese direttamente imputabili alla preparazione dell'attività per l'uso previsto¹⁴.

1.3 Valutazione successiva e ammortamento

Una volta iscritta l'immobilizzazione immateriale, lo IAS 38 prevede che la valutazione successiva sia fatta secondo due metodi alternativi:

- modello del costo;
- modello del fair value.

¹² IFRS 3, Appendice B, par. B31.

¹³ IAS 38, par. 33-34.

¹⁴ IAS 20, par. 23-24.

Indipendentemente dal modello scelto, l'entità deve anche valutare la vita utile dell'attività e procedere, se del caso, ad ammortizzarla sistematicamente lungo tale vita utile oppure svolgere test di impairment periodici, in base al fatto che la vita utile sia definita o indefinita. Esaminiamo separatamente questi aspetti.

In base al modello del costo, si prevede che un'attività immateriale sia rilevata successivamente alla sua iscrizione iniziale, al costo rettificato da ammortamenti, svalutazioni e ripristini.

Il modello del fair value consente invece di riportare l'attività immateriale ad un valore rivalutato corrispondente al fair value corrente al netto di qualsiasi successivo ammortamento accumulato e di qualsiasi successiva perdita per riduzione di valore accumulata¹⁵.

“Condizione necessaria per l'applicazione di tale modello è che il fair value sia determinato facendo riferimento ad un mercato attivo che secondo lo IAS 38 è presente quando:

- gli elementi negoziati sul mercato risultano omogenei;
- acquirenti e venditori disponibili possono essere trovati in qualsiasi momento;
- i prezzi sono disponibili al pubblico.”¹⁶

Questa condizione è raramente soddisfatta per gli intangibles, perché molte attività immateriali (marchi, brevetti, opere dell'ingegno, software, calciatori) sono uniche nel loro genere o cedute di rado in transazioni trasparenti. Esempi di intangibile con mercato attivo potrebbero essere i diritti di quota standardizzati, come ad esempio le quote di pesca o le licenze taxi in alcune città, dove vi è un listino di scambio, oppure i permessi di emissione di CO₂ se scambiati in mercati regolamentati. Mentre per attività come marchi, testate giornalistiche, diritti editoriali di musica e film, brevetti o marchi di fabbrica, risulterà più difficile trovare mercati attivi di riferimento proprio per le caratteristiche di unicità e particolarità intrinseche delle attività stesse.

Se il mercato attivo sussiste, l'azienda può optare per la rivalutazione: ciò implica che, a una certa data (ad esempio fine esercizio), essa rettifichi il valore contabile dell'attività

¹⁵ IAS 38, par. 74–75.

¹⁶ Di Lazzaro, Fabi, Tezzon, *Principi contabili internazionali: temi e applicazioni*, (2023) p. 188.

immateriale al fair value desumibile dal mercato e iscriva la differenza rispetto al valore precedente.

A seguito della rivalutazione potranno verificarsi due differenti scenari.

Nel caso di *fair value da rivalutazione superiore al valore contabile*, l'incremento derivante dalla rivalutazione viene rilevato a conto economico nella sezione OCI ("Other Comprehensive Income") come provento fino a concorrenza con svalutazioni per impairment dello stesso bene rilevate precedentemente; altrimenti qualunque altra eccedenza viene rilevata in un'apposita riserva di patrimonio netto specificamente individuata.

Nel caso di *fair value da rivalutazione inferiore al valore contabile*, il decremento derivante dalla rivalutazione viene rilevato a conto economico nella sezione OCI come costo a meno che non sia rettificativo di precedenti incrementi, in questo caso andrà a stornare la rivalutazione dello stesso bene rilevata precedentemente nell'apposita riserva di patrimonio netto¹⁷.

Per quanto riguarda le modalità di rivalutazione, l'ammortamento degli asset rivalutati può subire uno dei due seguenti trattamenti alternativi:

- l'ammortamento accumulato alla data di rivalutazione viene rettificato per eguagliare la differenza tra il valore contabile lordo e il valore contabile dell'attività dopo aver considerato le perdite per riduzione di valore accumulate e successivamente viene rideterminato;
- l'ammortamento accumulato è eliminato a fronte del valore contabile lordo dell'attività e viene rideterminato sulla base del nuovo valore iscritto in bilancio.

Una volta che un'attività immateriale è iscritta al fair value, occorre continuare ad applicare il modello di rivalutazione in futuro, fintanto che sono soddisfatte le condizioni. Se in un periodo successivo il fair value non è più determinabile tramite un mercato attivo, lo standard prevede che l'asset rimanga iscritto all'ultimo valore rivalutato noto, diminuito degli eventuali ammortamenti e impairment successivi¹⁸. L'assenza di un mercato attivo potrebbe anche essere un indicatore di possibile perdita di valore,

¹⁷ IAS 38, par. 85.

¹⁸ Ibid., par. 87-88.

richiedendo quindi un test di impairment secondo IAS 36. Inoltre, se si adotta il modello della rivalutazione, *tutti* gli altri asset appartenenti alla stessa classe di attività immateriali devono essere valutati coerentemente col modello (per evitare arbitraggi valutativi su elementi simili)¹⁹. In pratica, però, come accennato, l'uso della rivalutazione per gli intangibili è raro: la stragrande maggioranza delle società mantiene le attività immateriali al costo, dato che non esistono mercati attivi per beni come brevetti specifici o tecnologie proprietarie, e una valutazione al fair value basata su stime interne non è consentita dallo IAS 38.

Poiché la contabilizzazione di un'attività immateriale si basa sulla sua vita utile, come regola generale, un altro snodo cruciale nella valutazione successiva è stabilire se un'attività immateriale ha una vita utile definita oppure indefinita.

La **vita utile** è il periodo di tempo (o l'insieme di unità di produzione) durante il quale l'asset si stima genererà benefici per l'entità. Lo IAS 38 richiede all'entità di valutare, al momento iniziale e poi di riesaminare almeno annualmente, se la vita utile debba considerarsi limitata o indefinita e, se limitata, di determinarne la durata o il volume di produzione/servizi associato²⁰.

Quando si parla di vita utile indefinita, non si intende "infinita" come si potrebbe erroneamente pensare: tale aggettivo secondo lo IAS 38 prevede piuttosto che un'attività immateriale debba essere considerata con vita utile indefinita quando, sulla base di un'analisi dei fattori rilevanti, non è possibile identificare con certezza l'esercizio fino al quale si prevede che la stessa generi flussi finanziari netti in entrata²¹.

Tuttavia, l'azienda deve evitare di considerare indefinita una vita utile solo perché c'è incertezza o perché si pianificano spese future per prolungarla: l'incertezza si gestisce con prudenza stimando comunque una vita utile ragionevole, e spese future di miglioramento dovrebbero piuttosto indicare che la vita attuale ha un limite (sarà estesa con nuovi costi, ma questi costituiranno un nuovo asset). Per esempio, se un brevetto è rinnovabile pagando una tassa significativa, quella tassa di rinnovo rappresenta sostanzialmente l'acquisto di un nuovo diritto al termine del periodo iniziale; quindi, la vita utile corrente andrebbe limitata al periodo fino alla prima scadenza (a meno che il

¹⁹ Ibid., par. 75.

²⁰ Ibid., par. 90.

²¹ Ibid., par. 92.

costo di rinnovo sia trascurabile, nel qual caso è ragionevole includere il rinnovo nella vita utile attuale).

La definizione della vita utile deve essere fatta considerando tutti gli elementi a disposizione degli amministratori e inevitabilmente tale valutazione può avere vincoli di incertezza; pertanto, tale valutazione deve essere svolta in modo estremamente prudente. Vi possono essere sia fattori economici sia legali che influenzano la vita utile di un'attività immateriale: quelli economici determinano il periodo in cui i benefici economici futuri saranno ricevuti dall'entità, mentre quelli legali possono limitare il periodo durante il quale l'entità controlla l'accesso a tali benefici²².

Una volta determinata la vita utile, se questa è **definita** le attività sono soggette ad ammortamento e ad impairment test. L'ammortamento di un'attività immateriale a vita definita segue regole analoghe a quelle delle attività materiali, con alcune particolarità. Innanzitutto, il valore ammortizzabile di un'attività immateriale con una vita utile definita deve essere ripartito in base a un criterio sistematico lungo la sua vita utile ed è rappresentato dalla differenza tra il valore di iscrizione dell'asset e il suo valore residuo, e il valore residuo è rappresentato dall'ammontare stimato che l'impresa otterrebbe correntemente dalla dismissione dell'attività una volta dedotti i relativi costi.

L'ammortamento inizia quando l'asset è disponibile per l'uso (cioè nel momento in cui è nella condizione prevista per operare secondo le intenzioni del management). Ciò significa che anche un'attività immateriale in fase di sviluppo una volta completata e pronta (ad esempio un software sviluppato internamente completato e implementato) inizia ad essere ammortizzata; viceversa, finché l'asset è in costruzione o collaudo e non utilizzabile, non si calcola ammortamento²³. L'ammortamento cessa alla data più precoce tra quella in cui l'asset è derecognizzato (eliminato dal bilancio per vendita, dismissione, etc.) o quella in cui è classificato come “posseduto per la vendita” ai sensi dell'IFRS 5²⁴. Dunque, anche se l'asset non è più utilizzato attivamente (ad esempio un brevetto messo da parte perché non più sfruttato), si continua comunque ad ammortizzarlo finché resta iscritto in bilancio, a meno che non lo si riclassifichi tra le attività destinate alla vendita (o non sia già completamente ammortizzato a zero). Il metodo di ammortamento deve

²² Ibid., par. 88–91.

²³ Ibid., par. 97–98.

²⁴ IASB, IFRS 5 – Non-current Assets Held for Sale and Discontinued Operations, par. 6.

riflettere il più fedelmente possibile il modello di consumo dei benefici economici dell'attività. Ciò implica che, se è possibile determinare in che modo e in che periodo l'asset produce benefici, l'ammortamento dovrebbe essere calcolato secondo quel profilo. Per esempio, se un'attività genera flussi maggiori nei primi anni e decrescenti in seguito, un metodo a diminuzione progressiva potrebbe essere appropriato; se invece i benefici sono legati all'uso effettivo (ad es. in base a unità prodotte o ore di utilizzo), un metodo a unit of production può essere più indicato di un semplice criterio temporale. Se il modello di consumo dei benefici non può essere determinato in modo attendibile, lo IAS 38 prescrive l'uso del metodo lineare (quote costanti), per convenzione²⁵. In pratica, spesso le aziende scelgono l'ammortamento lineare per gli intangibili, a meno di evidenze chiare che un altro metodo sia più accurato, poiché il pattern di consumo di molti intangibili (come un software o un brevetto) può essere difficile da stimare esattamente e il metodo lineare fornisce una ripartizione regolare e sistematica nel tempo.

Il metodo scelto deve essere applicato con coerenza periodo dopo periodo, a meno che cambino le circostanze e il modello di consumo dei benefici economici dell'asset. Infatti, vita utile e metodo di ammortamento devono essere riesaminati almeno ad ogni chiusura di esercizio: se vi sono cambiamenti nelle stime (durata diversa o pattern di benefici diverso), queste vanno recepite modificando la vita residua o il metodo, contabilizzando l'effetto come variazione di stima prospettica secondo lo IAS 8 (senza rettificare i periodi precedenti)²⁶.

Nel caso di attività immateriali a **vita utile indefinita** non è previsto alcun ammortamento, ma ciò non significa lasciarla invariata in bilancio per sempre: è obbligo dell'entità effettuare comunque un impairment test annuale (ossia almeno una volta all'anno, e in ogni caso ogniqualvolta vi sia un'indicazione che l'asset possa aver perso valore). Questo è analogo a quanto avviene per il goodwill e riflette il fatto che, non avendo un ammortamento sistematico, bisogna assicurarsi periodicamente che il valore iscritto non ecceda il valore recuperabile²⁷. Inoltre, ad ogni chiusura, la valutazione della vita utile indefinita deve essere riesaminata per verificare se continua ad essere supportata dagli eventi e dalle circostanze. Se qualcosa cambia (ad esempio il marchio non è più così

²⁵ IAS 38, par. 97-98.

²⁶ IASB, IAS 8 – Accounting Policies, Changes in Accounting Estimates and Errors, par. 36–37.

²⁷ IAS 36, par. 9-14.

forte, o l'azienda decide di usarlo solo per un periodo definito, oppure interviene una regolamentazione che pone fine all'uso esclusivo dopo un certo termine), allora la vita utile andrà riclassificata come finita e si inizierà ad ammortizzare l'asset secondo un piano di ammortamento prospettico²⁸.

Per determinare se un'attività immateriale abbia subito una riduzione di valore si applica lo IAS 36, che verrà trattato nel prossimo capitolo.

CAPITOLO 2 - IAS 36: Riduzione di valore delle attività

2.1 Impairment Test: ambito di applicazione e finalità del principio

Il principio contabile internazionale che disciplina il procedimento per individuare e contabilizzare le perdite per riduzione di valore (*impairment*) su una vasta gamma di attività iscritte a bilancio è lo **IAS 36**. L'obiettivo fondamentale dell'impairment test è assicurare che le attività non siano iscritte in bilancio per un valore superiore a quello recuperabile, ossia all'importo che si può ragionevolmente recuperare dalla loro utilizzazione o dismissione. Il valore recuperabile è definito dallo standard come il maggiore tra il fair value al netto dei costi di vendita e il valore d'uso futuro che si prevede di ricavare da un'attività²⁹.

In tal modo, il principio evita che in bilancio figurino beni sopravvalutati, imponendo svalutazioni ogni volta che il valore contabile di un'attività eccede il suo importo recuperabile. Lo standard definisce inoltre quando sia possibile ripristinare a bilancio una svalutazione precedentemente rilevata (reversal) al mutare delle condizioni, e prescrive l'informativa integrativa da fornire in nota integrativa in merito alle svalutazioni e ai ripristini di valore effettuati.

Va sottolineato che l'impairment test secondo lo IAS 36 è un processo valutativo articolato e basato su stime e assunzioni. Non si tratta di un semplice calcolo

²⁸ IAS 38, par. 109.

²⁹ IAS 36, par. 6.

standardizzato, ma di un'analisi che coinvolge il management nel valutare la recuperabilità economica dei beni a fronte di scenari spesso incerti. In periodi di crisi o cambiamenti macroeconomici, questo principio assume particolare rilevanza. Ad esempio, eventi quali la **crisi finanziaria del 2008**, la **pandemia da COVID-19** e il **conflitto russo-ucraino** hanno avuto effetti significativi sui bilanci di molte imprese, evidenziando l'importanza di una corretta applicazione dello IAS 36. In tali contesti, è frequente che la capitalizzazione di borsa di molte società scenda al di sotto del patrimonio netto contabile, sollevando dubbi sulla tenuta dei valori di carico degli asset iscritti a bilancio. Proprio in situazioni simili, l'impianto dello IAS 36 fornisce gli strumenti per adeguare tempestivamente i valori contabili ai mutati scenari economici, tutelando la veridicità e correttezza del bilancio a beneficio degli stakeholder.

Lo IAS 36 definisce il proprio perimetro di applicazione in negativo, nello specifico "This Standard shall be applied in accounting for the impairment of all assets, other than:

- a) inventories (see IAS 2 Inventories);
- b) contract assets and assets arising from costs to obtain or fulfil a contract that are recognised in accordance with IFRS 15 Revenue from Contracts with Customers;
- c) deferred tax assets (see IAS 12 Income Taxes);
- d) assets arising from employee benefits (see IAS 19 Employee Benefits);
- e) financial assets that are within the scope of IFRS 9 Financial Instruments;
- f) investment property that is measured at fair value (see IAS 40 Investment Property);
- g) biological assets related to agricultural activity within the scope of IAS 41 Agriculture that are measured at fair value less costs to sell;
- h) contracts within the scope of IFRS 17 Insurance Contracts that are assets and any assets for insurance acquisition cash flows as defined in IFRS 17;
- i) and non-current assets (or disposal groups) classified as held for sale in accordance with IFRS 5 Non-current Assets Held for Sale and Discontinued Operations"³⁰.

In sostanza, lo IAS 36 si applica prevalentemente a tutte le attività non finanziarie ad utilità durevole, in particolare, rientrano l'avviamento, le immobilizzazioni materiali, le attività immateriali a vita utile definita e indefinita, le partecipazioni in società controllate,

³⁰ Ibid., par. 2.

collegate o joint venture (quando valutate con il metodo del costo) e le cash generating unit (CGU).

Ogni categoria esclusa ha comunque il proprio test di impairment specifico previsto dal principio di riferimento. Ad esempio, un bene immateriale in corso di sviluppo (progetto non ancora ultimato) rientra nello IAS 36, mentre un aeromobile destinato alla vendita segue IFRS 5 e un credito finanziario segue IFRS 9.

2.2 Identificazione di una perdita di valore e tempistiche dell'Impairment Test

Lo IAS 36 richiede che al termine di ogni periodo di riferimento (almeno annualmente, tipicamente alla data di chiusura dell'esercizio) ogni entità valuti se esistono indicazioni che un'attività possa aver subito una perdita di valore. In altri termini, occorre individuare segnali o eventi, sia esterni che interni all'azienda, che facciano presumere che il valore di realizzo o di utilizzo di un asset sia diminuito in modo significativo rispetto alla valutazione iscritta in bilancio. Se emerge qualunque indicatore di possibile perdita di valore, l'entità è tenuta a procedere a una stima formale del valore recuperabile di tale attività (o dell'unità generatrice di flussi finanziari a cui l'attività appartiene)³¹.

Lo IAS 36 distingue vari indicatori di impairment, elencandoli (non esaustivamente) nel par.12.

Indicatori esterni di perdita di valore:

- un calo del valore di mercato dell'attività nel corso dell'esercizio, più significativo di quanto atteso per il normale deprezzamento d'uso;
- cambiamenti negativi nell'ambiente tecnologico, di mercato, economico o normativo che incidono sull'impresa o sul mercato di riferimento dell'attività (es.: introduzione di una nuova tecnologia che rende obsoleti macchinari esistenti, normative ambientali più stringenti che limitano l'utilizzo di impianti industriali, ecc.);

³¹ IAS 36, par. 9.

- un sostanziale aumento dei tassi di interesse di mercato o di altri rendimenti di investimenti, tale da ridurre materialmente il valore attuale dei flussi dell'attività (incrementando il tasso di sconto utilizzato per il valore d'uso);
- il valore di mercato dell'azienda (*market cap* per una società quotata) sceso al di sotto del valore contabile del patrimonio netto – segnale che gli investitori valutano la società (e quindi i suoi cespiti) meno di quanto riportato nei libri contabili.

Indicatori interni di perdita di valore:

- evidenze di obsolescenza o danneggiamento fisico dell'attività (es.: macchinari inutilizzabili per guasti gravi);
- cambiamenti significativi nell'utilizzo previsto dell'attività, con effetto negativo: ad esempio l'attività è divenuta inutilizzata o sottoimpiegata, oppure si pianifica di disinvestire, dismettere o ristrutturare l'area aziendale di cui l'attività fa parte; un caso tipico è la decisione di chiudere uno stabilimento o cessare una linea di business – gli asset dedicati potrebbero non recuperare interamente il loro valore;
- dati interni (report gestionali) che evidenziano una performance economica peggiore del previsto per l'attività – ad esempio, un cash flow o risultato operativo netto significativamente inferiore alle attese o in perdita.

Oltre a questi, un indicatore particolare riguarda le **partecipazioni**: se una società controllata, collegata o joint venture distribuisce dividendi agli azionisti, e ciò fornisce evidenza che il valore contabile della partecipazione dell'investitore potrebbe eccedere la relativa quota di patrimonio netto recuperabile, ciò indica una possibile perdita di valore dell'investimento. In ogni caso, l'elenco di indicatori non è esaustivo: qualsiasi evento o circostanza che faccia dubitare della recuperabilità di un valore di carico va considerato³². La ratio dell'introduzione di queste categorie di indicatori sta nella volontà dello IASB di unificare le attività delle singole entità in tema di impairment test ed evitare frettolose dismissioni di potenziali situazioni di impairment.

Tutti i potenziali indicatori devono essere valutati almeno ad ogni data di bilancio. Se nessun indicatore di impairment è presente, l'entità *di norma* non è obbligata a stimare il

³² IAS 36, par. 12.

valore recuperabile di tutte le sue attività (evitando oneri inutili). Tuttavia, lo IAS 36 richiede comunque un test di impairment almeno annuale per alcune categorie di asset ritenute particolarmente a rischio di sovrastima, anche in assenza di indicatori specifici. In particolare, indipendentemente da qualunque segnale di perdita di valore, devono essere sottoposti a verifica almeno una volta l'anno:

- 1) l'avviamento (*goodwill*) derivante da aggregazioni aziendali;
- 2) le immobilizzazioni immateriali a vita utile indefinita (ad esempio un marchio ritenuto durevole senza scadenza definita);
- 3) le immobilizzazioni immateriali non ancora disponibili all'uso (es.: costi capitalizzati per un progetto non ancora completato o un brevetto non ancora operativo)³³.

Queste attività, per loro natura, possono risultare sopravvalutate in bilancio poiché non soggette ad ammortamento sistematico (avviamento e intangibili a vita indefinita) oppure perché la loro capacità di generare benefici è incerta finché non entrano in funzione (progetti in corso). Pertanto, lo standard impone un ***impairment test obbligatorio annuale*** su di esse, da effettuarsi sempre allo stesso periodo ogni anno³⁴.

Da notare che, secondo il principio di materialità/rilevanza, se precedenti analisi hanno mostrato che un certo asset aveva un ampio margine di recuperabilità (valore recuperabile molto superiore al contabile) e non si sono verificati eventi che possano aver colmato tale differenza, l'entità può non procedere a una stima aggiornata dettagliata del valore recuperabile ogni anno³⁵. Analogamente, se un potenziale indicatore (es. aumento tassi) è giudicato non in grado di determinare un impairment materiale sulla base di analisi di sensitività già svolte, si può evitare il ricalcolo immediato. In altre parole, il management può esercitare un certo giudizio nel decidere se sia effettivamente necessario un nuovo test formale, purché ciò sia giustificato da evidenze che il margine di sicurezza è ampio. Resta fermo però l'obbligo dei test annuali per avviamento e attivi indefiniti, e l'obbligo di procedere al calcolo del valore recuperabile ogniqualvolta vi sia anche un singolo segnale concreto di possibile impairment. Infine, l'identificazione di un indicatore di perdita di valore spesso comporta anche la rivalutazione di altri aspetti contabili: ad

³³ Ibid., par. 10.

³⁴ Ibid., par. 96.

³⁵ PwC, *IFRS Manual of Accounting 2023*, 1674.

esempio, se si segnala un possibile impairment, l'azienda deve riconsiderare anche la vita utile residua, il valore residuo e il metodo di ammortamento dell'attività in questione, adeguandoli se necessario³⁶.

2.3 Determinazione del valore recuperabile

Quando emerge la necessità di effettuare un impairment test (perché esistono indicazioni di perdita di valore, o per obbligo annuale su certe attività), occorre determinare il valore recuperabile dell'attività (o della *cash-generating unit* di riferimento, come spiegato più avanti).

Per **valore recuperabile** lo IAS 36 intende il maggior importo tra: il *fair value* al netto dei costi di dismissione dell'attività, e il suo *valore d'uso*³⁷. Questo valore rappresenta la massima somma che l'azienda può ottenere dall'attività, vendendola (valore equo di mercato meno costi di vendita) oppure continuando ad utilizzarla (valore attuale dei flussi futuri che genererà). Se l'attività è destinata a essere mantenuta, di norma il valore d'uso sarà il parametro più rilevante; se invece è previsto un realizzo immediato, il *fair value* meno costi di vendita può risultare più indicativo. In ogni caso, il calcolo di entrambi non è sempre richiesto: non è necessario stimare sia il *fair value* netto sia il valore d'uso se uno dei due eccede chiaramente il valore contabile dell'attività³⁸. Ad esempio, se il *fair value* netto di vendita di un bene è già superiore al suo valore di carico, si può concludere che non vi è impairment senza dover stimare anche il valore d'uso; viceversa, se il valore d'uso supera largamente il valore contabile, non serve cercare di stimare un incerto *fair value* di mercato. Tuttavia, in situazioni meno ovvie occorre procedere a calcolare *entrambe* le grandezze e prendere la maggiore³⁹.

Di seguito si analizzano le due componenti del valore recuperabile.

³⁶ IAS 36, par. 17.

³⁷ IAS 36, par. 6.

³⁸ KPMG, Insights into IFRS, 2022/23, 522.

³⁹ PwC, IFRS Manual of Accounting 2023, 1679.

2.3.1 Fair value al netto dei costi di dismissione

Il fair value less costs of disposal (FVL COD), in italiano *fair value al netto dei costi di dismissione* (talvolta detto anche valore equo di realizzo netto), è l'importo ottenibile dalla vendita dell'attività in una libera transazione fra parti consapevoli e disponibili, al netto dei costi direttamente attribuibili alla dismissione⁴⁰.

Per stimare il fair value netto di vendita, si segue in genere il principio del fair value definito dall'IFRS 13 (valutazione al valore equo), che individua una gerarchia degli input utilizzati nelle tecniche di valutazione impiegate per misurare il fair value⁴¹. Innanzitutto, può esserci un accordo di vendita vincolante per l'attività oggetto di test: ad esempio l'azienda può aver già negoziato la cessione di un cespite o linea di business. In tal caso, il fair value netto è direttamente il prezzo concordato meno i costi di transazione ancora da sostenere⁴².

In mancanza di un accordo, se esiste un mercato attivo per l'attività, il fair value è dato dal prezzo di mercato corrente. Ad esempio, se stiamo testando l'impairment di un macchinario usato per il quale c'è un mercato secondario, il suo fair value sarà il prezzo di vendita desumibile da transazioni recenti di macchinari simili. In mancanza di un prezzo di mercato immediatamente disponibile, si possono utilizzare tecniche di valutazione (metodi di stima del fair value) come il market approach o l'income approach (ad esempio un modello di attualizzazione dei flussi per valutare l'attività come unità da vendere). In ogni caso, dovranno essere considerati i costi di dismissione che includeranno eventuali commissioni di intermediazione, costi legali, spese di trasporto, smantellamento o bonifica, ecc., che si dovrebbero sostenere per effettuare la vendita, ma non i costi interni già dedotti nei flussi come, ad esempio, i costi per i dipendenti dovuti alla cessazione del rapporto di lavoro; ed i costi associati alla riduzione o alla riorganizzazione dell'azienda successivi alla dismissione.

⁴⁰ IAS 36, par. 26.

⁴¹ IASB, IFRS 13 – Fair Value Measurement, par. 72–90.

⁴² IASB, IAS 36, par. 25.

2.3.2 Valore d'uso

Il **valore d'uso** di un'attività (o di una *cash-generating unit*) è definito come il valore attuale dei flussi di cassa futuri che si prevede derivino dall'attività (o CGU) durante il suo utilizzo operativo, inclusivo dell'eventuale valore finale di dismissione a fine vita⁴³. In altri termini, è la stima del beneficio economico attuale che l'entità ottiene continuando ad utilizzare l'asset fino al termine della sua vita utile, più l'eventuale valore residuo di realizzo.

Entrando nel merito del calcolo del valore d'uso, questo è determinato applicando un discounted cash flow. Gli elementi essenziali di tale metodo sono:

- la stima dei **flussi di cassa futuri** derivanti dall'uso continuativo dell'attività e dalla sua dismissione finale; e
- l'attualizzazione di tali flussi mediante un appropriato **tasso di sconto** per ottenere il valore presente⁴⁴.

Lo IAS 36 fornisce dettagli applicativi importanti su entrambi gli elementi, al fine di uniformare le prassi di calcolo.

Per la **stima dei flussi di cassa futuri**, devono essere inclusi solo i flussi di cassa incrementali direttamente derivanti dall'uso dell'attività (o CGU) nelle condizioni attuali. Ciò significa considerare i flussi in entrata generati dal cespite (ricavi, altri proventi) e i flussi in uscita necessari a far funzionare e mantenere il cespite (costi operativi, costi di manutenzione e investimenti di mantenimento), tenendo conto anche dei flussi terminali (valore di realizzo finale o costi di smaltimento)⁴⁵. Non vanno inclusi nei flussi d'uso elementi estranei alla gestione operativa del bene, come:

- flussi legati a posizioni finanziarie (pagamenti o incassi di interessi, dividendi, rimborsi di capitale, ecc.) poiché il valore d'uso è calcolato su base *pre-tasse e pre-finanziaria*, integrando questi elementi nel tasso di sconto piuttosto che nei flussi;
- flussi relativi alle imposte sul reddito (anch'essi esclusi dai flussi e considerati nel tasso di sconto pre-tax);

⁴³ IAS 36, par. 30.

⁴⁴ Ibid., par. 31.

⁴⁵ EY, Applying IFRS: Impairment of Assets, 2022, 48.

- flussi derivanti da ristrutturazioni future o migliorie a cui l'entità non si è ancora impegnata, o incrementi dell'efficienza/prestazioni dell'attività oltre le condizioni attuali. Questo è un punto chiave: il valore d'uso *deve riflettere lo stato attuale* del bene e i piani aziendali concreti. Non si possono anticipare nei flussi benefici ipotetici da futuri progetti non ancora decisi/finanziati (es.: ampliamenti di capacità, ristrutturazioni, lancio di nuovi prodotti) – tali fattori, semmai, saranno considerati quando effettivamente l'azienda vi si impegnerà, modificando anche il valore contabile dell'attività. Si includono invece nei flussi le spese necessarie a mantenere la capacità produttiva esistente (sostituzione di componenti usurate, costi di mantenimento ordinario), in modo da proiettare i benefici economici secondo l'uso corrente dell'asset⁴⁶.

Lo IAS 36 specifica che le proiezioni di flussi dovrebbero basarsi su piani approvati dal management che coprono un orizzonte massimo di cinque anni, salvo esistano motivazioni attendibili per utilizzare un periodo più lungo. Per gli esercizi oltre l'orizzonte di pianificazione, i flussi devono essere estrapolati assumendo un tasso di crescita costante o decrescente (non crescente) e comunque non superiore al tasso di crescita medio di lungo termine del settore/Paese in cui l'azienda opera⁴⁷. Spesso si assume un tasso di crescita nullo o moderato ($\leq$ PIL) oltre il quinto anno, portando i flussi a un terminal value calcolato come rendita perpetua (se l'attività ha vita indefinita) o come realizzo finale (se ha vita definita). Ad esempio, per un macchinario con vita residua di 8 anni, si potrebbero proiettare 5 anni di budget e poi un flusso di dismissione nell'ottavo anno; per un marchio con vita indefinita, si potrebbero stimare 5 anni di flussi e poi applicare un tasso di crescita sostenibile per calcolare un terminal value perpetuo.

Per quanto concerne, invece, la **determinazione del tasso di attualizzazione**, i flussi devono essere attualizzati utilizzando un tasso di sconto ante-imposte che rifletta sia il valore temporale del denaro sia i rischi specifici del cespite (o CGU) oggetto di test, non già considerati nei flussi⁴⁸.

⁴⁶ IAS 36, par. 33

⁴⁷ Ibid., par. 35-37

⁴⁸ Ibid., par. 55.

Il tasso deve essere stimato considerando il rendimento richiesto dal mercato per investimenti simili. Un approccio comune è partire dal WACC (Weighted Average Cost of Capital) dell'azienda o del settore di riferimento, opportunamente aggiustato per tenere conto dei rischi specifici della CGU non già inclusi nei flussi. Ad esempio, se i flussi sono elaborati in termini nominali e includono l'inflazione attesa, il tasso deve essere anch'esso nominale; se i flussi sono espressi al netto di alcuni rischi (es. ottimistici, non contemplano possibili cali), il tasso può incorporare un premio per quei rischi. In alternativa, l'Appendice A dello IAS 36 menziona tecniche come: l'approccio del tasso tradizionale, in cui ogni componente di rischio aumenta il tasso complessivo, o l'approccio dei flussi certi attualizzati, in cui i flussi futuri vengono "certificati" (ossia sostituiti con valori attesi privi di rischio ponderati per probabilità) e scontati a un tasso privo di rischio⁴⁹. In entrambi i casi, l'importante è che il risultato finale (valore attuale) riflette ragionevolmente gli effettivi rischi e l'incertezza associata ai flussi dell'attività. Spesso, nella prassi aziendale, si utilizza come tasso di sconto un WACC post-tax determinato con modelli tipo CAPM, poi convertito in equivalente pre-tax iterativamente. Ad esempio, se un'azienda ha un WACC del 8% post imposte, il tasso pre-tax usato per l'impairment test potrebbe risultare intorno al 10% (a seconda del regime fiscale), in modo che attualizzando flussi lordi dia lo stesso valore attuale. Lo IAS 36 impone di assumere per il tasso parametri coerenti con il mercato in cui l'attività opera: se disponibile, si può usare direttamente il *tasso implicito* in una transazione di mercato comparabile (ad es. il ROI implicito nel prezzo di vendita di un business simile) o il costo medio ponderato del capitale di un'impresa comparabile quotata⁵⁰. In mancanza, si parte dal tasso base privo di rischio (titoli di Stato a medio-lunga scadenza) e si aggiungono i premi per il rischio paese, rischio settore e rischi specifici del business/asset in esame⁵¹. Il risultato finale deve essere un tasso *realistico*: generalmente si confronta il tasso ottenuto con i rendimenti effettivi storici dell'azienda e con quelli medi di settore, per verificarne la congruità.

⁴⁹ Ibid., Appendix A, A18–A21.

⁵⁰ Ibid., par. 55.

⁵¹ KPMG, Insights into IFRS, 2022/23, 533.

2.4 Rilevazione e misurazione in bilancio dell'impairment di una singola attività

Una volta determinato il valore recuperabile di un'attività, questo va confrontato con il relativo valore contabile a bilancio (*carrying amount*), ossia il valore di libro al netto di ammortamenti e svalutazioni accumulati fino a quel momento. Se il valore recuperabile risulta inferiore al valore contabile, la differenza rappresenta una perdita per riduzione di valore da rilevare in bilancio⁵².

Di norma, la svalutazione viene registrata riducendo direttamente il valore di carico dell'attività interessata fino a portarlo al suo valore recuperabile stimato. Dopo la rilevazione della perdita, il nuovo valore contabile dell'attività (ossia il valore recuperabile) sarà la base per calcolare eventuali futuri ammortamenti (riadeguando il piano di ammortamento alla nuova base) o per eventuali futuri ripristini di valore (nei limiti consentiti, come si vedrà nel paragrafo 2.6)⁵³.

Lo IAS 36 prevede due casi a seconda del criterio di valutazione dell'attività oggetto di impairment:

- se l'attività è contabilizzata al **costo storico ammortizzato** (cost model), la perdita per riduzione di valore va imputata a conto economico come costo dell'esercizio (voce di svalutazione).
- se invece l'attività in oggetto era iscritta a un **valore rivalutato** (fair value o revaluation model), allora la rilevazione dell'impairment segue il trattamento delle riduzioni di valore previsto dai rispettivi principi di rivalutazione. In pratica, la perdita da impairment va inizialmente contabilizzata in OCI come riduzione della riserva di rivalutazione relativa a quell'attività (nei limiti della riserva disponibile per quell'asset); l'eventuale eccedenza non coperta da riserva va poi imputata a conto economico. Questo trattamento riflette la logica che una parte della svalutazione sta semplicemente annullando una precedente plusvalenza contabilizzata a patrimonio netto. Ad esempio, se un macchinario era iscritto a valore rivalutato con riserva di 100

⁵² IAS 36, par. 59.

⁵³ Ibid., par. 63–64.

e subisce un impairment di 150, i primi 100 ridurranno la riserva in OCI, i restanti 50 saranno un costo a conto economico⁵⁴.

In tutti i casi, dopo aver rilevato una perdita per riduzione di valore, il valore contabile dell'attività non deve scendere al di sotto del suo valore recuperabile⁵⁵. Ciò è intrinseco nel calcolo: si svaluta esattamente fino a quel limite. Se emergessero successive indicazioni che il valore recuperabile è addirittura inferiore alla nuova base, sarebbe necessario un ulteriore impairment (cumulandosi). Viceversa, se nei periodi successivi le condizioni migliorano, si potrà valutare un *ripristino di valore* (salvo per l'avviamento)⁵⁶.

2.5 Cash-Generating Unit (CGU) e trattamento del goodwill

Spesso un'attività isolata non genera flussi di cassa indipendenti e per poter stabilire il valore recuperabile di un'attività è necessario compiere una valutazione del complesso aziendale cui questa appartiene. Si pensi ad esempio a un singolo macchinario in una linea produttiva: da solo non vende prodotti, ma concorre al risultato dell'intera linea.

Lo IAS 36 definisce questo complesso aziendale *Cash generating unit (CGU)*, cioè il livello più basso possibile di aggregazione delle attività in grado di generare flussi di cassa in entrata largamente indipendenti dai flussi di altre attività o gruppi di attività⁵⁷.

Nell'applicare questa definizione, il management deve esercitare giudizio, tenendo conto della struttura organizzativa e dei sistemi informativi interni (che possono aiutare a identificare a che livello si monitorano i flussi). Lo IAS 36 richiede coerenza: le CGU vanno individuate prima di testare l'avviamento, in base a caratteristiche economiche e di autonomia dei flussi, e non possono essere modificate arbitrariamente di anno in anno solo per ottenere certi risultati di test (a meno di cambiamenti effettivi nel business).

Un caso particolare di asset che non genera autonomamente flussi di cassa è il **goodwill**. L'avviamento sorge da una business combination quando il prezzo pagato per acquisire una società eccede il fair value delle attività nette identificabili acquisite⁵⁸: tale eccedenza

⁵⁴ IAS 36, par. 61–62

⁵⁵ Ibid., par. 60.

⁵⁶ Ibid., par. 114–117.

⁵⁷ Ibid., par. 6.

⁵⁸ IFRS 3 – Business Combinations, par. 32.

rappresenta benefici economici futuri derivanti da sinergie, risorse umane, posizione di mercato, ecc., che non sono singolarmente identificabili. Per sua natura, l'avviamento non produce flussi separati – esso è inseparabile dall'azienda o dai business acquisiti a cui si riferisce. Pertanto, lo IAS 36 richiede che, subito dopo un'acquisizione, l'avviamento sia allocato alle CGU o ai gruppi di CGU dell'acquirente che dovrebbero beneficiare delle sinergie dell'unione⁵⁹. Questa allocazione deve avvenire al livello delle unità operative più basse a cui la direzione attribuisce l'avviamento per scopi gestionali, senza oltrepassare il segmento operativo⁶⁰. Ad esempio, se un'acquisizione porta avviamento legato a due linee di business, e internamente il management valuta la redditività di quelle linee separatamente, l'avviamento verrà assegnato a due CGU distinte corrispondenti alle linee di business.

Una volta allocato, l'avviamento segue il destino della CGU: ciò significa che non viene ammortizzato (nel bilancio IAS/IFRS l'avviamento ha vita indefinita e non si ammortizza, a differenza di quanto previsto dai principi nazionali che ne consentono l'ammortamento entro 10 anni), ma viene testato annualmente per impairment all'interno della CGU di appartenenza⁶¹. Se la CGU (comprensiva dell'avviamento) risulta deteriorata, la perdita di valore si attribuisce innanzitutto all'avviamento stesso, fino a esaurirlo. Solo eventuali ulteriori eccedenze di perdita vengono allocate agli altri asset della CGU (pro quota)⁶². Questa regola rispecchia il fatto che l'avviamento, essendo un valore residuo non direttamente misurabile, è l'elemento più aleatorio: in caso di problemi nella CGU, è verosimile che il valore pagato in eccesso (goodwill) sia il primo a non essere recuperato.

L'IAS 36 impone che ogni insieme di attività a cui è allocato del goodwill sia sottoposto a test di impairment almeno una volta l'anno (anche senza indicatori) e ogniqualvolta vi sia un'indicazione di possibile perdita (ad es. un calo dei risultati della CGU)⁶³. Il procedimento è analogo a quello previsto per le singole attività: si determina il valore contabile aggregato della CGU e il valore recuperabile della CGU. Nel computare il valore contabile della CGU si includono tutti i cespiti operativi e le passività direttamente

⁵⁹ IAS 36, par. 80.

⁶⁰ Ibid., par. 80(b).

⁶¹ Ibid., par. 96.

⁶² Ibid., par. 104–105.

⁶³ Ibid., par. 90.

funzionali. Il confronto tra valore contabile aggregato e valore recuperabile della CGU determina se c'è perdita. Se valore contabile della CGU è maggiore del valore recuperabile della CGU, la CGU nel suo insieme è sovrastimata e genera un impairment.

L'allocazione della perdita segue l'ordine già detto: prima si riduce il valore di carico dell'avviamento (fino a zero) e poi eventualmente si riducono le attività per le quali vi sono indicazioni specifiche che sia intervenuta una perdita di valore, oppure spalmata proporzionalmente sui valori contabili degli altri asset della CGU. Nel riparto pro-rata, alcuni asset potrebbero avere un proprio valore recuperabile individuale (ad es. un macchinario alienabile a un prezzo determinabile) che funge da pavimento: lo IAS 36 impedisce di svalutare un asset al di sotto del maggiore tra il suo valore d'uso individuale, il fair value netto individuale e zero⁶⁴. In sostanza, non si "esagera" la svalutazione su un singolo elemento oltre il necessario. Se una parte di perdita non può essere allocata a un asset perché ciò lo porterebbe sotto il suo recuperabile individuale, quella quota rimanente di perdita va allocata agli altri asset della CGU. Nella pratica, tuttavia, queste complicazioni sono rare poiché è inusuale determinare valori recuperabili asset per asset all'interno della CGU – si applica la formula generale, consapevoli che l'avviamento assorbe per primo.

Un aspetto importante che riguarda l'avviamento è che il valore dell'avviamento non può mai essere ripristinato una volta svalutato. Questa è una regola esplicita dello IAS 36: anche se in futuro la CGU dovesse migliorare le sue prospettive, l'avviamento ridotto non si può mai rivalutare⁶⁵. Ciò riflette un principio di prudenza (l'avviamento è un asset molto incerto e la sua svalutazione è considerata definitiva in IAS/IFRS). Questa irreversibilità distingue il goodwill dagli altri asset.

Se una CGU viene smembrata o riorganizzata, lo IAS 36 fornisce indicazioni su come riallocare l'eventuale avviamento tra le nuove CGU risultanti. La riallocazione deve avvenire in base a criteri razionali, ad esempio ripartendo il vecchio goodwill proporzionalmente ai valori recuperabili delle nuove unità oppure ai valori fair value delle attività nette trasferite. In nessun caso il goodwill "scompare": viene

⁶⁴ Ibid., par. 105.

⁶⁵ Ibid., par. 124.

semplicemente ridistribuito sulle CGU coinvolte nel cambiamento. Analogamente, se si cede o chiude un'operazione che faceva parte di una CGU con avviamento, bisogna includere nell'eventuale calcolo della plus/minusvalenza di cessione anche la quota di avviamento ad essa allocabile. Di solito si stima tale quota proporzionalmente ai valori delle attività cedute rispetto alla CGU intera. Ad esempio, se una CGU con goodwill di 50 vende metà del suo business, si attribuirà circa 25 di goodwill al business ceduto, riducendolo dalla CGU e considerandolo nel calcolo del risultato di vendita.

Vi sono, infine, delle risorse aziendali, chiamate *corporate assets*, che forniscono utilità a più CGU senza generare flussi propri separati. Nello specifico, sono quelle risorse materiali o immateriali che appartengono all'impresa nel suo complesso e non possono essere attribuite in modo diretto e univoco a una singola CGU. Si tratta di beni utilizzati trasversalmente da più aree aziendali o che supportano le attività generali dell'organizzazione, contribuendo indirettamente alla generazione dei benefici economici. Esempi di corporate assets possono essere la sede centrale dell'entità o un marchio aziendale che avvantaggia tutte le linee di prodotto.

Le attività gestite centralmente devono essere allocate a tutte le CGU a cui danno un contributo per la generazione di flussi finanziari, con regole analoghe a quelle dell'avviamento.

Nel caso in cui si manifestino, per tali attività, dei segnali di perdite per riduzione di valore, sarà necessario effettuare l'impairment test nei confronti della CGU o del gruppo di CGU a cui esse sono state allocate in base alle seguenti regole:

- a) se il corporate asset può essere imputato a una sola cash generating unit, il suo valore contabile deve essere incluso in quello della CGU a cui appartiene;
- b) se solo una porzione di corporate asset può essere imputato "con un criterio ragionevole e coerente" a una cash generating unit, allora tale porzione verrà sommata al valore contabile della CGU di riferimento;
- c) se, invece, tale allocazione non può essere fatta secondo una logica di ragionevolezza e coerenza, è necessario procedere nel seguente modo:

- confrontare il valore contabile della singola cash-generating unit, che non comprende il valore contabile dell'attività gestita centralmente, col suo valore recuperabile e rilevare la perdita durevole di valore;
- identificare il più piccolo gruppo di cash-generating unit che includa quella sopra menzionata, al quale gruppo possa essere allocata l'attività gestita centralmente, ed inserire nel valore contabile di tale gruppo quello dell'attività gestita centralmente ai fini del confronto fra valore contabile e valore recuperabile e del calcolo della perdita di valore.

2.6 Reversal delle perdite di valore e disclosure

2.6.1 Ripristino di valore

Dopo aver rilevato una svalutazione, gli esercizi successivi potrebbero evidenziare un miglioramento nelle condizioni che avevano causato l'impairment. Lo IAS 36 richiede che ad ogni data di bilancio si valuti se esistano indicazioni che una perdita di valore rilevata in passato possa non esistere più o essersi ridotta⁶⁶. In tal caso, è necessario stimare di nuovo il valore recuperabile dell'attività o CGU interessata e, se esso risulta superiore al valore contabile corrente, si può procedere a un ripristino di valore per riportare il valore contabile al nuovo recuperabile. In pratica, l'entità può “scrivere in aumento” il valore di un asset precedentemente svalutato, ma entro certi limiti e con regole precise.

Le condizioni indicative di un possibile **reversal** sono sostanzialmente il contrario degli indicatori di impairment visti in precedenza. Ad esempio: un significativo aumento dei prezzi di mercato di un bene, oppure la ripresa di un settore, l'entrata di nuovi contratti che aumentano i flussi futuri, l'innovazione tecnologica che ridà utilità a un asset obsoleto, il miglioramento dell'efficienza gestionale di una CGU, ecc. Da un punto di vista procedurale, il ripristino di valore deve essere coerente con l'impostazione della svalutazione originaria. Ciò implica che: il *quantum* del ripristino non può eccedere la differenza tra il nuovo valore recuperabile e il valore contabile al netto

⁶⁶ Ibid., par. 110.

dell'ammortamento che l'attività avrebbe avuto se non fosse mai stata svalutata⁶⁷. In altre parole, si può riportare su il valore di un cespite al massimo fino a quello che sarebbe stato il suo costo ammortizzato originale (evitando quindi di sovrastimare l'asset per effetto del reversal).

Il reversal va registrato nello stesso conto in cui era stata registrata la svalutazione originaria; quindi, se l'impairment era stato a conto economico, il ripristino va a *ricavo* (una ripresa di valore) nel conto economico; se invece la svalutazione era stata contabilizzata contro riserva di rivalutazione (perché riguardava un asset rivalutato), allora il ripristino va a incremento di riserva di rivalutazione (fino a concorrenza dell'importo precedentemente detratto). Ciò garantisce simmetria nel trattamento contabile.

Infine, come già anticipato, non è mai consentito ripristinare il valore dell'avviamento che sia stato oggetto di impairment in precedenza. L'avviamento svalutato resta a zero anche se in seguito la CGU mostra segnali di ripresa. Questo divieto assoluto è motivato dalla natura aleatoria del goodwill e dal principio di prudenza già citato. Dunque, mentre un macchinario svalutato per 100 può in futuro essere rivalutato se le sue prospettive migliorano, un goodwill svalutato per 100 non potrà mai essere ripreso a bilancio.

2.6.2 Informativa di bilancio

I test di impairment, soprattutto quando comportano importi significativi, devono essere accompagnati da un'adeguata **informativa** in bilancio, in modo da permettere agli utilizzatori di comprendere gli effetti delle svalutazioni e le assunzioni sottostanti⁶⁸.

Nello specifico, per ciascuna perdita per riduzione di valore (o ripristino di valore) materialmente significativa riconosciuta nell'esercizio, l'entità deve indicare nelle note:

- quale attività o CGU ne è interessata e a quale voce di bilancio appartiene;
- l'ammontare della perdita o ripristino e in quale voce di conto economico è stato rilevato (o se è a patrimonio netto, in quale riserva);

⁶⁷ Ibid., par. 117.

⁶⁸ Ibid., par. 126–130.

- le circostanze e gli eventi che hanno portato alla rilevazione della perdita/ripresa di valore (es.: calo della domanda, nuovi concorrenti, incendio dello stabilimento, ecc.);
- la natura della stima del valore recuperabile: se è basata sul *fair value less costs of disposal* oppure sul *value in use*;
- la base utilizzata per determinare il valore recuperabile: ovvero se esso è stato calcolato come *valore d'uso* (attualizzazione dei flussi) oppure come *fair value al netto dei costi di vendita* (eventualmente specificando il metodo di valutazione utilizzato in tal caso).

In aggiunta, per ogni CGU (o gruppo di CGU) significativa a cui sia allocato avviamento o altre attività immateriali a vita indefinita, lo IAS 36 richiede di fornire informazioni dettagliate sulle assunzioni utilizzate nel test. In particolare, per tali CGU occorre divulgare:

- l'ammontare del goodwill e delle immateriali a vita indefinita allocato a ciascuna CGU (o gruppo di CGU) di riferimento;
- il metodo con cui è stato determinato il valore recuperabile di quella CGU (valore d'uso o fair value netto);
- ogni ipotesi chiave su cui il management ha basato le proprie proiezioni di flusso di cassa per la CGU per il periodo di pianificazione considerato. Per ciascuna delle variabili individuate, va fornita una descrizione dell'approccio con cui la direzione ha determinato i valori adottati e se tali valori riflettono l'esperienza storica o sono coerenti con informazioni esterne disponibili; in caso negativo, occorre spiegare come e perché differiscono dai dati storici o di mercato;
- il periodo di tempo coperto dalle proiezioni di flussi basate sui piani finanziari approvati e, se tale periodo eccede i cinque anni, una giustificazione del perché si è ritenuto appropriato utilizzare un orizzonte più lungo;
- il tasso di crescita a lungo termine utilizzato per estrapolare i flussi oltre l'ultimo anno di piano e, se tale tasso eccede il tasso medio di crescita di lungo termine per il paese/settore di riferimento, la giustificazione di questo scostamento;
- il tasso di sconto applicato ai flussi di cassa della CGU. Poiché lo IAS 36 esige espressamente l'indicazione del tasso di attualizzazione utilizzato (pre-tax) per ciascun test di impairment, in bilancio si troverà tipicamente una tabella con i tassi di

sconto adottati per le varie CGU (es.: “Retail 9,3%, Consulting 10,9%”, come nell’esempio riportato in letteratura) e magari un confronto con l’anno precedente. Questo consente ai lettori di valutare la sensibilità dei risultati e la rischiosità percepita delle diverse unità.

Infine, un’informativa molto importante introdotta dallo IAS 36 riguarda l’analisi di sensitività. Per le CGU (con avviamento o intangibile indefiniti) il cui valore recuperabile eccede di poco il valore contabile, occorre dichiarare questo fatto e fornire indicazione di quanto “margine” esiste e come questo verrebbe eroso al variare delle ipotesi. In particolare, l’entità deve divulgare:

- l’importo di cui il valore recuperabile della CGU eccede il suo valore contabile (il cosiddetto *headroom* o margine di copertura);
- il valore assegnato all’assunzione chiave più sensibile (es. il tasso di sconto, o il tasso di crescita, o il margine operativo) alla data del test;
- l’entità della variazione in tale ipotesi chiave che porterebbe il valore recuperabile ad uguagliare il valore contabile (cioè azzerare l’*headroom*, tenendo conto degli effetti correlati di questo cambiamento sulle altre variabili del modello). Questa informazione è preziosa perché segnala quanto “robusto” o fragile sia il risultato del test rispetto agli errori di stima: gli investitori sapranno così se basta un piccolo cambio di scenario per generare una svalutazione⁶⁹.

Tutte le informazioni sopra elencate mirano a dare trasparenza ai processi valutativi spesso complessi dell’impairment test. Una **corretta informativa** consente infatti al mercato di comprendere gli effetti degli scenari avversi sui bilanci e riduce il rischio di reazioni eccessive o sorprese negative.

⁶⁹ Ibid., par. 134–135.

CAPITOLO 3 – Il bilancio delle società di calcio quotate

3.1 Introduzione al contesto delle società calcistiche quotate

Le società calcistiche quotate in borsa rappresentano un sottoinsieme peculiare nel panorama aziendale, poiché combinano la dimensione sportiva con le esigenze del mercato finanziario.

A differenza dei club privati, le società quotate sono tenute a rispettare stringenti obblighi di trasparenza e rendicontazione verso investitori e autorità di vigilanza (come la CONSOB in Italia), adottando standard contabili internazionali IAS/IFRS in aggiunta alle normative sportive nazionali. L'accesso ai mercati dei capitali impone dunque una maggiore disciplina gestionale e l'adozione di pratiche di corporate governance avanzate, pur permanendo l'obiettivo primario di successo sportivo. Ne deriva una duplice sfida: da un lato, perseguire la sostenibilità economico-finanziaria richiesta dagli investitori; dall'altro, competere ai massimi livelli sportivi, spesso implicante ingenti investimenti in calciatori e infrastrutture.

I club calcistici, quindi, pur perseguendo finalità sportive, sono a tutti gli effetti imprese e, in quanto tali, redigono bilanci secondo principi contabili e norme di legge. Tuttavia, oltre alle normative civilistiche e internazionali (IFRS per le quotate), esistono regole settoriali speciali. In Italia, ad esempio, la **FIGC** impone un Piano dei Conti Unificato e proprie Raccomandazioni Contabili, integrati nelle Norme Organizzative Interne Federali (**NOIF**). Tali disposizioni settoriali obbligano i club a schemi di bilancio e voci specifiche che derogano in parte ai principi generali del Codice civile, assicurando uniformità di rappresentazione per le società calcistiche. Inoltre, le società calcistiche quotate devono rispettare i regolamenti dei governi sportivi (nazionali e **UEFA**) in materia di fair play finanziario e vigilanza.

Dal 2010 in poi, l'attenzione sulla stabilità finanziaria dei club calcistici europei è cresciuta notevolmente, complici alcuni casi di insolvenza e le ingenti perdite accumulate nel settore negli anni precedenti. Organismi come la UEFA hanno reagito introducendo

normative di *Financial Fair Play* e, più di recente, di *Financial Sustainability*, volte a incoraggiare una gestione più razionale e sostenibile dei club. In particolare, i regolatori europei – in collaborazione con associazioni di club come la ECA (European Club Association) – hanno concordato sulla necessità di garantire stabilità, solvibilità e controllo dei costi nelle società calcistiche quotate e non. Tali normative impongono vincoli e parametri finanziari (ad es. requisiti di pareggio di bilancio su base pluriennale) che si affiancano alle regole generali di bilancio, rendendo il contesto in cui operano i club quotati assai complesso e fortemente regolamentato.

È importante sottolineare che, nonostante la crescita dei ricavi del calcio europeo (oltre 25-30 miliardi di euro annui complessivi), molte società presentano strutturalmente profitti modesti o perdite significative. Ciò è dovuto a costi operativi elevatissimi – in primis gli stipendi dei calciatori – e alla pressione competitiva che spinge i club a reinvestire aggressivamente nei talenti sportivi. Il risultato è che l'equilibrio economico-finanziario risulta fragile: numerosi club dipendono da continui apporti di capitale dei proprietari o dalla cessione di giocatori per coprire le perdite, sollevando interrogativi sulla sostenibilità di lungo periodo. Gli organi di vigilanza e i revisori contabili spesso manifestano preoccupazioni sul mantenimento del *going concern* di varie società calcistiche, evidenziando come la sopravvivenza di molti club sia legata al supporto finanziario straordinario dei proprietari e a risultati sportivi aleatori. Questo contesto giustifica un'analisi approfondita dei bilanci dei club calcistici quotati, al fine di comprenderne le specificità, i rischi e le dinamiche peculiari.

3.2 Composizione e struttura del bilancio nelle società di calcio

3.2.1 Periodo amministrativo e norme di redazione

Un primo elemento peculiare del bilancio delle società calcistiche riguarda il **periodo amministrativo** del bilancio. Mentre la maggior parte delle imprese adotta l'esercizio coincidente con l'anno solare (1° gennaio – 31 dicembre), i club calcistici strutturano l'esercizio sulla stagione sportiva. Tipicamente, il bilancio copre il periodo 1° luglio – 30 giugno dell'anno seguente, allineandosi all'annata agonistica. Ciò consente di rappresentare in un unico esercizio tutti i fatti economici di una stagione (calciomercato

estivo/invernale, competizioni UEFA, campionato) senza spezzarli su due bilanci. Nel caso in cui un club adottasse un periodo diverso (eventualità rara oggi), dovrebbe gestire un'estesa partita di risconti attivi/passivi per allocare a competenza quote di ricavi (es. abbonamenti) e costi (ingaggi) relativi alla porzione di stagione ricadente fuori dall'esercizio.

Sul piano normativo-contabile, le società di calcio quotate seguono i **principi contabili internazionali IFRS** per la redazione del bilancio consolidato, in ottemperanza ai regolamenti UE sulle società quotate. I club non quotati possono invece redigere il bilancio secondo i principi nazionali (ad esempio i principi OIC in Italia), fermo restando l'obbligo per tutti di conformarsi alle linee-guida federali di settore (NOIF, Raccomandazioni Contabili FIGC, ecc.). In Italia, le NOIF richiedono anche il deposito dei bilanci d'esercizio e consolidati presso la **Co.Vi.So.C.** federale, e l'adozione esclusiva del piano dei conti approvato dalla FIGC. Queste regole settoriali introducono voci e schemi aggiuntivi specifici per il calcio, garantendo maggiore trasparenza sullo stato patrimoniale-finanziario del club nei confronti degli organi di controllo sportivi. Ad esempio, l'obbligo di evidenziare separatamente poste come i crediti e debiti verso altre società calcistiche per trasferimenti, o di riclassificare i proventi da cessione calciatori tra i ricavi tipici, deriva da tali norme speciali e non ha parallelo nei bilanci di aziende ordinarie.

3.2.2 Stato Patrimoniale

Il bilancio di esercizio di una società di calcio presenta la stessa struttura formale prevista per qualsiasi società per azioni – includendo stato patrimoniale, conto economico, rendiconto finanziario e nota integrativa – ma al suo interno compaiono voci dal contenuto altamente specifico per il settore sportivo.

In particolare, nell'**attivo** dello stato patrimoniale spiccano i ***diritti pluriennali alle prestazioni sportive dei calciatori***, ossia i contratti che conferiscono al club il diritto di utilizzare le prestazioni dei giocatori tesserati. Tali diritti costituiscono spesso la voce principale dell'attivo patrimoniale per un club calcistico, rappresentando in sostanza il “parco giocatori” acquisito a titolo oneroso. Da un punto di vista contabile, i diritti sui

calciatori sono classificati tra le immobilizzazioni immateriali (intangible assets) poiché il club ha il controllo legale e la capacità di ottenere benefici economici futuri dalle prestazioni dell'atleta, escludendone terzi soggetti. Questa specifica voce di bilancio verrà poi trattata in maniera approfondita nel capitolo 5 del presente lavoro.

Un'altra peculiarità dello stato patrimoniale dei club è rappresentata dai ***crediti e debiti finanziari verso altri club legati alle operazioni di mercato***. Le compravendite di calciatori, infatti, raramente avvengono con pagamento immediato in un'unica soluzione: più spesso gli accordi prevedono pagamenti dilazionati in più rate annuali, oppure bonus condizionati al verificarsi di determinate performance. Così, in bilancio, la società acquirente registra un *debito verso altre società sportive* pari all'importo da pagare per il cartellino, suddiviso tra quota corrente (esigibile entro l'anno successivo) e non corrente (rate oltre 12 mesi). Specularmente, la società cedente iscrive un *credito verso club* per il saldo che dovrà ricevere in futuro. Queste voci sono monitorate attentamente dagli amministratori e dagli organismi di controllo, in quanto un eccesso di debiti per trasferimenti può segnalare tensioni finanziarie. Nel caso delle società calcistiche quotate, spesso l'ammontare dei debiti per calciomercato è significativo: ad esempio, il Borussia Dortmund al 30 giugno 2024 evidenziava €39,8 milioni di debiti commerciali di lungo termine, dovuti “in particolare alla riduzione delle passività oltre 12 mesi da trasferimenti”, mentre i debiti commerciali correnti aumentavano a €106,4 milioni “principalmente per l'incremento delle passività da trasferimenti” in scadenza entro l'anno⁷⁰. Questo significa che una porzione rilevante dei debiti del club tedesco è legata a rate di acquisto giocatori da pagare in futuro. Tale abitudine a finanziare gli acquisti su più esercizi è un elemento gestionale tipico del calcio – assimilabile al credito fornitore di medio termine – poco frequente in altri settori industriali, dove di norma i debiti commerciali hanno scadenze brevi. Inoltre, alcuni club ricorrono al factoring cedendo pro-soluto i crediti verso altri club (derivanti da cessioni di calciatori) per anticiparne l'incasso: la Juventus, ad esempio, nei mesi di agosto 2023 e gennaio 2024, attraverso due operazioni di cessione pro-soluto di crediti verso società calcistiche estere, ha ottenuto liquidità *netta* di circa €77 milioni⁷¹. Queste strategie di

⁷⁰ Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA, *Annual Report 2023/2024*, Dortmund, 2024.

⁷¹ Juventus Football Club S.p.A., *Relazione Finanziaria Annuale al 30 giugno 2024*, Torino, 2024.

gestione del capitale circolante evidenziano come la struttura finanziaria dei club dipenda in larga misura dal calendario dei pagamenti/incassi di calciomercato, un profilo peculiare rispetto ad aziende tradizionali.

Un'ulteriore particolarità spesso riscontrabile nei bilanci dei club calcistici riguarda la dinamica del **patrimonio netto** e la struttura delle fonti di finanziamento. Molte società di calcio presentano risultati economici volatili e talora negativi, legati alla variabilità dei risultati sportivi e dei ricavi (si pensi alla mancata qualificazione a una competizione europea, o a una campagna acquisti onerosa). Questo può portare a perdite d'esercizio significative, erodendo il patrimonio netto fino a richiedere interventi dei proprietari. Nei club quotati ciò si traduce spesso in **aumenti di capitale** o versamenti dei soci per ripianare le perdite e ristabilire l'equilibrio patrimoniale. Ad esempio, la Juventus ha effettuato diverse ricapitalizzazioni nell'ultimo decennio; di recente, a fine 2023, il suo azionista di controllo (Exor N.V.) ha versato €127 milioni in conto futuro aumento di capitale, consentendo di assorbire perdite semestrali e riportare il patrimonio netto di gruppo a circa €74 milioni⁷². Queste iniezioni di capitale sono prassi non insolite nel calcio di vertice, dove i club contano sul supporto finanziario dei proprietari per far fronte a costi crescenti e oscillazioni di redditività. In parallelo, l'indebitamento finanziario tende ad essere elevato: i club emettono obbligazioni o contraggono mutui per finanziare stadi e acquisizioni giocatori, oppure utilizzano scoperti bancari anticipando crediti TV e commerciali. Nel caso Juventus, al 31 dicembre 2023 l'indebitamento finanziario netto era €326,8 milioni, mitigato dalla recente ricapitalizzazione e destinato a ridursi ulteriormente con l'aumento di capitale deliberato.

Questi dati sottolineano come la struttura patrimoniale-finanziaria delle società calcistiche quotate sia spesso più fragile e bisognosa di correttivi rispetto a quella di imprese tradizionali: le fluttuazioni di bilancio richiedono un monitoraggio costante e talvolta interventi straordinari, anche per rispettare i parametri imposti dalle normative sportive sul fair play finanziario.

⁷² Juventus Football Club S.p.A., *Comunicato stampa: Approvata la Relazione Finanziaria Semestrale al 31 dicembre 2023*, 16 febbraio 2024.

A titolo esemplificativo, di seguito si riporta lo schema di stato patrimoniale della **Juventus Football Club S.p.A.**, al fine di illustrare visivamente la struttura e le principali voci patrimoniali che caratterizzano una società calcistica quotata.

SITUAZIONE PATRIMONIALE – FINANZIARIA CONSOLIDATA

ATTIVO

Importi in Euro	Nota	30/06/2024	30/06/2023
Attività non correnti			
Diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori, netti	8	274.565.096	323.557.110
Avviamento	9	1.811.233	1.811.233
Altre attività immateriali	10	55.103.390	52.799.363
Immobilizzazioni immateriali in corso e acconti		974.170	2.559
Terreni e fabbricati	11	167.428.449	171.930.651
Altre attività materiali	12	9.658.755	15.897.929
Immobilizzazioni materiali in corso e acconti	13	543.936	1.269.107
Partecipazioni	14	1.398.219	1.230.117
Attività finanziarie non correnti	15	12.173.210	12.268.480
Imposte differite attive	16	5.724.962	5.363.766
Crediti verso società calcistiche per campagne trasferimenti	17	15.255.543	85.278.191
Altre attività non correnti	18	3.398.127	1.735.275
Anticipi versati non correnti	19	154.219	222.698
Totale attività non correnti		548.189.309	673.366.479
Attività correnti			
Rimanenze	20	3.063.434	10.605.410
Crediti commerciali	21	20.322.121	23.642.276
Crediti commerciali e altri crediti verso parti correlate	56	22.509.348	262.118
Crediti verso società calcistiche per campagne trasferimenti	17	22.576.643	46.731.521
Altre attività correnti	18	12.583.587	13.394.375
Attività finanziarie correnti	15	12.072.606	12.167.087
Disponibilità liquide	22	36.424.496	48.676.632
Anticipi versati correnti	19	1.239.897	5.128.007
Totale attività correnti		130.792.132	160.607.426
Totale attivo		678.981.441	833.973.905

PASSIVO E PATRIMONIO NETTO

Importi in Euro	Nota	30/06/2024	30/06/2023
Patrimonio netto			
Capitale sociale		15.214.873	23.379.254
Riserva da sovrapprezzo azioni		225.973.451	161.732.580
Riserva legale		-	1.636.427
Riserva da fair value attività finanziarie		145.815	335.568
Altre riserve		(1.908.522)	(1.509.191)
Utili/(Perdite) portati a nuovo		-	(19.781.547)
Perdita dell'esercizio		(199.228.786)	(123.693.576)
Totale patrimonio netto	23	40.196.831	42.099.515
Passività non correnti			
Fondi per rischi e oneri	24	123.566	96.444
Prestiti e altri debiti finanziari	25	248.484.227	120.787.694
Debiti verso società calcistiche per campagne trasferimenti	26	52.716.203	70.254.395
Imposte differite passive	27	7.277.056	6.877.896
Altre passività non correnti	28	21.796.787	26.472.042
Anticipi ricevuti non correnti	29	8.604.710	8.730.687
Totale passività non correnti		339.002.549	233.219.158
Passività correnti			
Fondi per rischi e oneri	24	7.690.928	3.812.183
Prestiti e altri debiti finanziari	25	30.779.318	267.791.048
Debiti commerciali	30	29.998.907	35.225.751
Debiti commerciali e altri debiti verso parti correlate	56	1.175.791	1.085.340
Debiti verso società calcistiche per campagne trasferimenti	26	111.827.541	148.925.389
Altre passività correnti	28	79.051.183	73.925.812
Anticipi ricevuti correnti	29	39.258.393	27.889.709
Totale passività correnti		299.782.061	558.655.232
Totale passivo		678.981.441	833.973.905

Figura 3.1 – Stato patrimoniale consolidato della Juventus FC al 30 giugno 2024 (Fonte: Juventus Football Club S.p.A., Relazione finanziaria annuale 2023/2024).

3.2.3 Conto Economico

Passando al **Conto Economico**, le differenze rispetto ad aziende ordinarie emergono sia nella composizione dei ricavi, sia nella natura di alcuni costi e componenti di reddito unici del settore.

I **ricavi caratteristici** di un club calcistico derivano da fonti ben diverse da quelle di un'azienda manifatturiera o di servizi. In generale, possiamo distinguere tre macro-categorie di ricavi tipici per i club professionistici:

- **Ricavi da gare:** include i proventi delle gare casalinghe – biglietti singoli e abbonamenti stagionali – comprensivi eventualmente di hospitality e servizi VIP. Questo è l'equivalente “vendite” per il core business sportivo.
- **Diritti audiovisivi (broadcasting):** riguarda le entrate distribuite dalle leghe nazionali o da UEFA per la cessione dei diritti TV delle competizioni (campionato, Champions League, Europa League, ecc.). Si tratta tipicamente di una delle voci maggioritarie del fatturato, soprattutto per i top club che partecipano regolarmente alle coppe europee.
- **Ricavi commerciali:** comprendono sponsorizzazioni e pubblicità (contratti con sponsor di maglia, tecnici, partner commerciali vari), oltre al merchandising e licensing (vendita di maglie ufficiali, prodotti con il brand del club, licensing media, tour dello stadio, ecc.).

A queste si aggiunge un quarto filone peculiare: i **proventi da competizioni UEFA**, ossia i premi di performance (prize money) e le quote di market pool corrisposte dalla UEFA in base ai risultati sportivi nelle coppe e al valore del mercato televisivo nazionale. Tali introiti sono strettamente legati al conseguimento di traguardi sportivi (qualificazione ai gironi, avanzamento alle fasi finali) e possono variare enormemente di anno in anno. Ad esempio, la mancata partecipazione alle coppe europee ha privato la Juventus di circa €55 milioni di ricavi nella prima metà dell'esercizio 2023/24, rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente⁷³. Questo dato dà la misura dell'impatto finanziario che l'assenza dalle competizioni UEFA può avere sui conti di un club di vertice. Viceversa, un cammino di successo in Champions League può far impennare il fatturato: il Borussia

⁷³ Juventus Football Club S.p.A., *Comunicato stampa*, 16 febbraio 2024.

Dortmund nel 2023/24 ha raggiunto la finale di Champions League e, combinando l'aumento dei ricavi UEFA con una robusta crescita degli introiti da stadio, sponsor e TV, ha registrato un fatturato record superiore a €500 milioni⁷⁴.

Sul fronte dei **costi caratteristici**, i bilanci dei club evidenziano oneri operativi anch'essi peculiari. La voce di gran lunga più rilevante è il **costo del personale tesserato**, in particolare gli ingaggi dei calciatori della prima squadra. Gli stipendi dei giocatori e dello staff tecnico-amministrativo assorbono infatti una porzione enorme dei ricavi caratteristici, spesso oltre il 50-70% del fatturato per club non virtuosi. Ad essi si aggiungono i costi generali di gestione del club: trasferte e ritiri, spese mediche, settore giovanile, scouting, costi di gestione dello stadio (utenze, sicurezza) e affitto dell'impianto se non di proprietà. Tra questi costi generali una specifica va fatta nei confronti di quelli relativi al **settore giovanile**. È infatti espressamente vietato capitalizzare spese come i costi del vivaio: tali oneri di formazione rientrano nei costi d'esercizio e non possono essere attivati come immateriali, conformemente al principio contabile che esclude la capitalizzazione di costi di sviluppo del personale o di "capitale umano" non acquisito con titolo oneroso. Questa regola, ribadita anche dalle raccomandazioni federali FIGC⁷⁵, implica che i calciatori provenienti dal vivaio abbiano valore contabile nullo, pur potendo acquisire in prospettiva un notevole valore di mercato. Ciò costituisce un elemento di criticità: il bilancio IFRS di un club tende a sottovalutare il "valore sportivo" effettivo della rosa giocatori, in quanto registra solo i diritti acquisiti a titolo oneroso al costo storico (rettificato per ammortamenti e eventuali impairment) e non riflette i possibili apprezzamenti di mercato dei calciatori. Lo **IAS 38** consente infatti la valutazione al fair value di un'intangibile solo in presenza di un mercato attivo con prezzi osservabili, condizione che non ricorre per i singoli contratti dei calciatori, dato che ogni atleta è un asset unico. Pertanto, i club non possono rivalutare periodicamente i cartellini dei giocatori anche se le loro prestazioni ne aumentano il valore percepito: il potenziale **plusvalore** resta latente fino alla cessione a terzi.

⁷⁴ Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA, *Annual Report 2023/2024*.

⁷⁵ Francesco Pezzi, *Le nuove raccomandazioni contabili della FIGC* (Roma: Federazione Italiana Giuoco Calcio, 2022), pag. 11

Un tratto distintivo è che i costi operativi di un club dipendono in parte dallo schema competitivo della stagione: più partite si giocano (es. avanzando nelle coppe), maggiori saranno costi di trasferta, premi partita ai giocatori, logistica, ecc. Al contempo, tali progressi aumentano i ricavi di cui si è detto. Questa correlazione risultati-costi (oltre che risultati-ricavi) rende il conto economico di un club più volatile e meno prevedibile rispetto a quello di un'azienda tradizionale. I club devono pertanto pianificare scenari multipli a seconda degli esiti sportivi, mantenendo flessibilità nella gestione dei costi.

La più grande differenza nel conto economico rispetto alle aziende comuni risiede nella presenza del cosiddetto ***Player Trading***, termine mutuato dalla prassi anglosassone per indicare la gestione economica del parco calciatori. Il player trading rappresenta l'insieme delle operazioni di compravendita giocatori e dei relativi impatti a conto economico: plusvalenze e minusvalenze da cessione, proventi e oneri da prestiti temporanei, nonché l'ammortamento annuale dei diritti pluriennali dei calciatori. Le plusvalenze da calciomercato si generano quando un calciatore viene ceduto a titolo definitivo a un corrispettivo maggiore del suo valore contabile residuo. Le minusvalenze si hanno invece quando il ricavato della cessione è inferiore al valore contabile residuo del giocatore ceduto, comportando una perdita a conto economico. I prestiti di calciatori generano a loro volta ricavi (se il club presta un giocatore ad un altro percependo un fee temporaneo) o costi (se prende un giocatore in prestito oneroso da un'altra società); inoltre, se il prestito include un'opzione od obbligo di riscatto, gli effetti possono riflettersi su più esercizi.

La contabilizzazione di queste plusvalenze merita attenzione: secondo i principi IAS/IFRS, la cessione di un calciatore va trattata come vendita di un'attività immateriale e il relativo utile non va contabilizzato come ricavo di vendita ordinario, bensì come **provento da dismissione di cespiti**⁷⁶. In base allo IAS 38, l'eventuale differenza positiva tra il corrispettivo netto della cessione e il valore contabile residuo del giocatore ceduto viene rilevata come utile in conto economico nell'esercizio della cessione, ma non classificata tra i ricavi⁷⁷. Si tratta dunque di utili da realizzo di immobilizzazioni. Nella

⁷⁶ IFRS Interpretations Committee, *Agenda Decision—IAS 38 Intangible Assets: Player Transfer Payments*, IFRS Foundation, giugno 2020.

⁷⁷ IAS 38, par. 113.

pratica, tuttavia, molte analisi considerano le plusvalenze sui calciatori parte integrante del modello di business dei club calcistici, date le frequenti operazioni di trasferimento: per questo nei bilanci dei club quotati si evidenzia spesso una posta di bilancio specifica riferita ai proventi/oneri da gestione diritti calciatori (come è possibile osservare nel conto economico della Juventus successivamente individuato) che include plusvalenze (o minusvalenze) da cessioni al netto dei costi residui e ammortamenti dei cartellini. Tali proventi da player trading hanno assunto un peso crescente per numerosi club, diventando talvolta indispensabili per compensare le perdite operative della gestione caratteristica. Ciò ha sollevato preoccupazioni in sede di vigilanza: operazioni di scambio di calciatori a valori gonfiati (le cosiddette “plusvalenze fittizie” ottenute tramite *scambi a specchio* di giocatori) possono alterare l’immagine veritiera e corretta del bilancio, producendo miglioramenti solo apparenti degli indici patrimoniali e di risultato. In base ai principi contabili generali – validi anche per i bilanci calcistici – deve prevalere la substance over form, ovvero la sostanza economica sulle forme giuridiche: se due operazioni di trasferimento sono di fatto legate, non è corretto contabilizzarle come cessioni indipendenti al solo scopo di generare utili fittizi in bilancio. Le autorità di controllo (federali e di mercato) negli ultimi anni hanno incrementato la vigilanza su queste prassi, richiamando i club quotati al rispetto dei principi di prudenza, competenza e rappresentazione veritiera, in coerenza sia con le norme civilistiche che con gli IAS/IFRS applicabili. Un esempio rilevante è l’intervento della Consob e della Procura federale FIGC su operazioni di plusvalenze “a specchio”, che ha portato a sanzioni sportive e alla richiesta di riesporre in modo corretto alcune poste di bilancio in accordo ai principi contabili. Nel complesso, la composizione dei bilanci dei club calcistici quotati riflette un delicato bilanciamento tra esigenze sportive (investire in risorse tecniche per ottenere risultati, assumendosi rischi finanziari) ed esigenze di trasparenza e sostenibilità economica imposte dal quadro regolamentare e dai mercati.

Come fatto precedentemente per lo Stato Patrimoniale, si riporta a titolo esemplificativo anche il Conto Economico della **Juventus Football Club S.p.A.**

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

<i>importi in Euro</i>	<i>Nota</i>	<i>Esercizio 2023/2024</i>	<i>Esercizio 2022/2023</i>
Ricavi da gare	31	57.747.868	61.500.497
Diritti audiovisivi e proventi media	32	99.727.971	157.161.351
Ricavi da sponsorizzazioni e pubblicità	33	132.558.275	150.280.938
Ricavi da vendite di prodotti e licenze	34	27.950.406	28.569.824
Proventi da gestione diritti calciatori	35	34.170.085	70.166.506
Altri ricavi e proventi	36	42.409.462	39.973.591
Totale ricavi e proventi		394.564.067	507.652.707
Acquisti di materiali, forniture e altri approvvigionamenti	37	(4.395.420)	(4.030.336)
Acquisti di prodotti per la vendita	38	(14.433.996)	(12.303.562)
Servizi esterni	39	(81.126.586)	(94.059.408)
Personale tesserato	40	(239.039.380)	(255.358.523)
Altro personale	41	(25.065.528)	(27.030.301)
Oneri da gestione diritti calciatori	42	(22.214.748)	(12.043.215)
Altri oneri	43	(13.838.946)	(22.782.826)
Totale costi operativi		(400.114.603)	(427.608.171)
Ammortamenti e svalutazioni diritti calciatori	44	(139.140.296)	(159.134.997)
Ammortamenti altre attività materiali e immateriali	45	(13.250.426)	(14.507.663)
Accantonamenti e altre svalutazioni/ripristini di valore e rilasci di fondi	46	(17.465.991)	(5.691.459)
Risultato operativo		(175.407.249)	(99.289.583)
Proventi finanziari	47	3.704.584	3.306.291
Oneri finanziari	48	(24.812.895)	(21.522.597)
Quota di pertinenza del risultato di società collegate e joint venture		460.977	157.487
Risultato prima delle imposte		(196.054.583)	(117.348.402)
Imposte correnti	49	(3.117.744)	(6.589.426)
Imposte differite e anticipate	49	(56.459)	244.252
Risultato dell'esercizio		(199.228.786)	(123.693.576)
Risultato dell'esercizio per azione, base e diluito*	50	(0,710)	(0,049)

* Si ricorda che, in data 22 gennaio 2024, in esecuzione della deliberazione assunta dall'Assemblea degli Azionisti del 23 novembre 2023, ha avuto luogo il Raggruppamento delle n. 2.527.478.770 azioni ordinarie Juventus esistenti, in n. 252.747.877 azioni ordinarie Juventus di nuova emissione, aventi le stesse caratteristiche delle azioni ordinarie emesse, nel rapporto di n. 1 nuova azione ordinaria ogni n. 10 azioni ordinarie esistenti.

Figura 3.2 – Conto Economico consolidato della Juventus FC al 30 giugno 2024 (Fonte: Juventus Football Club S.p.A., Relazione finanziaria annuale 2023/2024).

CAPITOLO 4 - Il Fair Play Finanziario nelle società calcistiche: normativa UEFA, regolamenti FIGC e disposizioni NOIF

4.1 La normativa UEFA sul Financial Fair Play

4.1.1 La nascita del Financial Fair Play: contesto e obiettivi

Alla fine degli anni 2000 il calcio europeo era caratterizzato da una crescente instabilità finanziaria: molti club spendevano ben oltre le proprie possibilità economiche, accumulando perdite e debiti ingenti. Basti pensare che nel 2009 le perdite nette aggregate dei club di prima divisione in Europa ammontavano a circa €1,6 miliardi⁷⁸. In questo contesto, sotto la presidenza di Michel Platini, la UEFA decise di introdurre un insieme di regole volte a ristabilire l'equilibrio economico nel sistema calcistico. Nel settembre 2009 il Comitato Esecutivo UEFA approvò il concetto di *Financial Fair Play (FFP)*, con l'obiettivo dichiarato di migliorare la equità finanziaria nelle competizioni europee e garantire la stabilità di lungo periodo dei club calcistici continentali⁷⁹. In pratica, la filosofia alla base del FFP era semplice: un club non dovrebbe spendere più di quanto genera in ricavi. Platini stesso sottolineò come l'intento non fosse “punire” le società ma aiutarle a gestire i propri bilanci in modo sano, ponendo fine al “doping finanziario” di proprietari disposti a ripianare perdite illimitate. Le nuove regole miravano quindi a indurre comportamenti virtuosi, frenando l'eccessiva inflazione di salari e cartellini e incoraggiando investimenti sostenibili nel lungo termine (ad es. in infrastrutture e vivai giovanili) invece di spese speculative di breve periodo.

Il progetto del Fair Play Finanziario ottenne ampio sostegno sia dai club (riuniti nell'associazione European Club Association, ECA) sia dalle istituzioni europee. Nel 2012, in un comunicato congiunto, la Commissione Europea esprime esplicitamente

⁷⁸ UEFA, *Explainer: UEFA's new Financial Sustainability regulations*, aprile 2022, dati sulle perdite aggregate dei club europei nel 2009 e risultati al 2018 (UEFA.com).

⁷⁹ UEFA, Comunicato stampa “*UEFA EXCO approves financial fair play*”, 21 settembre 2009 – Annuncio dell'approvazione del FFP e dichiarazioni di Michel Platini sugli obiettivi di equilibrio finanziario e stabilità a lungo termine.

parere favorevole alle norme UEFA sul FFP, ritenendole coerenti con la normativa sugli aiuti di Stato e con gli obiettivi di sostenibilità finanziaria promossi dall'UE⁸⁰. Questo endorsement istituzionale rappresentò una pietra miliare, legittimando il quadro regolamentare UEFA e rafforzando la determinazione nel perseguire una maggiore disciplina di bilancio nel calcio europeo.

4.1.2 Regolamenti UEFA Club Licensing e requisiti finanziari

Il Fair Play Finanziario è stato attuato attraverso uno specifico corpus normativo integrato nel sistema di licenze per club UEFA. In particolare, nel 2010 la UEFA emanò la prima edizione dei *UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations*, poi recepiti dalle federazioni nazionali a partire dalle licenze per la stagione 2011/12. Tali regolamenti unificano due aspetti complementari: da un lato i **criteri di licensing** tradizionali (in ambito sportivo, infrastrutturale, legale e organizzativo), dall'altro i **requisiti finanziari** introdotti con il FFP. In sostanza, per ottenere la licenza necessaria a partecipare alle competizioni UEFA, un club deve non solo soddisfare parametri tecnico-sportivi, ma anche dimostrare una gestione economico-contabile virtuosa secondo i parametri stabiliti da Nyon. Tra i requisiti finanziari di base vi sono, ad esempio, l'obbligo di presentare bilanci annuali revisionati da auditor indipendenti, l'assenza di debiti scaduti verso altri club, dipendenti o autorità, e – come si vedrà – il rispetto del famoso criterio del pareggio di bilancio (break-even).

Il monitoraggio e l'enforcement del Fair Play Finanziario avvengono su due livelli. In prima istanza ogni federazione nazionale (in Italia, la FIGC) verifica annualmente che i club sotto la propria giurisdizione rispettino i criteri UEFA in sede di rilascio della licenza nazionale/UEFA⁸¹. Su un piano sovranazionale opera poi l'**Organo di Controllo Finanziario dei Club** (Club Financial Control Body, CFCB), organismo indipendente istituito dalla UEFA con il compito di supervisionare i bilanci dei club qualificati alle coppe europee e di sanzionare eventuali violazioni. Il CFCB – articolato in una Camera Investigativa e una Camera Giudicante – analizza i dati economici dei club (su base

⁸⁰ Commissione Europea & UEFA, *Comunicato Congiunto sul fair play finanziario*, 21 marzo 2012 (in FIGC.it, "Via libera della Commissione Europea alle norme UEFA sul Fair Play Finanziario") – Riconoscimento della compatibilità del FFP con le norme UE sugli aiuti di Stato.

⁸¹ UEFA, *Club Licensing & Financial Fair Play Regulations*, ed. 2010 – Principi generali del sistema di licenze UEFA e requisiti finanziari.

consolidata) e verifica il rispetto dei requisiti FFP in ciascun **periodo di monitoraggio** triennale, esaminando i bilanci delle ultime tre stagioni di ogni società partecipante alle competizioni UEFA⁸².

Nel corso degli anni il regolamento sul Fair Play Finanziario è stato oggetto di revisioni ed aggiornamenti per adattarsi al mutamento del contesto economico-sportivo. Ad esempio, a giugno 2015 la UEFA ha introdotto emendamenti per incentivare investimenti “buoni” (stadi, settore giovanile, calcio femminile) e tenere conto di circostanze eccezionali, pur mantenendo saldi i controlli sulle spese eccessive. Ulteriori modifiche hanno riguardato, negli anni seguenti, l’affinamento delle definizioni di ricavi e costi rilevanti, l’introduzione di indicatori di allerta finanziaria e l’aggiustamento delle soglie di tolleranza. L’evoluzione più significativa si è avuta di recente: nel 2022 la UEFA ha approvato un nuovo regolamento di “**Sostenibilità Finanziaria**”, destinato a sostituire gradualmente il precedente impianto del FFP a partire dalla stagione 2023/24. Tale nuovo framework – di cui si tratterà in dettaglio nel paragrafo 4.2.3 – rappresenta la prima grande riforma organica della disciplina finanziaria UEFA dal 2010 ad oggi, segno della volontà di aggiornare le regole di fronte alle nuove sfide (come la pandemia da Covid-19) pur mantenendo fermo il principio cardine di responsabilità economica dei club.

Il perno centrale del Fair Play Finanziario è il **principio del pareggio di bilancio**, noto come *break-even rule*. Questa regola impone ai club di bilanciare le spese con i ricavi, evitando disavanzi prolungati: in termini pratici, su un periodo di monitoraggio di tre esercizi, i costi rilevanti non possono eccedere i ricavi rilevanti oltre una certa soglia di tolleranza. Il regolamento originario prevedeva un “deviazione accettabile” di €5 milioni complessivi nel triennio, importo che poteva salire fino a €30 milioni se coperto interamente da conferimenti di capitale da parte dei proprietari⁸³. In altre parole, erano consentite perdite entro un limite relativamente contenuto, a condizione che eventuali deficit significativi venissero ripianati con immissione di equity da parte degli azionisti. Nella fase di lancio del FFP furono persino previste soglie temporaneamente più ampie

⁸² UEFA, *News: FFP updates – June 2015* (UEFA.com) – Aggiornamenti regolamentari 2015 per incoraggiare investimenti sostenibili e affrontare circostanze specifiche, con estensione potenziale dell’attività del CFCB anche ai club che non si qualificano alle coppe.

⁸³ UEFA, FAQ “*Tutto sul fair play finanziario*” (2014), risposta n.3

(fino a €45 milioni per i primi cicli di valutazione 2013/14 e 2014/15) per dare ai club il tempo di adattarsi. Dal 2015 in poi la deviazione massima è stata stabilizzata a €30 milioni su tre anni. La break-even rule considera nel calcolo del risultato di bilancio solo determinate voci: ad esempio sono esclusi dai costi “rilevanti” gli investimenti virtuosi in infrastrutture, vivai giovanili e calcio femminile, proprio per incoraggiare spese che accrescono il valore di lungo termine del club. Di converso, non sono ammessi stratagemmi per gonfiare artificialmente i ricavi: se un proprietario immette liquidità mascherandola da sponsorizzazione tramite una propria società collegata, la UEFA si riserva di rettificare tale ricavo al fair value ai fini del break-even. Questo approccio, introdotto per contrastare possibili elusioni della regola, è stato applicato in particolare nei confronti di club come Paris Saint-Germain o Manchester City, le cui ingenti sponsorizzazioni da entità riconducibili ai rispettivi proprietari sono state oggetto di scrutinio e adeguamento da parte degli organi UEFA competenti. Complessivamente, il criterio del pareggio di bilancio ha imposto ai club europei un maggior rigore nella gestione dei conti, legando la competitività sportiva alla sostenibilità economica.

Accanto al break-even, un altro pilastro fondamentale del FFP riguarda la **solvibilità a breve termine** dei club, ossia la capacità di far fronte puntualmente ai propri debiti finanziari ed obbligazioni. Già dal 2011, in concomitanza con l’entrata in vigore del FFP, la UEFA richiede che ogni società qualificata alle coppe dimostri di non avere debiti scaduti verso altri club (es. somme dovute per trasferimenti di calciatori), verso i propri tesserati (stipendi arretrati) e verso le autorità fiscali o previdenziali. Questo requisito di base – anch’esso parte integrante dei criteri di licenza UEFA – viene verificato più volte durante la stagione sportiva. Inizialmente il controllo era annuale (al 30 giugno di ogni anno), ma nel tempo è divenuto trimestrale: ad esempio, con le nuove regole, i club devono attestare l’assenza di debiti scaduti al 30 giugno, 30 settembre e 31 dicembre, regolandoli entro rispettivamente il 15 luglio, 15 ottobre e 15 gennaio successivi⁸⁴. L’obiettivo della no overdue payables rule è prevenire situazioni in cui una società continui a partecipare alle competizioni accumulando debiti verso altri operatori – ciò che oltre a violare il principio di lealtà finanziaria potrebbe alterare la concorrenza (si pensi a

⁸⁴ UEFA, Comunicato Stampa “UEFA Executive Committee approves new financial sustainability regulations”, 7 aprile 2022

club che acquistano giocatori senza pagarne il cartellino nei tempi dovuti). In caso di mancato pagamento prolungato di debiti (oltre 90 giorni di ritardo), la posizione viene considerata con particolare severità dal CFCB, configurando un'aggravante in sede sanzionatoria. Questo presidio sulla solvibilità ha aiutato a ridurre significativamente i ritardi nei pagamenti a livello europeo, tutelando creditori e dipendenti dei club e rafforzando la fiducia nel sistema.

Un ultimo aspetto chiave del quadro FFP è la **prospettiva di sostenibilità a lungo termine**, che potremmo definire come la capacità del club di mantenersi finanziariamente sano negli anni futuri. Oltre a perseguire il pareggio di bilancio nel triennio passato, i regolamenti UEFA prevedono infatti che i club monitorati presentino informazioni forward-looking qualora emergano indicatori di criticità. Ad esempio, se un club evidenzia un patrimonio netto negativo o risultati economici fortemente deteriorati, può essere richiesto al club di presentare un piano finanziario pluriennale o proiezioni di bilancio atte a dimostrare come intenda garantire la continuità aziendale e il rispetto dei requisiti FFP negli esercizi successivi. Questo approccio proattivo integra la logica “consuntiva” del break-even con una valutazione prospettica della sostenibilità: l'intento è intercettare per tempo situazioni a rischio e indurre gli azionisti a stabilizzare i conti.

4.1.3 Il nuovo framework Financial Sustainability Regulations

Dopo oltre un decennio dall'introduzione del Fair Play Finanziario, il panorama calcistico-finanziario è mutato e la UEFA ha avviato un importante processo di **riforma delle normative** in materia. Già prima della pandemia di Covid-19, il bilancio complessivo dei club europei aveva mostrato notevoli segnali di miglioramento rispetto alla situazione pre-FFP (nel 2018 si registrava un piccolo utile aggregato, contro le pesanti perdite di fine anni 2000). Tuttavia, la crisi pandemica esplosa nel 2020 ha inflitto uno shock senza precedenti ai conti dei club – stimati €7 miliardi di perdite complessive dovute a cali di ricavi da stadio, contrazione dei proventi commerciali e svalutazione dei cartellini⁸⁵ – evidenziando al contempo alcuni limiti del sistema vigente. In particolare, il modello FFP basato sul break-even puro ha mostrato scarsa flessibilità di fronte a eventi

⁸⁵ Ibid.

eccezionali e ha sollevato critiche per la sua efficacia nel contenere la spesa dei club più ricchi (spesso abili nell'aggirare i vincoli tramite sponsorizzazioni correlate o plusvalenze contabili). Per questi motivi, e per l'evoluzione generale dell'industria calcistica nell'ultimo decennio, la UEFA ha ritenuto necessario un “**FFP 2.0**”, cioè un aggiornamento normativo di ampia portata.

Il nuovo framework, approvato dal Comitato Esecutivo UEFA nell'aprile 2022, prende il nome di ***UEFA Club Licensing and Financial Sustainability Regulations*** ed è fondato su tre pilastri concettuali: solvibilità, stabilità e controllo dei costi. Questi concetti riprendono in parte i principi originari del FFP, ma li sviluppano con strumenti rinnovati e più adatti al contesto attuale. In particolare:

- **Solvibilità** – Viene rafforzata la regola del ***no overdue payables***: dal 2022/23 tutti i debiti verso club, dipendenti, fisco e UEFA devono essere regolarmente saldati con controlli trimestrali più stringenti (come descritto in precedenza). L'enfasi è sul proteggere i creditori e prevenire sul nascere l'accumulo di arretrati finanziari. In pratica, c'è tolleranza zero sui debiti scaduti, e questa componente è stata la prima ad essere implementata della riforma.
- **Stabilità** – Al tradizionale break-even si sostituisce un nuovo “***football earnings rule***”, un requisito di stabilità che rappresenta un'evoluzione del precedente pareggio di bilancio. Il calcolo del risultato rimane simile al break-even (dunque ricavi e costi rilevanti su tre anni, con le medesime esclusioni per investimenti virtuosi), ma con alcune differenze chiave. Anzitutto l'ammontare di deviazione consentita è stato raddoppiato: il deficit aggregato ammesso passa da €30 milioni a €60 milioni nell'arco di tre anni. In aggiunta, per i club finanziariamente virtuosi è prevista una franchigia ulteriore: fino a €10 milioni extra di deviazione consentita per ciascun anno del triennio, portando potenzialmente il deficit totale ammesso a €90 milioni. Tutte le perdite eccedenti i €5 milioni dovranno comunque essere coperte da apporti degli azionisti e *non* da debito, ribadendo il principio che i proprietari possono investire nel club ma devono farlo sostenendone direttamente le perdite⁸⁶. Inoltre, per rendere i dati più uniformi, il periodo di monitoraggio passerà gradualmente dai

⁸⁶ *La Repubblica*, “Uefa, fair play finanziario: ufficiali le multe di 60 milioni a Man City e PSG”, 16 maggio 2014

tradizionali esercizi di bilancio ai periodi annuali fissi su base solare: ad esempio il triennio di valutazione per la stabilità finanziaria sarà costituito dagli anni 2023, 2024 e 2025 (anziché dalle stagioni sportive 2023/24, 2024/25, 2025/26), così da evitare discrepanze dovute a differenti date di chiusura dei bilanci nei vari campionati. Un ulteriore potenziamento riguarda le norme antielusive: il nuovo regolamento insiste sul principio del fair value per tutte le operazioni e non solo quelle con parti correlate, prevedendo che la UEFA possa rettificare qualsiasi transazione di mercato o contratto di sponsorizzazione che appaia significativamente fuori dai valori di mercato, al fine di impedire artifici contabili. Lo scopo complessivo della pillar “stabilità” è di assicurare che i club mantengano una traiettoria di sostenibilità, consentendo al contempo un margine di tolleranza più ampio per assorbire shock o investimenti di crescita, ma esigendo maggiore trasparenza e capitalizzazione a fronte delle perdite.

- **Controllo dei costi** – La novità forse più discussa della riforma è l’introduzione di una sorta di *salary cap “soft”* a livello continentale: la regola sul costo della rosa. Per la prima volta, i club europei sono soggetti a un limite sul rapporto tra spese per la squadra e ricavi. In concreto, dal 2023/24 ciascun club deve mantenere il totale dei costi per stipendi dei calciatori e dello staff tecnico, ammortamenti, spese di trasferimento cartellini e compensi agli agenti entro il 70% dei ricavi annuali. Questo tetto è stato introdotto gradualmente: inizialmente la soglia è stata posta al 90% per la stagione 2023/24, è scesa all’ 80% nel 2024/25, per stabilizzarsi al 70% a regime a partire dal 2025/26⁸⁷. Si tratta, in sostanza, di un indice di costo del personale, analogo a quello già presente in alcune leghe (in Italia un parametro simile – *indicatore di costo del lavoro allargato* – è utilizzato dalla FIGC a fini di monitoraggio interno). La UEFA effettuerà verifiche periodiche sul rispetto di questo indice e ha previsto una serie di sanzioni automatiche in caso di sforamento. Le penalità per chi supera il tetto dei costi è di natura sia finanziaria (multe proporzionali all’eccesso di spesa, che potrebbero ad esempio tradursi nel pagamento di una “luxury tax” redistributiva) sia sportiva, nel caso di violazioni gravi o ripetute (come limitazioni al mercato o punti di penalizzazione nelle competizioni UEFA)⁸⁸. L’introduzione del cost cap mira a contenere l’inflazione di ingaggi e trasferimenti, collegando la spesa per la rosa alla

⁸⁷ Ibid.

⁸⁸ Tribunale Arbitrale dello Sport (TAS), Comunicato stampa decisione caso Manchester City vs UEFA, 13 luglio 2020.

capacità di generare ricavi: ciò dovrebbe incentivare i club a perseguire una crescita sostenibile (aumentando il fatturato per poter investire di più in giocatori) e contemporaneamente prevenire situazioni estreme in cui la percentuale di costi sportivi sul fatturato supera livelli di guardia.

Il nuovo regolamento di sostenibilità finanziaria è entrato in vigore a giugno 2022, con un'applicazione graduale su tre anni per permettere ai club di adattarsi senza shock eccessivi. In sintesi, le tappe di implementazione previste sono:

- **2022/23:** applicazione immediata della regola “no overdue payables” (obbligo di assenza di debiti scaduti);
- **2023/24:** introduzione del *squad cost rule* con soglia intermedia al 90% dei ricavi;
- **2024/25:** abbassamento della soglia costi all'80% e prima valutazione triennale dei requisiti di stabilità (football earnings) sui bilanci degli anni 2023 e 2024;
- **2025/26:** regime a regime completo – *squad cost ratio* al 70% e piena applicazione del requisito di stabilità con perdita massima aggregata di €60 milioni nel triennio 2023-2025.

Questa transizione scaglionata è stata studiata per fungere da “periodo di prova”: la UEFA e i club potranno testare i nuovi parametri e, se necessario, calibrare meglio alcuni dettagli. Sul piano pratico, resta da vedere l'impatto effettivo di queste innovazioni. Da un lato, l'innalzamento della soglia di perdita consentita (fino a €60-90 milioni) potrebbe sembrare un allentamento della disciplina, potenzialmente a beneficio dei club ricchi in grado di investire somme maggiori. Dall'altro, l'introduzione del tetto ai costi e il monitoraggio stringente dei debiti segnano un approccio più puntuale e preventivo nel controllo finanziario, che potrebbe limitare sul nascere derive pericolose. In particolare, club come Paris Saint-Germain o Manchester City – che grazie a ricavi elevatissimi riescono in genere a rispettare il break-even – dovranno comunque tenere d'occhio la proporzione spese/entrate per non superare il 70%, imponendosi forse una maggiore moderazione nella crescita del monte salari. Analogamente, società con ricavi più contenuti dovranno calibrare con attenzione gli ingaggi per non saturare il budget a disposizione. Alcuni osservatori hanno notato che il tetto al 70% è ancora ben più alto di quello che vige de facto in campionati come la Bundesliga (dove molti club si attestano

su rapporti stipendio/fatturato intorno al 50-60%); tuttavia rappresenta un primo passo verso un modello di cost control paneuropeo che in passato era mancato.

4.1.4 Sanzioni e meccanismi sanzionatori in caso di violazione

Il rispetto delle norme del Fair Play Finanziario è garantito da un sistema di controllo e sanzioni gestito dal già citato CFCB. In caso di presunte violazioni, la procedura prevede che la **Prima Camera (Investigativa)** del CFCB esamini la posizione del club e, ove riscontri irregolarità, rinvi la decisione alla **Seconda Camera (Giudicante)**, la quale ha il potere di comminare sanzioni.

Le misure adottabili in caso di violazioni sono molteplici e graduabili, potendo variare da semplici richiami formali, multe pecuniarie, decurtazione di punti, divieto di registrazione di nuovi giocatori, fino all'esclusione dalle competizioni europee. È importante notare che una violazione delle regole non comporta automaticamente l'esclusione dalle competizioni. La UEFA adotta spesso un approccio graduale e, quando possibile, preferisce un esito transattivo: in molti casi il CFCB ha offerto ai club non in regola la possibilità di concludere un accordo transattivo (*settlement agreement*). Tali accordi, negoziati caso per caso, prevedono che il club ammetta le proprie violazioni e accetti una combinazione di sanzioni e restrizioni volte a ricondurlo in pareggio di bilancio entro un certo periodo. Ad esempio, possono includere contributi finanziari "patteggiati", limiti al mercato trasferimenti, tetti alla massa salariale, riduzione delle rose e obblighi di miglioramento graduale dei conti. In cambio, la UEFA può sospendere sanzioni più gravi condizionate al raggiungimento di specifici obiettivi finanziari da parte del club. Questa filosofia riabilitativa è stata applicata per la prima volta nel 2014, quando ben 9 club europei sotto indagine FFP scelsero la via dell'accordo con la UEFA invece di rischiare l'esclusione immediata. Tra questi vi erano casi di alto profilo come il Manchester City e il Paris Saint-Germain, che nel 2014 furono sanzionati con una multa di €60 milioni ciascuno (di cui €40 milioni con condizionale, restituiti se avessero rispettato i patti finanziari concordati) oltre alla riduzione della rosa in Champions League da 25 a 21 giocatori.

In Italia, un ulteriore caso di attualità ha riguardato la Juventus: nel 2022 il club bianconero aveva sottoscritto un settlement agreement con la UEFA per rientrare nei parametri, ma a seguito delle nuove evidenze emerse dal caso plusvalenze/salary gate la Prima Camera CFCB ha ritenuto violato l'accordo, decidendo nel luglio 2023 di *risolvere* il settlement e sanzionare la Juve con l'esclusione dalla UEFA Conference League 2023/24 e un'ammenda di €20 milioni (di cui €10 milioni con la condizionale)⁸⁹. La Juventus, preso atto della decisione, ha rinunciato a presentare ricorso al TAS, accettando di fatto la pena. Questo provvedimento – senza precedenti per un club italiano di tale profilo – segnala la volontà della UEFA di intervenire con fermezza anche su violazioni emerse a posteriori, per salvaguardare la credibilità del framework finanziario.

Questo episodio ha assunto un forte valore simbolico, evidenziando come la UEFA non esiti a intervenire anche a posteriori per garantire il rispetto del quadro normativo e la credibilità dell'intero sistema. Il crescente rigore nell'applicazione delle norme, unito alla disponibilità a negoziare soluzioni transattive, delinea un modello sanzionatorio non meramente punitivo ma volto, nei limiti del possibile, alla correzione delle deviazioni attraverso un percorso di responsabilizzazione e sostenibilità finanziaria a medio termine.

4.2 Il sistema di controllo economico-finanziario della FIGC e le disposizioni NOIF

Anche in ambito nazionale italiano è stato sviluppato un sistema di controllo economico-finanziario per i club professionistici, in parte ispirato al FFP UEFA ma adattato al contesto locale. La **FIGC** (*Federazione Italiana Giuoco Calcio*), attraverso il sistema delle Licenze Nazionali, impone una serie di requisiti economico-patrimoniali per l'iscrizione ai campionati di Serie A, B e Lega Pro. Queste regole, affinate soprattutto a partire dalla metà degli anni 2010, mirano a garantire che le società partecipanti abbiano bilanci sostenibili e rispettino obblighi finanziari minimi, riducendo il rischio di insolvenze a stagione in corso (problema che in passato ha afflitto diverse società italiane).

⁸⁹ UEFA, CFCB Prima Camera – Decisione sul caso Juventus, 28 luglio 2023 (Comunicato UEFA.com)

Il corpus regolamentare fondamentale emanato dalla FIGC per disciplinare l'organizzazione del calcio italiano è costituito dalle **Norme Organizzative Interne Federali (NOIF)**. Al loro interno sono contenute le regole sullo status delle società, dei calciatori, sui campionati e – rilevante per il nostro ambito – specifiche disposizioni in materia di gestione economico-finanziaria dei club. Negli ultimi anni, le NOIF sono state emendate proprio per recepire i principi del fair play finanziario e formalizzare gli indicatori descritti in precedenza.

Gli organi tecnici preposti sono la Co.Vi.So.C. (Commissione di Vigilanza sulle Società di Calcio Professionistiche), incaricata di verificare i criteri economico-finanziari, e le Commissioni Licenze Nazionali che valutano il rilascio della licenza per l'ammissione ai campionati.

Nel 2015-2018 la FIGC ha progressivamente introdotto tre nuovi parametri chiave per monitorare l'equilibrio finanziario dei club e allineare il sistema italiano ai requisiti UEFA⁹⁰. In particolare, il Consiglio Federale ha approvato l'adozione di indicatori di **liquidità**, di **indebitamento** e di **costo del lavoro allargato** come criteri di controllo periodico. Questi indicatori sono definiti e dettagliati nelle Norme Organizzative Interne FIGC (NOIF) e nel Manuale delle Licenze Nazionali, e rappresentano i pilastri del *fair play finanziario domestico*. Di seguito se ne descrivono le caratteristiche essenziali:

- **Indicatore di Liquidità:** misura la capacità del club di far fronte alle obbligazioni finanziarie di breve termine. È calcolato come rapporto tra **Attività Correnti e Passività Correnti**, dunque simile a un indice di **current ratio** finanziario. La FIGC ha fissato una soglia minima (ad esempio 0,6 nelle prime applicazioni, poi gradualmente innalzata) al di sotto della quale la situazione di liquidità è considerata insufficiente⁹¹. Questo parametro viene verificato più volte durante l'anno: in base alle NOIF, *entro il 31 maggio e entro il 30 novembre* di ogni anno le società devono depositare in Federazione una situazione patrimoniale intermedia (rispettivamente al 31 marzo e al 30 settembre) revisionata, proprio al fine di calcolare tempestivamente gli indici di liquidità e intervenire se il valore scende sotto la soglia. Il mancato

⁹⁰ Università Cattolica del Sacro Cuore, "FIGC, nuovi parametri per le società di calcio", *Sport, Legal & Finance*

⁹¹ FIGC – Federazione Italiana Giuoco Calcio, *Il percorso di sostenibilità e il bilancio integrato 2017*, Centro Studi FIGC

rispetto dell'indicatore di liquidità comporta misure immediate: ad esempio, la FIGC prevede il divieto di acquisire nuovi calciatori (registrazione di trasferimenti in entrata) per i club inadempienti, sino a quando la carenza non sia colmata. In pratica, se una società presenta un indice di liquidità inferiore al minimo, potrà operare sul mercato solo cedendo giocatori (per migliorare il saldo finanziario) ma non acquistandone, a meno che dimostri di avere riequilibrato la liquidità mediante apporto dei soci o altre operazioni correttive. Questa misura cautelativa incentiva i club a mantenere sempre un livello adeguato di attivo circolante rispetto al passivo a breve, pena una penalizzazione sportiva (inibizione sul mercato) che può compromettere la competitività;

- **Indicatore di Indebitamento:** serve a valutare la struttura finanziaria del club e il grado di dipendenza dal debito. Viene calcolato come **rapporto tra Debiti finanziari e Valore della Produzione** (ossia il fatturato caratteristico medio degli ultimi esercizi). Questo indice mette in relazione la componente finanziaria negativa (debiti verso banche, obbligazioni, esposizioni verso soci finanziatori, ecc.) con la capacità economica del club di generare ricavi operativi. La FIGC ha definito per l'indice di indebitamento un valore soglia massimo di 1,5 oltre il quale il debito è considerato eccessivo rispetto alla dimensione economica del club⁹². Se un club supera tale soglia (quindi ha debiti pari a oltre 1,5 volte il proprio fatturato medio), scattano richiami e l'obbligo di presentare un piano di rientro o altri correttivi per ridurre l'indebitamento. In casi estremi, un rapporto squilibrato potrebbe precludere il rilascio della licenza nazionale per la stagione successiva, a meno di interventi dei proprietari per ricapitalizzare o ridurre il debito;
- **Indicatore di Costo del Lavoro Allargato:** è un parametro che valuta il peso economico del costo del personale (soprattutto la rosa giocatori) rispetto ai ricavi del club. Si calcola come **rapporto tra costo del lavoro allargato e ricavi**. Nel "costo del lavoro allargato" la FIGC include sia gli stipendi lordi di calciatori e staff tecnico, sia gli ammortamenti annuali dei cartellini dei giocatori a bilancio. Al numeratore, dunque, c'è una misura complessiva del costo della rosa, analoga al concetto di *squad cost* introdotto poi dall'UEFA, mentre al denominatore ci sono tutti i ricavi operativi (gare, sponsor, diritti TV, merchandising) *più* le eventuali plusvalenze nette da

⁹² Ibid.

calciomercato. La soglia fissata dalla FIGC per questo indicatore è di norma 0,8: un club dovrebbe mantenere il costo del personale entro l'80% dei ricavi, per lasciare spazio a coprire anche le altre spese e non operare fuori equilibrio.⁹³ Se il rapporto supera tale limite, la federazione richiede interventi per ridurre il monte ingaggi (o aumentare i ricavi) nell'esercizio successivo. L'indicatore in questione è cruciale in un settore dove i salari dei calciatori costituiscono spesso la voce di costo più rilevante: tenerli sotto controllo è fondamentale per la sostenibilità.

Oltre a questi tre parametri quantitativi, il sistema FIGC delle **Licenze Nazionali** prevede ulteriori requisiti qualitativi simili a quelli UEFA: in particolare **l'assenza di debiti scaduti** verso altri club e dipendenti e il regolare pagamento di imposte e contributi. Già dalla stagione 2015/16, per ottenere l'iscrizione al campionato, ogni società deve attestare di non avere pendenze per trasferimenti internazionali (nei confronti di società estere)⁹⁴ e di aver corrisposto ai tesserati tutti gli emolumenti dovuti entro le scadenze stabilite, inclusi i contributi INPS e IRPEF⁹⁵. Il mancato rispetto di queste condizioni comporta inizialmente sanzioni sportive (ad esempio punti di penalizzazione in classifica, come accaduto talora in Serie B e C per stipendi non pagati), e se persiste impedisce il rilascio della licenza per la stagione seguente. La FIGC effettua verifiche *in corso d'opera*: la Co.Vi.So.C. richiede trimestralmente documentazione sui pagamenti effettuati, in modo da intercettare eventuali inadempienze ed evitare che si accumulino debiti insostenibili a fine anno. Questa enfasi sulla puntualità nei pagamenti rispecchia la medesima filosofia UEFA di tutela della solvibilità.

Un ulteriore passo di convergenza con il Fair Play UEFA è stato l'inserimento, a partire dalla stagione 2018/19, di una **regola del pareggio di bilancio** anche a livello FIGC. In altre parole, anche i club italiani di Serie A sono tenuti al break-even nel medio periodo, con criteri ispirati a quelli europei. Il Consiglio Federale ha approvato nel 2016 un Manuale applicativo sul pareggio di bilancio che dettaglia ricavi e costi rilevanti, periodo di monitoraggio e deviazione accettabile, introducendo una fase transitoria per consentire alle società di adeguarsi gradualmente. Per valutare il pareggio di bilancio

⁹³ Ibid.

⁹⁴ FIGC – Federazione Italiana Giuoco Calcio, Norme Organizzative Interne della F.I.G.C., Titolo VI – Controlli sulla gestione economica-finanziaria delle società professionistiche, art. 85, par. 10, aggiornato al 20 luglio 2024

⁹⁵ Ibid., art. 85, par. 11

federale, si prendono in esame gli ultimi tre esercizi di ciascun club: ad esempio, per le licenze 2018/19 si è iniziato a considerare i bilanci dal 2016 in poi.

Successivamente il Consiglio Federale, riunitosi il 30 aprile 2025, ha deliberato l'approvazione di una nuova versione del manuale applicativo, in cui si va a modificare la definizione di deviazione accettabile, si introduce il concetto di investimenti virtuosi a lungo termine e si definiscono le sanzioni in caso di mancato rispetto della regola del pareggio di bilancio.

Secondo la versione revisionata, la deviazione accettabile rispetto al pareggio di bilancio è fissata a 5 milioni di euro. Tuttavia, questa soglia può essere elevata fino a un massimo di 60 milioni di euro, a condizione che la differenza tra il deficit complessivo e la soglia dei 5 milioni sia interamente coperta da mezzi propri. In particolare, tale copertura deve provenire dal patrimonio netto risultante dal bilancio dell'esercizio T (l'ultimo esercizio sociale rispetto al momento in cui viene effettuato il controllo), eventualmente incrementato da finanziamenti dei soci che siano infruttiferi e postergati, anch'essi riportati nel medesimo bilancio. Qualora invece il disavanzo complessivo superi i 60 milioni di euro, la parte eccedente non potrà essere compensata neppure con il patrimonio netto o con i finanziamenti dei soci. In questo caso, tali risorse potranno essere utilizzate esclusivamente per coprire la differenza tra il deficit massimo consentito (60 milioni) e la deviazione accettabile (5 milioni), e non oltre⁹⁶.

Inoltre, un ruolo centrale è attribuito ai cosiddetti investimenti virtuosi a lungo termine. Si tratta di categorie di spesa che, pur comportando uscite rilevanti, sono considerate strategiche e sostenibili, e per questo possono essere trattate in modo favorevole ai fini del rispetto della Regola del Pareggio di Bilancio.

Tra gli investimenti virtuosi rientrano innanzitutto i costi legati alla costruzione o ristrutturazione di impianti sportivi, di proprietà o in concessione pluriennale, inclusi gli oneri finanziari direttamente connessi a tali progetti. Sono considerati virtuosi anche i costi destinati a progetti di sviluppo sociale, attività del settore giovanile e promozione del calcio femminile. In caso di spese già capitalizzate, non si tiene conto della quota di ammortamento.

⁹⁶ FIGC – Federazione Italiana Giuoco Calcio, Manuale applicativo della Regola del Pareggio di Bilancio, Allegato A del C.U. n. 290/A, 9 Maggio 2025, par. 5

Altri costi – come lo scouting, l’acquisto di calciatori e il personale – sono rilevanti solo se non riferiti esclusivamente al vivaio o al calcio femminile.

Per essere considerati nel calcolo finale, tali investimenti devono essere coperti dal patrimonio netto residuo disponibile alla data del bilancio e non già impiegato per compensare altre deviazioni dal pareggio. In questo modo, la FIGC promuove un modello di gestione che privilegia la sostenibilità e lo sviluppo a lungo termine delle società sportive.

In caso di mancato rispetto del break-even domestico, la FIGC può imporre alla società un piano di rientro triennale con obiettivi di miglioramento dei conti, analogamente ai settlement agreements UEFA, oppure in extrema ratio negare la licenza UEFA/Nazionale. Finora, l’approccio è stato più orientato al dialogo e alla prevenzione: le società non in regola sono state invitate a ricapitalizzare o ridurre costi, sotto la supervisione Co.Vi.So.C., evitando provvedimenti draconiani nell’immediato.

4.3 Fair play finanziario nei principali campionati europei

Dopo aver analizzato nel dettaglio l’evoluzione del Fair Play Finanziario introdotto dalla UEFA e la sua implementazione a livello nazionale da parte della FIGC, è opportuno estendere l’analisi ai modelli adottati nei principali campionati europei, in particolare quelli dei paesi cui appartengono i club presi in esame nella presente tesi: Inghilterra, Germania, Francia e Paesi Bassi.

Questi sistemi nazionali, pur ispirandosi in misura variabile al modello UEFA, presentano caratteristiche proprie, in molti casi antecedenti o più stringenti, che riflettono le diverse strutture istituzionali, culturali e finanziarie del calcio nei rispettivi contesti. Considerato che l’obiettivo centrale della tesi è quello di esaminare il trattamento contabile dei diritti pluriennali alle prestazioni sportive dei calciatori in cinque società di cinque diversi paesi, risulta essenziale comprendere il quadro regolamentare in cui queste società operano.

L’approfondimento delle regole di sostenibilità e controllo finanziario nei campionati di Premier League (Inghilterra), Bundesliga (Germania), Ligue 1 (Francia) ed Eredivisie (Paesi Bassi) consente non solo di mettere in luce eventuali divergenze rispetto al

framework UEFA/FIGC, ma anche di comprendere le ricadute pratiche sul comportamento economico e contabile dei club.

4.3.1 Inghilterra: il modello Profit & Sustainability della Premier League

In Inghilterra, la Premier League ha introdotto proprie normative di Financial Fair Play, note come regole di **Profitability and Sustainability (PSR)**, che ricalcano il principio del break-even UEFA ma con margini più ampi. In base a tali regole, un club di Premier può registrare perdite aggregate fino a 105 milioni di sterline nell'arco di un triennio (equivalenti a 35 milioni annui in media) senza incorrere in sanzioni. Questo margine include una franchigia di £5 milioni di perdita annua, espandibile fino a £35 milioni annui tramite apporti di capitale dei proprietari ("finanziamento sicuro" sotto forma di aumento di capitale)⁹⁷. In pratica, analogamente al FFP UEFA che prevede una deviazione accettabile coperta da equity fino a €30 milioni, la Premier League consente ai proprietari di iniettare liquidità per coprire perdite oltre la soglia base, ma entro il limite complessivo stabilito di £105 milioni in 3 anni.

Le regole inglesi prevedono un attento monitoraggio dei bilanci: i club devono presentare annualmente entro dicembre i conti certificati degli ultimi due esercizi e le proiezioni per l'anno in corso. Vengono esclusi dal calcolo del break-even alcuni costi "virtuosi" considerati di interesse per il calcio (infrastrutture, settore giovanile, calcio femminile, progetti comunitari), analogamente a quanto avviene nel sistema UEFA. Se le perdite nette di un club dopo queste esclusioni superano la soglia consentita, la Premier League avvia un procedimento sanzionatorio. Per perdite oltre il limite di £105 milioni sono possibili restrizioni di budget nelle stagioni successive o addirittura penalizzazioni di punti in classifica. Proprio quest'ultima sanzione è stata applicata in via esemplare nel caso dell'Everton, penalizzato con 10 punti (ridotti poi a 6 in appello) per aver ecceduto il tetto di perdite consentito nel periodo 2019-2022⁹⁸. Allo stesso modo, anche il Nottingham Forest è sotto indagine per aver sfiorato i limiti di perdita, segno di

⁹⁷ "How the Premier League Fair Play financial rules work," Sportellate, 23 gennaio 2024

⁹⁸ "Premier League Financial Fair Play Rules Explained: What Restrictions Are There on Clubs Spending What They Want" *Sky Sports*

un'applicazione sempre più rigorosa delle regole domestiche in parallelo al Fair Play UEFA.

4.3.2 Germania: licenze DFL e rigorosa sostenibilità finanziaria

La Bundesliga tedesca storicamente ha avuto uno dei sistemi di licensing più rigorosi sin dal 1963: il mantra è che nessun club deve spendere più di quanto possa pagare. La DFL (Deutsche Fußball Liga) richiede a ogni club di dimostrare prima dell'inizio del campionato la sostenibilità finanziaria per tutta la stagione, pena la mancata concessione della licenza⁹⁹. Questo ha portato a un record virtuoso: nessun club è mai fallito a stagione in corso in Bundesliga dalla fondazione ad oggi. La Germania non ha introdotto un proprio “break-even” quantitativo, ma storicamente vanta uno dei sistemi più rigorosi di controllo finanziario a livello nazionale. Ogni club di Bundesliga e Bundesliga 2 deve ottenere ogni anno la licenza dalla DFL (Deutsche Fußball Liga) per poter partecipare al campionato, dimostrando la solidità dei propri conti e la capacità di far fronte a tutte le obbligazioni finanziarie della stagione in arrivo. Il processo di licensing tedesco prevede la verifica approfondita dei bilanci, dei budget previsionali e dei contratti, assicurando che il club non abbia debiti scaduti verso dipendenti, altri club o il fisco, e che disponga delle risorse per completare la stagione. Inoltre, la DFL richiede investimenti nei settori giovanili e standard minimi per gli stadi, segno di un approccio olistico alla sostenibilità del sistema calcio¹⁰⁰.

Un elemento peculiare del modello tedesco è la regola del “50+1”, in vigore dal 1999, che impone che almeno il 50% + 1 delle quote (e dei diritti di voto) della società sportiva sia detenuto dall'associazione sportiva madre (i soci/tifosi) e non da investitori privati. Questo regolamento – unico in Europa – limita di fatto l'acquisizione totalitaria dei club da parte di magnati o fondi esteri, mantenendo i club sotto il controllo dei membri e con una gestione improntata al lungo termine, anziché alle logiche di profitto immediato degli investitori. Pur con alcune eccezioni (come Bayer Leverkusen, Wolfsburg o RB Leipzig, che hanno sfruttato clausole particolari), la regola 50+1 ha contribuito a preservare

⁹⁹ DFL, “DFL Licensing System,” *DFL – Deutsche Fußball Liga*

¹⁰⁰ “Football Financial Regulation in Germany and the 50+1 Rule” *Sports Law and Taxation*

l'equilibrio finanziario: i club tedeschi risultano tra i più finanziariamente stabili d'Europa, evitando di accumulare debiti insostenibili e mantenendo un rapporto più prudente tra costi e ricavi. Di contro, alcuni critici sottolineano come questo modello limiti la competitività internazionale dei club tedeschi – meno attraenti per investimenti esterni – ma la DFL continua a dare priorità alla sostenibilità economica e governance democratica del calcio tedesco rispetto alla ricerca di capitali facili.

4.3.3 Francia: il controllo della DNCG e l'enfasi sulla solvibilità

La Francia adotta da decenni un approccio diverso al fair play finanziario, incentrato sulla solvibilità e stabilità di bilancio più che sul pareggio economico di esercizio. Già nel 1990 la Federazione Francese (FFF) istituì la DNCG (Direction Nationale du Contrôle de Gestion), primo organismo di controllo finanziario nel calcio europeo, con il compito di monitorare e verificare i conti dei club professionistici e tutelare l'integrità delle competizioni. La DNCG effettua auditing annuali sui club di Ligue 1 e Ligue 2, esaminando i bilanci consuntivi e i budget previsionali, nonché aspetti come la struttura dei costi (ingaggi, contratti) e le fonti di ricavo e finanziamento. Sulla base di queste analisi, la DNCG decide se un club può essere ammesso al campionato successivo oppure se debba operare correttivi: è facoltà della DNCG imporre condizioni stringenti per l'iscrizione, ad esempio limiti agli ingaggi dei calciatori, tetti salariali, divieti di trasferimento o altre restrizioni di bilancio qualora emergano squilibri finanziari¹⁰¹.

Il focus francese è dunque sul garantire che i club non spendano oltre le proprie capacità e rimangano solventi. Se un club presenta deficit di cassa o patrimoni negativi, viene tipicamente obbligato a ricapitalizzare o ridurre i costi, sotto la minaccia di sanzioni severe. La gamma di sanzioni della DNCG, infatti, è ampia: può variare da ammonizioni e sorveglianza speciale sui conti, fino a penalizzazioni di punti, blocco del mercato, esclusione dalle coppe nazionali, e nei casi più gravi la retrocessione forzata o il mancato rilascio della licenza professionistica.

Non sono mancati casi clamorosi: storicamente diversi club francesi sono stati retrocessi d'ufficio per motivi finanziari (es. il Bordeaux nel 2021, poi riammesso in Ligue 2 dopo

¹⁰¹ Financial Regulation of Football Clubs in France” Valloni, 21 febbraio 2025

ricorso, o precedentemente il Lens, il Bastia e altri). L'Olympique Lyonnais stesso – sette volte campione di Francia – nel 2023/24 ha subito limitazioni alla campagna trasferimenti e rischiato provvedimenti fino alla retrocessione a causa di problemi di bilancio, poi risolti con un'iniezione di capitali e garanzie presentate ai controllori¹⁰².

4.3.4 Paesi Bassi: il sistema di licenza KNVB e le categorie di rischio

Nei Paesi Bassi il fair play finanziario è gestito tramite il sistema di licenze della KNVB, anch'esso improntato a garantire la continuità aziendale dei club. Ogni società professionistica olandese (Eredivisie e Eerste Divisie) deve rispettare criteri economico-finanziari per mantenere la licenza: la federazione esige la presentazione di dettagliati report finanziari trimestrali e annuali (bilanci al 30 giugno, situazioni semestrali e budget previsionali). In base a questi dati, la commissione licenze della KNVB classifica i club in tre categorie di salute finanziaria:

- **Categoria 3:** situazione economica buona/virtuosa (club finanziariamente solidi).
- **Categoria 2:** situazione accettabile (equilibrio raggiunto o leggeri disavanzi gestibili).
- **Categoria 1:** situazione insufficiente o critica (rischio finanziario elevato).

I club che finiscono in Categoria 1 – equivalente a uno stato di “vigilanza” – sono obbligati a presentare un piano di risanamento (plan van aanpak) per riportare i conti in equilibrio entro un periodo determinato (solitamente entro 3 anni, con verifiche periodiche ogni semestre). Durante questo periodo, il club è sottoposto a monitoraggio continuo da parte della federazione. Se non migliora la propria categoria entro le tappe stabilite o viola le condizioni del piano, la KNVB può applicare sanzioni progressive: inizialmente ammonimenti ufficiali o richiami formali, poi penalizzazioni di punti in classifica, fino alla revoca della licenza come sanzione estrema. La revoca della licenza comporta l'esclusione immediata dal calcio professionistico: il club coinvolto verrebbe radiato dai campionati pro e, nell'eventualità di una rifondazione, la nuova società dovrebbe ripartire dai dilettanti regionali¹⁰³.

¹⁰² Olympique Lyonnais to Remain in Ligue 1 After Appeal” *Reuters*, 9 luglio 2025

¹⁰³ European Commission, *Competition: commitments to divest – Case COMP/255823*, (Ufficio delle Pubblicazioni dell'Unione Europea)

Un caso recente emblematico è quello del **Vitesse Arnhem** nel 2023-2024. Il club, già in difficoltà economiche dopo il disimpegno della proprietà russa, è scivolato in categoria 1 e ha mancato ripetutamente gli obblighi di trasparenza finanziaria verso la KNVB. Nei mesi finali del 2024 la commissione licenze ha sanzionato Vitesse per quattro infrazioni consecutive, infliggendo prima una penalizzazione di 6 punti e poi un'ulteriore di 21 punti in classifica. Il Vitesse si è ritrovato con un pesante punteggio negativo in Eerste Divisie (-15 punti) ed è stato messo di fronte alla prospettiva concreta della revoca della licenza, evitata solo grazie a un piano di salvataggio e all'impegno di nuovi investitori a ricapitalizzare il club¹⁰⁴. Questo episodio evidenzia come la KNVB privilegi interventi tempestivi e punitivi per indurre i club a correggere la rotta prima che sia troppo tardi. Piuttosto che fissare una soglia di perdita tollerata (come UEFA o Premier League), l'approccio olandese mira a intercettare i segnali di crisi (perdite ripetute, patrimonio netto negativo, ritardi nei pagamenti) e ad attivare un percorso di risanamento coadiuvato dalla federazione. I club finanziariamente virtuosi (categoria 3) hanno maggiore autonomia, mentre quelli fragili (cat.1) vengono di fatto commissariati sul piano economico. Questo sistema delle categorie – analogo per certi versi a quello vigente in Belgio e ispirato al modello francese – è servito negli anni a prevenire fallimenti clamorosi: la maggior parte delle società olandesi che hanno attraversato problemi (ad es. Twente, Feyenoord nei primi anni 2000, ecc.) sono state ricondotte in equilibrio tramite la supervisione federale, evitando sanzioni irreparabili ma applicando penalità sportive se necessario per garantire il fair play competitivo

¹⁰⁴ NI Times, 'Vitesse Handed 21-Point Deduction Over Incomplete Financial Reports' *NL Times*, 28 novembre 2024

CAPITOLO 5 – I diritti pluriennali alle prestazioni sportive dei calciatori

5.1 Il parco giocatori nel bilancio delle società calcistiche

Per “*parco giocatori*” si intende l’insieme dei calciatori tesserati di cui il club detiene il diritto esclusivo di utilizzo sportivo, visti come portafoglio di attività immateriali. In bilancio, il parco giocatori è quindi rappresentato dalla somma dei valori contabili dei diritti pluriennali alle prestazioni sportive relativi ai calciatori di proprietà. Tale diritto pluriennale alle prestazioni sportive di un atleta rappresenta l’asset più caratteristico e di maggior rilievo nello stato patrimoniale di una società di calcio professionistica ed è un elemento immateriale: la società non “possiede” il calciatore in sé, ma detiene un titolo contrattuale che le conferisce il diritto di godere delle sue prestazioni sportive professionistiche per la durata pattuita del contratto.

Dal punto di vista contabile, i *diritti pluriennali alle prestazioni sportive dei calciatori* (di seguito anche “DPC”) si configurano come una peculiare categoria di immobilizzazioni immateriali, costituite da costi a utilità differita e riconducibili ai requisiti previsti dallo IAS 38 – *Attività immateriali*. Essi, infatti, sono attività identificabili, sottoposte al controllo della società calcistica e in grado di generare benefici economici futuri. Il beneficio correlato all’acquisizione di tali diritti consiste nella possibilità di disporre delle prestazioni sportive dell’atleta, che rappresentano la base per la realizzazione di ricavi incrementali connessi ai risultati sportivi, alla biglietteria, alla cessione dei diritti televisivi, nonché alle entrate derivanti da sponsorizzazioni, attività di merchandising e pubblicità. Il fondamento giuridico che consente l’iscrizione in bilancio del diritto alle prestazioni sportive del calciatore è costituito dal contratto di lavoro stipulato tra l’atleta e la società¹⁰⁵.

Nei bilanci delle società calcistiche, questa posta assume dimensioni rilevanti: ad esempio, al 2022 il valore contabile del parco giocatori della Juventus Football Club superava i 320 milioni di euro, mentre per l’F.C. Internazionale ammontava a circa 137

¹⁰⁵ Leap Academy, *I diritti alle prestazioni sportive dei calciatori in ambito IAS/IFRS*, 28 gennaio 2025

milioni¹⁰⁶. Tali cifre riflettono le strategie di investimento sul mercato dei trasferimenti e la politica sportiva dei club (ad esempio una società che acquista molti giocatori a titolo oneroso avrà un valore della rosa iscritto a bilancio più elevato rispetto a chi si affida maggiormente a giocatori formati nel vivaio o acquisiti a parametro zero).

L'importanza del parco giocatori nei bilanci calcistici è tale che la vigilanza sportiva presta particolare attenzione a questa posta: la Co.Vi.So.C. monitora appositi indici di bilancio, tra cui il rapporto **Patrimonio Netto Contabile / Diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori**, al fine di valutare la solidità finanziaria del club e prevenire eccessi di investimenti nei cartellini non supportati da adeguata patrimonializzazione. Un valore molto elevato di diritti pluriennali rispetto al capitale proprio può infatti segnalare un rischio finanziario, in quanto tali attivi immateriali – pur rappresentando investimenti sul talento sportivo – possono rivelarsi di difficile recupero monetario soprattutto in situazioni di stress economico.

5.2 Valutazione e gestione contabile dei diritti pluriennali dei calciatori

5.2.1 Acquisizione e iscrizione iniziale in bilancio

Come introdotto nel paragrafo precedente, i diritti pluriennali alle prestazioni sportive dei calciatori sono classificati come immobilizzazioni immateriali ai sensi degli IAS/IFRS, in quanto rappresentano risorse non tangibili sotto il controllo della società da cui ci si attendono benefici economici futuri misurabili¹⁰⁷. In particolare, il contratto di acquisizione del calciatore conferisce al club acquirente un diritto esclusivo alle prestazioni sportive del giocatore per la durata stabilita, soddisfacendo i criteri di **identificabilità** dell'attività (derivante da un accordo contrattuale) e di **controllo** (il club può disporre delle prestazioni del giocatore e impedirne l'utilizzo da parte di altri) previsti dallo IAS 38. Di conseguenza, all'atto dell'acquisizione da un altro club, il costo

¹⁰⁶ Luciano Canova e Emanuele Pizzurno, "Il derby d'Italia: risultati in campo e risultati di bilancio," *La Voce*, 24 gennaio 2024

¹⁰⁷ Massimo Giardino, "Le società di calcio professionistiche: i diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori," *Valore Associati*, 28 aprile 2022

sostenuto per il trasferimento del calciatore viene rilevato in bilancio come valore dell'intangibile, rappresentando il **costo storico** iniziale dell'attività. Tale costo include non solo l'eventuale *fee* di trasferimento pagata al club cedente, ma anche tutti gli oneri accessori direttamente attribuibili all'acquisizione del diritto, ad esempio le commissioni corrisposte agli agenti, i contributi di solidarietà FIFA/UEFA, le spese di registrazione presso le leghe e altri costi professionali connessi¹⁰⁸. In base ai principi contabili internazionali, infatti, il costo di un'attività immateriale acquisita esternamente comprende tutti i costi necessari a renderla disponibile all'uso, capitalizzando quindi le spese direttamente imputabili all'operazione di trasferimento.

Il riconoscimento iniziale in bilancio del diritto pluriennale avviene alla data in cui il controllo dell'attività passa all'acquirente, tipicamente il momento del perfezionamento del contratto di trasferimento e della registrazione del giocatore presso la federazione (non semplicemente alla firma dell'accordo se successivamente subordinato ad eventi futuri). Fino a tale momento, il contratto di trasferimento è considerato un accordo esecutivo senza riconoscimento di attività o passività, eventuale oggetto solo di informativa di impegni futuri. Una volta che il giocatore è ufficialmente tesserato, il club acquirente iscrive l'immobilizzazione immateriale al costo determinato come descritto sopra. Se il pagamento avviene in parte immediatamente e in parte dilazionato, la parte differita viene iscritta come debito finanziario al valore attuale, mentre il valore dell'intangibile include anche la porzione differita (al netto di eventuali effetti di attualizzazione degli importi rilevanti). In presenza di clausole condizionali nel contratto di acquisizione (bonus legati a performance future del giocatore, percentuali sulla futura rivendita, ecc.), l'IFRS consente due approcci: molte società applicano un criterio prudenziale iscrivendo il costo aggiuntivo dell'acquisizione solo quando la condizione si realizza effettivamente (ad esempio al raggiungimento di un certo numero di presenze o gol); in alternativa, è ammessa l'iscrizione iniziale di un **debito finanziario** per la migliore stima del corrispettivo futuro contingente, includendo tale importo nel valore dell'attività immateriale già all'origine e rettificandolo in seguito se le stime variano. Poiché l'IFRIC (Interpretations Committee) non ha fornito una linea univoca sul trattamento

¹⁰⁸ Roberto Maglio e Andrea Rey, "The Impairment Test for Football Players: The Missing Link between Sports and Financial Performance?", *Palgrave Communications* 3 (2017): Art. 17055, 4 luglio 2017

delle componenti variabili nei trasferimenti di calciatori, la scelta tra il modello “costo accumulato” (riconoscimento al verificarsi dell’evento) e il modello “fair value iniziale” (riconoscimento immediato di un debito stimato) è lasciata come politica contabile da applicare in modo consistente e da descrivere in nota integrativa¹⁰⁹. In ogni caso, tutti gli esborsi incondizionati (es. quota fissa di trasferimento, commissioni, premi alla firma dovuti con certezza) vanno inclusi da subito nel costo storico del diritto pluriennale, mentre gli importi *eventuali* legati a condizioni future vengono contabilizzati solo secondo i criteri descritti, evitando di sovrastimare il valore iniziale con importi non sufficientemente certi.

5.2.2 Valutazione successiva e ammortamento

Una volta iscritto inizialmente il diritto pluriennale alle prestazioni di un calciatore, il principio contabile di riferimento prevede due possibili modelli di valutazione successiva: il **modello del costo** e il **modello della rideterminazione del valore**. Nel settore calcistico, tuttavia, il modello comunemente adottato – anche per scelta esplicita dei club – è quello del **costo ammortizzato**, mantenendo il valore al costo storico al netto degli ammortamenti accumulati e di eventuali svalutazioni per perdite di valore. L’opzione alternativa della rideterminazione al fair value richiede infatti l’esistenza di un mercato attivo con valori oggettivi a cui fare riferimento, condizione che non sussiste per i cartellini dei calciatori: le transazioni avvengono solo in poche finestre l’anno e i prezzi variano in base a molteplici fattori soggettivi (prestazioni sportive, età, durata residua del contratto, necessità finanziarie dei club, ecc.). Come osservato, parametri oggettivi e comparabili esistono solo in parte – ad esempio per alcuni giocatori possono esservi recenti trasferimenti noti come riferimento – ma in generale il fair value del singolo calciatore resta di difficile determinazione oggettiva. Pertanto, dopo la rilevazione iniziale al costo, i bilanci IAS/IFRS delle società calcistiche tendono a non rivalutare i diritti dei giocatori a fair value, lasciando il valore di carico invariato (salvo rettifiche per ammortamenti e impairment). Ciò garantisce maggiore prudenza e comparabilità, evitando oscillazioni derivanti da stime aleatorie del valore dei giocatori.

¹⁰⁹ PwC, *Accounting for Typical Transactions in the Football Industry: IFRS Accounting Standards Guide*, aggiornamento gennaio 2024

Sul fronte dell'**ammortamento**, i diritti pluriennali dei calciatori sono attività immateriali a *vita utile definita*, pari alla durata del contratto che lega il giocatore al club. L'ammortamento inizia dal momento in cui il giocatore è disponibile a scendere in campo per il club (in pratica dalla data di acquisizione/trasferimento, dato che spesso coincide con l'inizio del suo utilizzo agonistico). La quota ammortizzata annualmente rappresenta la ripartizione sistematica del costo capitalizzato sul periodo di utilizzo contrattuale, generalmente fino a raggiungere un valore residuo prossimo a zero allo scadere del contratto. Secondo le raccomandazioni dello IAS 38, la metodologia di ammortamento deve riflettere il più fedelmente possibile lo schema di consumo dei benefici economici derivanti dall'attività. Nel caso dei calciatori, è opinione diffusa che tali benefici – legati al contributo sportivo del giocatore alla squadra e ai ricavi generati (incassi, sponsor, merchandising, ecc.) – si realizzino in modo regolare nel tempo, in assenza di indicatori affidabili che suggeriscano un diverso schema temporale. Di conseguenza, la prassi consolidata (conforme allo IAS 38 in mancanza di metodi alternativi verificabili) è di adottare un ammortamento a quote costanti (metodo lineare) lungo l'intera durata del contratto. Ogni calciatore viene ammortizzato singolarmente, mantenendo separata la contabilizzazione del costo relativo al suo cartellino rispetto agli altri (non si ammortizza quindi “in blocco” sull'intera rosa, ma player by player come richiesto anche dalle normative UEFA e FIGC). In alcuni casi, talune società hanno valutato metodi alternativi (ad esempio ammortamenti decrescenti con quote maggiori nei primi anni e minori negli ultimi, ipotizzando che la capacità di generare performance del giocatore cali con l'avvicinarsi della scadenza contrattuale o con l'età). Tali metodi sono ammessi dagli IFRS solo se supportati da un effettivo diverso andamento dei benefici; tuttavia, data la difficoltà di misurazione, il metodo lineare resta quello di gran lunga più applicato e generalmente accettato come appropriato, a meno di situazioni particolari.

Durante la vita del contratto, il valore contabile del diritto sportivo del calciatore può subire revisioni in due circostanze principali: in caso di **variazione della durata contrattuale** o in presenza di **perdite di valore (impairment)**. La perdita di valore verrà trattata nel paragrafo 5.4, mentre per quanto concerne la variazione della durata, questa avviene tipicamente quando si verifica un rinnovo o prolungamento del contratto con il

giocatore. Se, ad esempio, a metà del periodo originario il club e l'atleta estendono la scadenza di altri anni, occorre rideterminare il piano di ammortamento: lo IAS 38 prescrive di ricalcolare la quota annua prospetticamente, distribuendo il valore contabile netto residuo alla data del rinnovo sul nuovo orizzonte temporale di vita utile aggiornato. In pratica, al momento dell'estensione contrattuale, non si rettificano retroattivamente gli ammortamenti già contabilizzati, ma si prende il valore di carico ancora da ammortizzare e lo si ripartisce sui futuri anni di durata contrattuale (eventualmente considerando anche eventuali costi aggiuntivi sostenuti per il rinnovo, come commissioni all'agente o bonus firma, i quali – se materialmente rilevanti e correlati all'estensione – possono essere capitalizzati incrementando il valore dell'intangibile). Al contrario, se il contratto viene risolto anticipatamente o il giocatore lascia il club prima della scadenza (ad es. per trasferimento ad altra squadra o rescissione consensuale), l'ammortamento cessa al momento dell'uscita e il valore contabile non ancora ammortizzato viene confrontato con l'eventuale corrispettivo ottenuto, determinando una plusvalenza/minusvalenza da eliminazione dell'attività. Una particolare attenzione merita il caso in cui il giocatore venga messo sul mercato ed escluso dai piani tecnici: se sussistono i criteri previsti dall'IFRS 5 (attività non correnti possedute per la vendita) – ovvero decisione formale di cessione, giocatore immediatamente disponibile per la vendita e vendita altamente probabile entro 12 mesi – allora il suo valore contabile deve essere riclassificato tra le *Attività destinate alla vendita*. A partire da tale riclassifica, si sospende l'ammortamento (il bene non è più considerato utilizzato) e lo si valuta al minore tra il valore contabile e il fair value al netto dei costi di vendita potenziali. Questo potrebbe comportare una svalutazione se il fair value di realizzo stimato (es. prezzo atteso di cessione) risulta inferiore al valore a bilancio: la differenza viene imputata a conto economico come perdita da impairment prima della vendita. Se poi la vendita si concretizza, si rileva la definitiva eliminazione dal bilancio del diritto del calciatore, contabilizzando l'eventuale ulteriore differenza tra prezzo di cessione effettivo e valore contabile aggiornato come utile o perdita sull'alienazione.

5.3 Trattamento contabile di casistiche particolari

Non tutte le operazioni relative ai diritti pluriennali seguono la modalità standard di acquisizione a titolo oneroso descritta in precedenza. Esistono **casi particolari**, dovuti alla specificità del settore sportivo, che richiedono un trattamento contabile differente nel rispetto dei principi IAS/IFRS. Di seguito si esaminano le principali fattispecie eccezionali – i giocatori provenienti dal vivaio interno, i prestiti temporanei, gli acquisti a *parametro zero* – e altre operazioni atipiche come gli scambi di calciatori, evidenziando come vengono valutate e rappresentate in bilancio.

5.3.1 Giocatori provenienti dal settore giovanile

I calciatori formati internamente nel settore giovanile del club pongono un problema di rappresentazione contabile, poiché mancano di un costo di acquisizione esterno. In termini pratici, una società sportiva sostiene costi significativi per il vivaio (scouting, formazione tecnica, vitto e alloggio, stipendi dei giovani, ecc.), investendo nello sviluppo di talenti nella speranza di ottenere benefici futuri in prima squadra o attraverso una cessione. Tuttavia, secondo i principi contabili internazionali tali costi **non possono essere capitalizzati come attività immateriali**, ma vanno rilevati a conto economico nell'esercizio in cui sono sostenuti. Le spese per i vivai sono infatti assimilabili a costi di ricerca e formazione del personale, che l'IAS 38 esclude espressamente dalla capitalizzazione poiché non soddisfano i requisiti di identificabilità e misurabilità richiesti per un'attività immateriale autonoma recuperabile. Un giovane calciatore, fino a quando non firma un contratto professionistico, non è vincolato da un rapporto contrattuale che attribuisca al club un diritto certo sulle sue prestazioni future (i minorenni non possono stipulare contratti professionistici vincolanti). Di conseguenza, manca il controllo pieno richiesto per il riconoscimento di un asset: il giocatore può liberarsi o svincolarsi al raggiungimento della maggiore età se non desidera restare, lasciando al club nessuna garanzia di benefici economici futuri. Anche dopo l'eventuale firma del primo contratto da professionista, il giocatore cresciuto nel vivaio è assimilabile a un parametro zero dal punto di vista dell'acquisizione, poiché il club non sostiene un costo di trasferimento verso terzi per assicurarsi le sue prestazioni (si configura come "acquisto gratuito"). In base a IFRS, dunque, i giocatori *home-grown* non vengono iscritti tra le immobilizzazioni

immateriali poiché non derivano da un costo di acquisto identificabile e attendibile. Soltanto gli eventuali costi diretti successivi legati al giocatore (ad es. commissioni ad agenti per la firma del contratto, bonus all'ingaggio, ecc.) potrebbero essere capitalizzati se soddisfano i criteri per essere considerati oneri direttamente attribuibili a rendere l'atleta disponibile all'uso dal club, ma nella pratica tali importi sono spesso poco significativi o vengono comunque spesi per prudenza.

Questa politica contabile, imposta dai principi di *attendibilità e prudenza* degli IAS/IFRS, comporta che talenti di grande valore sportivo formati internamente abbiano un valore di carico nullo in bilancio. Ciò genera un potenziale squilibrio informativo: il valore effettivo di mercato di questi giocatori può essere elevatissimo, ma non trovando riscontro nelle attività iscritte in bilancio, esso rimane occultato nelle scritture contabili. Studi in letteratura evidenziano che club prestigiosi come il Barcellona hanno in rosa campioni cresciuti nel vivaio (ad es. Yamal, Gavi e Cubarsi) con un valore di mercato complessivo di centinaia di milioni di euro, a fronte di un valore contabile praticamente nullo, proprio perché non acquistati da altri club. Questo implica che al momento di un'eventuale cessione di un calciatore formatosi in casa, l'intero corrispettivo incassato si tradurrà in una plusvalenza netta a conto economico, non avendo il giocatore un valore contabile da stornare. In definitiva, secondo gli IFRS l'investimento nel settore giovanile viene contabilmente considerato un costo d'esercizio e non genera di per sé un'attività immateriale capitalizzata, per quanto esso possa produrre risultati economici futuri notevoli in caso di emersione di talenti venduti o utilizzati in prima squadra.

5.3.2 Trasferimenti temporanei: giocatori in prestito

I trasferimenti temporanei (prestiti) di calciatori rappresentano un'altra casistica particolare dal punto di vista contabile. Nel caso di *prestito senza obbligo di riscatto*, il club proprietario del cartellino (*società cedente temporanea*) mantiene a bilancio il diritto pluriennale sul giocatore e continua ad ammortizzarlo normalmente durante il periodo del prestito, dato che il contratto con il calciatore rimane in essere ed è solo *sospeso* quanto all'utilizzo sportivo. Non avviene dunque alcuna derecognition dell'attività immateriale, poiché non vi è trasferimento definitivo del controllo: la *società prestante* conserva il controllo giuridico ed economico del diritto alle prestazioni future del giocatore (che al termine del prestito tornerà sotto la sua piena disponibilità). Parallelamente,

l'eventuale corrispettivo pattuito per il prestito (la *loan fee* versata dal club che prende il giocatore in prestito) viene rilevato dalla società cedente come ricavo. Tale provento viene generalmente imputato a conto economico in modo sistematico lungo la durata del prestito, rispecchiando la prestazione continuativa fornita (ad esempio, tramite risconti attivi/passivi per quote di competenza nei bilanci infrannuali). Dal punto di vista della società che acquisisce il giocatore in prestito (*società assignee*), non si ha l'iscrizione di un'attività immateriale paragonabile a quella di un trasferimento definitivo, poiché il club non ottiene il controllo legale del cartellino del calciatore. Il diritto ottenuto è limitato all'utilizzo temporaneo delle prestazioni sportive, assimilabile a un diritto d'uso per un determinato periodo. In pratica, il costo sostenuto per il prestito (fee pagata al club proprietario) viene contabilizzato come costo per servizi: se di importo significativo e relativo a più esercizi, viene spesso rilevato come risconto attivo da ammortizzare pro-rata in base alla durata del prestito; diversamente, può essere speso linearmente durante il periodo di utilizzo del giocatore.

In presenza di **opzioni o obblighi di riscatto** nel contratto di prestito, il trattamento contabile può variare. Se è previsto un *obbligo incondizionato* di acquisire il giocatore al termine del prestito (prestito con obbligo di riscatto vincolante), sostanzialmente l'operazione viene considerata fin dall'inizio come un trasferimento definitivo dilazionato: il club acquirente iscriverà immediatamente l'attività immateriale e il relativo debito per l'acquisto futuro, e il club cedente contabilizzerà la cessione definitiva (con uscita dell'attività e rilevazione della plus/minusvalenza) già alla data del prestito. Se invece esiste una *opzione di acquisto* a favore del club prendente, senza obbligo automatico, il trattamento iniziale rimane quello del prestito (nessuna iscrizione di immobilizzazione dall'acquirente, che rileva solo il costo del prestito come sopra). Solo nel momento in cui l'opzione dovesse essere esercitata (e quindi il trasferimento diventasse definitivo) si procederebbe alla rilevazione dell'intangibile al costo di riscatto e alla contestuale eliminazione dell'attività dal bilancio del club cedente, con riconoscimento degli effetti economici della cessione in quel momento.

In sintesi, gli IAS/IFRS richiedono di **valutare la sostanza economica** dell'operazione di prestito: se il controllo sul giocatore è effettivamente passato subito (prestito con obbligo certo), si contabilizza come vendita/acquisto; se invece permane in capo al club

originario (prestito secco o con semplice opzione), il trasferimento è solo temporaneo e si riflette come tale in bilancio. Questo garantisce che il bilancio rispecchi la realtà giuridica ed economica: un prestito **non elimina** il giocatore dalle attività immateriali della società proprietaria, né ne crea una nuova per la società utilizzatrice, evitando di alterare il valore contabile della rosa con diritti temporanei.

5.3.3 Acquisti a parametro zero

L'acquisizione di calciatori svincolati a *parametro zero* rappresenta un caso in cui manca un corrispettivo di mercato per il cartellino del giocatore. Tipicamente si tratta di atleti il cui contratto precedente è scaduto e che sono liberi di firmare per un nuovo club senza pagamento di un'indennità di trasferimento. Dal punto di vista contabile, secondo gli IFRS **non è possibile iscrivere un'attività immateriale con un valore arbitrario per questi giocatori**, poiché non esiste un costo di acquisto oggettivo da utilizzare come base di rilevazione. Il principio del costo storico impone che un'attività sia iscritta al costo effettivamente sostenuto per ottenerne il controllo. In assenza di un prezzo di acquisto (fee) pagato a terzi, qualunque valutazione del fair value del giocatore sarebbe altamente soggettiva e priva di un riferimento affidabile di mercato. L'IFRS consente il modello di valutazione al fair value solo quando questo sia determinabile in modo attendibile, cosa che nel caso dei parametri zero risulta problematica per la natura unica di ogni atleta e per la mancanza di transazioni comparabili direttamente osservabili. Pertanto, il giocatore svincolato non genera un valore di iscrizione tra le immobilizzazioni immateriali (se non limitatamente ai costi accessori eventualmente sostenuti, come commissioni agli agenti o bonus alla firma, che anche in questo caso possono essere spesi subito qualora considerati parte della remunerazione del giocatore). In sostanza, il nuovo club registra l'ingaggio del parametro zero solo attraverso i costi salariali a conto economico, senza alcun asset iscritto per il cartellino. Alcuni studiosi avevano proposto di rilevare comunque a bilancio un valore per i giocatori acquisiti gratuitamente, stimandone il fair value con metodi econometrici o confronti con giocatori simili. Tuttavia, tale approccio non è riconosciuto dagli standard IFRS a causa dell'elevata incertezza delle stime: si ritiene che non vi sia una "base attendibile" su cui fondare l'attivazione di un costo figurativo, col rischio di introdurre forte discrezionalità e potenziali manipolazioni nei bilanci. Anche il regolatore sportivo concorda con questa visione: secondo le licenze

UEFA, *“poiché i giocatori cresciuti in casa non sono acquisiti dietro corrispettivo, non possono essere capitalizzati in bilancio... solo i costi diretti di acquisizione di un giocatore possono essere capitalizzati”*. Tale affermazione, sebbene riferita ai vivai, si applica per analogia ai parametri zero, che parimenti non prevedono un corrispettivo d'acquisto.

5.3.4 Scambi di giocatori e clausole particolari nei trasferimenti

Un'ulteriore categoria di operazioni atipiche è rappresentata dagli **scambi di giocatori** e dalle cessioni con **contropartite variabili** o condizioni aggiuntive. Nel caso di scambi diretti di calciatori tra club (con o senza conguagli monetari), la difficoltà principale consiste nel determinare il fair value dei giocatori coinvolti, al fine di contabilizzare correttamente l'uscita e l'entrata di attività immateriali.

Secondo lo IAS 38, lo scambio di attività immateriali deve essere contabilizzato al fair value dell'attività ricevuta (e simmetricamente di quella ceduta) a meno che non risulti non attendibilmente misurabile oppure l'operazione manca di sostanza commerciale. Ciò significa che, in teoria, se i due giocatori scambiati hanno un valore di mercato osservabile e l'operazione è motivata da ragioni tecniche reali (e non da mere esigenze contabili), ciascun club dovrebbe rilevare la cessione del proprio giocatore al fair value e l'acquisizione del nuovo al medesimo fair value, riconoscendo eventuali differenze come plusvalenza/minusvalenza. Tuttavia, nella prassi valutare in modo affidabile un calciatore scambiato non è semplice. Solo in rari casi esiste un riferimento oggettivo: ad esempio, se uno dei due giocatori scambiati è stato acquistato da poco in una transazione a titolo oneroso, quel prezzo recente può costituire un parametro di fair value. Invece, nei casi in cui il fair value non è considerato misurabile in modo attendibile, gli IFRS prescrivono di contabilizzare l'attività ricevuta al valore contabile residuo dell'attività ceduta (book value). In pratica, il club A che scambia il giocatore X con il giocatore Y del club B iscriverà il nuovo giocatore Y inizialmente allo stesso valore di libro che X aveva nel suo bilancio al momento dello scambio (eventualmente rettificato per conguagli in denaro). Simmetricamente, il club B farà lo stesso con il giocatore X ricevuto. Questo approccio evita il riconoscimento di plusvalori fittizi basati su stime incerte. È importante sottolineare che ogni eventuale utile derivante da uno scambio basato su fair value dev'essere attentamente valutato e giustificato: data l'assenza di un

mercato continuo e trasparente per i cartellini (limitato alle finestre di calciomercato e spesso influenzato da esigenze soggettive dei club), l'informativa richiama i preparers dei bilanci a un'estrema cautela nel riconoscere utili da scambio, accettandoli solo in presenza di evidenze di mercato affidabili. Diversamente, si ricorre al metodo conservativo del valore contabile, che è quello raccomandato nella maggior parte dei casi per garantire l'attendibilità dei valori iscritti.

Un'altra componente peculiare legata ai trasferimenti sono le ***clausole variabili*** e le ***condizioni accessorie*** nei contratti di cessione. Dal lato di chi vende il giocatore, clausole come i *bonus* per prestazioni future del calciatore ceduto (ad esempio un bonus pagabile alla ex-squadra se il giocatore raggiunge un certo traguardo o numero di presenze) vengono trattate secondo IFRS 15 come corrispettivi variabili da includere nel prezzo di vendita solo se altamente probabili e misurabili in modo attendibile.

In genere, data l'incertezza insita nelle carriere dei calciatori, i club cedenti escludono inizialmente questi importi variabili dal calcolo della plus/minusvalenza di cessione, riconoscendoli solo al concretizzarsi delle condizioni (come "altri proventi" o plusvalenze aggiuntive nell'esercizio di incasso). Dal lato dell'acquirente, come già accennato, l'impegno a pagare somme future condizionate può essere contabilizzato secondo politiche differenti. L'assenza di linee guida specifiche in IAS 38 per l'acquisto di singole attività fuori da aggregazioni aziendali ha portato a prassi diverse: alcune società non riconoscono alcun debito finché la condizione non si verifica (considerando il contratto come esecutivo *pendente*), altre rilevano un passivo potenziale sin dall'inizio al fair value stimato (per analogia con le *business combination*). In ogni caso, quando la condizione si avvera (ad esempio, scatta un bonus per presenze), il club acquirente dovrà incrementare il costo di acquisto del calciatore in bilancio dell'importo pagato, rettificando di conseguenza gli ammortamenti futuri. Questo adeguamento del valore contabile assicura che l'attività rifletta tutti i costi effettivamente sostenuti per l'acquisizione del diritto alle prestazioni del giocatore. Analogamente, clausole come la percentuale sulla rivendita futura destinata al club originario (sell-on fee) vengono rilevate dal club cedente come onere contestuale alla cessione (riducendo la plusvalenza) e dal nuovo club come parte del costo di acquisto. In definitiva, gli IFRS richiedono che anche nelle operazioni più complesse (scambi, acquisti con bonus) la contabilizzazione rispetti il principio del costo

storico rettificato per eventi certi, evitando sia la mancata rilevazione di impegni sostanziali, sia l'anticipazione di utili su basi aleatorie.

5.4 Svalutazione dei Diritti Pluriennali alle prestazioni dei calciatori

5.4.1 Impairment test

Come accennato in precedenza, i diritti pluriennali alle prestazioni sportive dei calciatori sono iscritti in bilancio come immobilizzazioni immateriali e, in base ai principi contabili internazionali, non possono avere un valore contabile superiore al loro valore recuperabile. Ne consegue la necessità di effettuare periodicamente un impairment test per verificare la recuperabilità del valore iscritto. In generale, secondo lo IAS 36 – Impairment of Assets, le attività a vita utile vanno sottoposte a verifica di impairment solo in presenza di indicatori di possibile perdita di valore, a differenza delle attività a vita indefinita che richiedono un test almeno annuale. Nonostante i diritti pluriennali dei calciatori siano immobilizzazioni immateriali a vita utile finita, questa regola però non viene applicata alla rendicontazione contabile in ambito calcistico, dato che il Manuale delle licenze UEFA (aggiornato nel 2024), dice che “i diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori devono essere valutati ogni anno (“test for impairment”) e qualora il valore effettivo di uno o più di essi risulti durevolmente inferiore a quello iscritto in Bilancio, dovrà essere indicato tale minor valore e l'importo della svalutazione dovrà essere iscritto nel conto economico”¹¹⁰.

Ai fini della svalutazione dei diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori, la *Raccomandazione Contabile FIGC n.1* (specifica per le società calcistiche) individua tre casi emblematici in cui il club deve procedere alla svalutazione del diritto pluriennale del giocatore:

- **Ritiro volontario** dall'attività agonistica da parte del calciatore, mentre è ancora in corso il contratto: in tal caso viene meno il presupposto stesso del diritto alle prestazioni sportive, poiché il giocatore cessa anticipatamente la propria carriera.

¹¹⁰ *Manuale delle Licenze UEFA, edizione 2024 – Maschile*, Federazione Italiana Giuoco Calcio (FIGC), 2024

L'intero valore netto non ammortizzato del cartellino diventa irrecuperabile e deve essere azzerato tramite svalutazione.

- **Fine prematura della carriera per infortunio grave:** analogamente al ritiro volontario, se un trauma fisico di eccezionale gravità impedisce al calciatore di proseguire l'attività professionistica, il club deve svalutare integralmente il valore residuo del suo cartellino, contabilizzando a conto economico la perdita e registrando parallelamente l'eventuale indennizzo assicurativo spettante.
- **Infortunio di lunga durata senza ritiro immediato:** qualora il giocatore subisca un infortunio grave che non ne determini il ritiro definitivo ma lo tenga lontano dai campi per un periodo prolungato, la società è tenuta a riesaminare attentamente la recuperabilità del valore del relativo diritto. In questo scenario, non sempre si procederà a una svalutazione totale: bisognerà stimare il nuovo **valore residuo recuperabile** del calciatore tenendo conto del lungo stop (ad esempio valutando il calo di condizione, il rischio di recidive e la riduzione del contributo tecnico durante la convalescenza) e svalutare il cartellino solo per la parte di costo che eccede tale valore recuperabile aggiornato. Ciò implica una svalutazione parziale, mirata ad allineare il valore a bilancio del diritto alla effettiva capacità del giocatore, temporaneamente limitata, di contribuire ai flussi economici del club.
- **Cessione a titolo definitivo del diritto pluriennale ad un valore inferiore al valore contabile netto** intervenuta in data successiva alla data di riferimento del bilancio.¹¹¹

Pertanto, la società calcistica deve valutare ad ogni chiusura di esercizio, e durante l'anno in caso di eventi rilevanti, se esistono evidenze che il valore residuo di un diritto alle prestazioni sportive possa aver subito una riduzione durevole, confrontando il **valore contabile** del diritto con il **valore recuperabile**, determinato come il maggiore tra il fair value al netto dei costi di vendita e il valore d'uso futuro dell'attività. Tale stima applicata ai calciatori presenta particolari complessità, poiché né il fair value né il valore d'uso sono facilmente oggettivabili: il mercato di trasferimento dei calciatori non configura un "mercato attivo" nel senso rigoroso dello IAS 38, data l'unicità di ogni atleta e la

¹¹¹ Raccomandazioni Contabili e Piano dei Conti FIGC, *edizione 2021, Federazione Italiana Giuoco Calcio (FIGC), 2021, 13-25 (paragrafo 2021/1 – Diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori)*

variabilità dei prezzi limitata a poche finestre annuali di mercato¹¹². Solo in casi particolari esiste un riferimento certo di fair value individuale – ad esempio la presenza di un accordo vincolante per la cessione futura del giocatore a un prezzo stabilito – mentre nella generalità dei casi il valore recuperabile viene stimato attraverso il valore d'uso. Quest'ultimo equivale ai benefici economici attesi dall'utilizzo sportivo del calciatore e dall'eventuale realizzo finale, attualizzati ad un tasso appropriato. È evidente come la determinazione di tali flussi attesi sia intrinsecamente incerta, dipendendo da fattori aleatori legati alla performance umana (rendimento sportivo, condizione fisica, infortuni, ecc.) e a variabili economico-competitive del club. Per queste ragioni, l'impianto dell'impairment test sui diritti pluriennali dei calciatori deve essere particolarmente rigoroso e trasparente. La metodologia IFRS richiede di stimare scenari realistici di flussi di cassa futuri associati al calciatore (ad esempio maggiori ricavi da stadio, sponsor e competizioni grazie al suo contributo, oltre all'eventuale valore di cessione a fine contratto) e di verificare che tali benefici attualizzati coprano il valore netto a bilancio del suo cartellino. In caso contrario, la differenza negativa va imputata a conto economico come svalutazione. Nel contesto calcistico, questo processo tecnico deve conciliarsi con le norme sportive e le prassi assicurative: ad esempio, qualora un giocatore subisca un **infortunio** grave e prolungato, il club potrebbe attivare polizze assicurative a tutela del valore residuo del contratto. Gli eventuali indennizzi assicurativi incassati in seguito all'infortunio andranno contabilizzati tra i proventi straordinari, mitigando in parte la perdita di valore subita dal diritto pluriennale¹¹³.

5.4.2 Identificazione delle Cash Generating Units per il parco giocatori

Un aspetto delicato nell'applicazione dell'impairment test ai calciatori è l'**individuazione delle CGU** appropriate a cui riferire la verifica di recuperabilità.

Nel caso dei diritti pluriennali sui calciatori, ci si chiede se il singolo cartellino possa considerarsi un'unità a sé stante, oppure se i giocatori vadano valutati in gruppi più ampi. In teoria, un calciatore potrebbe generare flussi indipendenti solo al momento di una sua

¹¹² Massimo Giardino, "Le società di calcio professionistiche: i diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori," *Valore Associati*, 28 aprile 2022

¹¹³ *Raccomandazioni contabili societarie calcistiche*, Raccomandazione Contabile n. 1 – Diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori, Università Cattaneo (LIUC)

cessione (realizzando un ricavo da transfer), ma durante la permanenza in squadra il suo contributo economico è inscindibile dalla performance collettiva del team. I ricavi tipici legati all'attività sportiva – incassi da stadio, proventi televisivi e commerciali, premi per risultati agonistici – derivano infatti dalla prestazione della squadra nel suo insieme, e non sono attribuibili isolatamente a un singolo giocatore. Per questo motivo, in letteratura e nella prassi professionale è emerso l'orientamento di trattare l'intera rosa dei giocatori della prima squadra come un'unica CGU ai fini dell'impairment test. Questo approccio, suggerito ad esempio dal modello di M. Mancin, appare coerente sia con la natura collettiva dei flussi generati dai calciatori, sia con le indicazioni dello IAS 36 (par. 66) circa l'obbligo di stimare il valore recuperabile di gruppo quando non sia possibile farlo per la singola attività. In pratica, ciò significa che al manifestarsi di un indicatore di impairment riferibile anche a un solo giocatore, il management procederà a valutare il valore recuperabile dell'intero parco giocatori della prima squadra, considerato come "gruppo minimo indipendente" ai sensi del principio contabile. Si proiettano quindi i flussi di cassa operativi che la squadra nel suo complesso è in grado di generare e li si confronta con il valore contabile aggregato dei diritti pluriennali di tutti i giocatori a bilancio. Se il valore d'uso totale della squadra – ovvero il valore attuale dei flussi futuri attesi – risulta inferiore alla somma dei valori contabili dei cartellini, viene registrata una perdita di valore complessiva sulla CGU "prima squadra". In base alle regole IAS, tale perdita si alloca quindi sulle singole attività della CGU, riducendo il valore contabile dei diritti dei calciatori. Tipicamente l'allegato al bilancio chiarirà il criterio di ripartizione – spesso in proporzione ai valori contabili individuali di ciascun diritto – tenendo conto che non si può diminuire il valore di un singolo cartellino oltre il minore tra il suo valore recuperabile individuale (se stimabile) e il valore contabile che avrebbe se la svalutazione non fosse stata imputata pro-quota. L'adozione di una CGU unica per la rosa ha il vantaggio di rispettare la logica economica secondo cui la squadra crea valore come unità integrata, ma presenta anche alcune criticità. Una delle limitazioni è l'impossibilità di attribuire con precisione la perdita di valore al singolo atleta che ha originato il segnale di impairment. Ad esempio, se un giocatore chiave subisce un forte calo di rendimento o un infortunio lungo, la diminuzione del valore recuperabile potrebbe essere compensata (in tutto o in parte) dalle prestazioni di altri giocatori o da ricavi inattesi, risultando in un impairment limitato o nullo a livello di CGU. In tal caso, il

bilancio non rifletterebbe una svalutazione specifica per quel singolo cartellino, nonostante il suo valore di mercato individuale sia forse crollato. Viceversa, se la squadra nel complesso non raggiunge i risultati previsti (ad esempio mancando l'accesso a una competizione redditizia), l'impairment test potrebbe portare a svalutare tutti i cartellini indiscriminatamente, pur se alcuni giocatori hanno mantenuto performance e valore di mercato individuale stabili. È dunque fondamentale che gli amministratori integrino l'analisi quantitativa con un giudizio qualitativo caso per caso.

Questo è l'approccio consigliato e che riflette meglio le regole dettate dallo IAS 36, tuttavia le società calcistiche hanno la facoltà di decidere di individuare le CGU in maniera differente, considerando, ad esempio, unitariamente non solo la prima squadra ma anche la squadra femminile o la seconda squadra satellite.

5.4.3 Reversal delle perdite di valore e disclosure

Il quadro normativo internazionale, pur improntato alla prudenza, prevede che le **svalutazioni** delle attività non siano definitive qualora vengano meno le cause che le hanno determinate. In altri termini, lo *IAS 36* consente (ed anzi richiede) di stornare una precedente svalutazione se intervengono nuovi elementi tali da indicare che il valore recuperabile di un asset è risalito sopra il suo valore contabile netto. Questa regola, applicabile alle immobilizzazioni materiali e immateriali (ma non all'avviamento), non vale però anche per i diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori. Infatti, il Manuale delle licenze UEFA esplicita che **non è possibile rivalutare** questa tipologia di asset.

Dal punto di vista dell'**informativa di bilancio**, le società calcistiche che applicano gli IAS/IFRS sono tenute a una dettagliata **disclosure** delle svalutazioni, nel rispetto delle previsioni dello IAS 36. In particolare, il principio (parr. 126-133) elenca le informazioni obbligatorie da fornire in Nota integrativa ogniqualvolta un'attività (o una CGU) abbia subito una perdita di valore. Tali informazioni includono tipicamente: la descrizione dell'evento o delle circostanze che hanno reso necessaria la svalutazione e degli indicatori osservati; l'ammontare della perdita rilevata e la voce di conto economico in cui è stato registrato; la natura dell'asset coinvolto (es. "diritti pluriennali alle prestazioni sportive di calciatori") e, se pertinente, la CGU di appartenenza; il valore recuperabile utilizzato per il test (specificando se si tratta di fair value al netto dei costi di

dismissione oppure di valore d'uso) e le principali assunzioni alla base del calcolo (tassi di crescita, tasso di attualizzazione, orizzonte temporale di piano, ecc.). Nel caso dei diritti sui calciatori, è prassi indicare se la stima del valore recuperabile si sia basata su parametri osservabili di mercato (ad esempio offerte di trasferimento ricevute, valutazioni di mercato indipendenti) oppure su proiezioni interne di flussi economici legati alle prestazioni sportive. Inoltre, la società dovrà fornire adeguata informativa sugli effetti a conto economico delle svalutazioni (ad es. evidenziando l'impatto netto sulla gestione operativa) e sui conseguenti valori di carico aggiornati degli intangibili sportivi. Spesso, nelle Relazioni finanziarie dei club si trovano tabelle di movimento del valore dei diritti pluriennali che riportano separatamente gli ammortamenti ordinari, le nuove acquisizioni, le cessioni e le svalutazioni effettuate nell'esercizio, consentendo così ai lettori di tracciare l'evoluzione del parco giocatori a bilancio.

Un'informativa trasparente su questi aspetti è di fondamentale importanza nel settore calcistico, dato il peso rilevante che i cartellini dei calciatori hanno nei bilanci dei club e la discrezionalità insita nelle relative valutazioni. Le recenti vicende di club sottoposti a verifiche regolamentari (come le analisi Consob sulle plusvalenze fittizie e la sostenibilità delle valutazioni dei calciatori) hanno ulteriormente alzato l'attenzione sulla qualità della disclosure finanziaria in questo ambito. Pertanto, gli amministratori sono chiamati non solo a svolgere con rigore tecnico l'impairment test, ma anche a motivare adeguatamente nelle note le stime effettuate e le eventuali rettifiche di valore, in modo da fornire a investitori, tifosi e altri stakeholder un quadro informativo chiaro e completo. Questa trasparenza contribuisce a evitare il rischio che le fluttuazioni patrimoniali legate ai calciatori vengano interpretate come manovre opportunistiche; anzi, una corretta applicazione e comunicazione delle svalutazioni rappresenta uno strumento di **accountability** e di credibilità, dimostrando che il club adotta principi di buona gestione sia "in campo" che "a bilancio".

5.5 Confronto con gli ITA GAAP

In base ai principi contabili nazionali (OIC 24) e alle Raccomandazioni FIGC, i diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori sono rilevati inizialmente al *costo storico di*

acquisto. Ciò significa che il valore iscritto nello stato patrimoniale corrisponde al corrispettivo effettivamente pagato per acquisire il “cartellino” del giocatore, comprensivo di tutti gli oneri accessori direttamente attribuibili all’operazione. Coerentemente con il principio di prudenza, **l’iscrizione a bilancio non può avvenire a un valore superiore al costo sostenuto**: dato l’alto grado di incertezza legato al rendimento sportivo futuro di un atleta (forma fisica, infortuni, performance variabili), i principi italiani vietano di rilevare un valore basato su stime di realizzo futuro, imponendo l’utilizzo del costo storico effettivo e escludendo rivalutazioni successive. In altri termini, in vigenza di GAAP italiani il valore del diritto non viene mai aumentato in bilancio oltre il costo originario, neppure qualora il calciatore si valorizzi sul mercato; eventuali apprezzamenti di mercato rimangono extra-contabili fino a una vendita, mentre nel frattempo il valore libro diminuisce via via per effetto dell’ammortamento.

Una volta iscritto il costo dell’acquisizione, infatti, il trattamento contabile successivo prevede l’ammortamento sistematico dell’attività immateriale lungo la durata del contratto che lega il calciatore al club. La prassi contabile italiana applica tipicamente un *metodo lineare* (quote costanti) per ripartire il costo lungo gli esercizi coperti dal contratto. L’ammortamento viene registrato a conto economico ogni anno come quota di costo pluriennale di competenza, con contropartita nel fondo ammortamento accumulato (che rettifica il valore lordo nell’attivo patrimoniale). In tal modo, al termine del periodo contrattuale il valore contabile del diritto viene completamente ammortizzato, riflettendo l’esaurimento dell’utilità economica dell’attività.

Dal lato economico, **la cessione di un calciatore** comporta, per la società detentrici dei suoi diritti, l’eliminazione dell’attività dallo stato patrimoniale e la rilevazione immediata a conto economico di un risultato sulla cessione. In particolare, si registrerà una plusvalenza se il corrispettivo di vendita eccede il valore contabile netto del diritto ceduto, oppure una minusvalenza nel caso contrario. Il valore contabile netto è dato dal costo storico originario al netto delle quote di ammortamento già stanziare negli esercizi precedenti. Tali differenze, secondo la prassi italiana attuale, sono considerate proventi o oneri della gestione tipica (data la natura caratteristica dell’attività di trading calciatori per i club), sebbene in passato venissero talora classificate tra gli elementi straordinari.

Vi sono infine alcuni *casi particolari* disciplinati dalle norme italiane in materia. Uno di questi riguarda l'acquisizione di calciatori a **“parametro zero”**, ossia senza corrispettivo di trasferimento. In tal caso, non essendovi un costo di acquisto da capitalizzare, la società acquirente non iscrive alcun valore per il diritto pluriennale nello stato patrimoniale, fatta salva la possibilità di registrare eventualmente i soli oneri accessori direttamente collegati al tesseramento (ad esempio una commissione all'agente del giocatore). Il patrimonio del club si arricchisce dunque di un atleta a costo zero; ciò *non* dà luogo però a rilevazioni immediate di ricavi, in ossequio al principio della prudenza. In passato, in dottrina si faceva riferimento alla possibilità di rilevare una sorta di **“sopravvenienza attiva straordinaria”** per evidenziare il beneficio di aver acquisito gratuitamente un asset potenzialmente prezioso. In pratica, tuttavia, secondo il corretto trattamento contabile, l'arrivo di un giocatore svincolato non genera proventi immediati né valore di bilancio aggiuntivo, limitandosi al di più all'iscrizione di costi accessori; l'eventuale guadagno economico si manifesterà solo in futuro, qualora il calciatore venga ceduto ad altra società, fruttando allora una plusvalenza integrale (poiché il valore di carico era nullo).

Un altro caso peculiare è rappresentato dai calciatori provenienti dal vivaio societario, ossia **giocatori formati internamente**. In questo scenario non vi è stato un acquisto esterno, ma la società ha sostenuto negli anni costi di formazione e addestramento del giovane atleta. Secondo i principi OIC, tali costi rientrano nella categoria più generale dei **costi di sviluppo capitalizzabili**: se sono identificabili, misurabili con attendibilità e connessi a benefici futuri per il club, una quota di essi può essere capitalizzata come immobilizzazione immateriale autoprodotta. In altre parole, la normativa italiana ammette (in casi circoscritti) di iscrivere a bilancio un valore per i giocatori cresciuti in casa, commisurato ai costi effettivamente sostenuti per la loro formazione e direttamente imputabili al singolo progetto di valorizzazione. Tali costi potrebbero includere, ad esempio, spese specifiche per istruttori, preparatori atletici dedicati, vitto/alloggio nel settore giovanile, ecc., oltre eventualmente a una quota di costi generali allocata. Va sottolineato che questa possibilità, pur prevista in teoria, è applicata con estrema cautela: è spesso difficile isolare e quantificare in modo attendibile i costi di formazione relativi a un singolo calciatore, e vi è il rischio di attribuire a bilancio valori non oggettivi. Di

conseguenza, molte società preferiscono non capitalizzare i talenti del vivaio, caricando comunque a conto economico tutti i costi giovanili; quando invece ciò avviene, il valore iscritto resta solitamente modesto e supportato da documentazione analitica dei costi.

Il trattamento contabile dei diritti pluriennali alle prestazioni sportive dei calciatori presenta numerosi punti di contatto tra ITA GAAP e IAS/IFRS, ma anche alcune differenze chiave. Entrambi i sistemi riconoscono tali diritti come immobilizzazioni immateriali da iscrivere inizialmente al costo d'acquisizione (inclusivo degli oneri accessori) e da ammortizzare sistematicamente lungo la vita contrattuale del giocatore. Su questo impianto di base – costo storico e ripartizione a conto economico per competenza – vi è piena convergenza, garantendo una rappresentazione patrimoniale ed economica simile. Le differenze emergono in prevalenza sul piano della valutazione successiva e della flessibilità concessa: i principi italiani adottano un approccio più conservativo e rigido (nessuna rivalutazione oltre il costo, svalutazioni solo se perdite durevoli, poca apertura a stime discrezionali), mentre gli IFRS forniscono un framework più ampio che *teoricamente* consente aggiustamenti al fair value e richiede test di impairment più frequenti, con l'intento di migliorare l'accuratezza del valore di bilancio in rapporto al valore economico corrente dell'asset. In pratica, come visto, la possibilità di rivalutare i cartellini resta inutilizzata per assenza di un mercato attivo attendibile, per cui entrambi i modelli finiscono per adottare il costo storico come criterio di valutazione anche negli anni successivi. Tuttavia, la presenza nell'IFRS di opzioni valutative e di giudizi estimativi (impairment test basati su assunzioni, scambio valutato al fair value, ecc.) introduce margini di discrezionalità maggiori rispetto alla controparte italiana. Come sottolineato da analisti e dottrina, la disciplina internazionale, più ampia, può esporre la rappresentazione di bilancio alla soggettività del management. Ad esempio, un club che segua gli IFRS potrebbe essere indotto, in caso di stagione sportiva negativa, a svalutare fortemente alcuni giocatori per ripulire il bilancio da valori divenuti difficilmente recuperabili, salvo poi compensare tale impatto con operazioni di segno opposto (come la sopravvalutazione di un giovane talento in un'operazione di scambio). Dal canto loro, i principi italiani limitano a monte queste oscillazioni vietando sopravvalutazioni rispetto al costo e lasciando meno spazio a interventi valutativi discrezionali; ciononostante, le plusvalenze da cessione di calciatori restano, sia in bilanci

OIC che IFRS, un'area dove il management può incidere (ad esempio scegliendo il timing delle vendite per influenzare il risultato d'esercizio).

Un aspetto in cui la differenza di impostazione contabile risulta marcata è il trattamento degli **intangibili generati internamente**, già accennato per i giocatori del vivaio. Gli *IAS/IFRS* adottano un criterio più rigoroso nel *non* consentire la capitalizzazione di costi che non rappresentino l'acquisto di un asset identificabile da terzi. Lo *IAS 38*, in particolare, stabilisce che *“il costo di un elemento intangibile deve essere rilevato come attività solo se soddisfa la definizione di attività immateriale e se è probabile che generi benefici economici futuri e se il costo può essere attendibilmente determinato”*. In applicazione di tale principio generale, molte tipologie di costi interni – anche se rivolti a creare valore futuro – non possono essere capitalizzate perché non direttamente attribuibili a un asset separato¹¹⁴. Per analogia, anche le spese sostenute per scoprire e far crescere un calciatore talentuoso all'interno del settore giovanile rientrano in questa categoria: si tratta di investimenti in “capitale umano” che non possono essere ricondotti a un'attività immateriale specifica separabile dall'azienda, fino a che il calciatore non viene contrattualizzato come *asset* negoziabile. Dunque, nel bilancio IFRS di un club i giocatori del vivaio non figurano tra le attività immateriali; tutti i costi di formazione, addestramento e sviluppo interni sono già stati spesi a conto economico, e il valore della “rosa giocatori” in bilancio include soltanto coloro per i quali la società ha sostenuto costi esterni di acquisizione (trasferimenti o indennità di formazione pagate)¹¹⁵. In Italia, come detto, c'è un leggero margine in più per attivare costi interni di sviluppo, ma si tratta comunque di eccezioni limitate. Nella prassi internazionale, anche senza obblighi normativi stringenti come quelli IFRS, si osserva tendenzialmente un allineamento: raramente i club capitalizzano costi di vivaio anche quando redigono bilanci OIC, preferendo criteri prudenziali. Ciò rende i bilanci più comparabili tra loro e più coerenti con la sostanza economica, evitando di attribuire valori aleatori ai giocatori non acquistati sul mercato.

¹¹⁴ *IFRS Foundation, “IAS 38 Intangible Assets,” IFRS Accounting Standards*

¹¹⁵ *Ibid.*

In ottica prospettica, si assiste a un **progressivo avvicinamento** fra i due sistemi. Da un lato, diversi club italiani, pur non obbligati, hanno volontariamente adottato gli IAS/IFRS per offrire al mercato bilanci più trasparenti e comparabili a livello internazionale. Dall'altro lato, le normative federali e i controlli (FIGC, UEFA, autorità di vigilanza) stanno integrando le *best practice* IAS/IFRS anche nell'alveo nazionale, specie sui temi critici come la corretta valutazione dei cartellini e la prevenzione di artifici contabili. L'obiettivo comune è quello di ottenere bilanci che forniscano una rappresentazione veritiera e corretta del patrimonio giocatori: un asset cruciale per le società di calcio, il cui valore deve essere gestito con equilibrio tra rigore contabile e realismo economico.

CAPITOLO 6 - Impairment test dei diritti pluriennali alle prestazioni sportive dei calciatori: analisi dei bilanci delle principali società di calcio europee quotate in borsa

6.1 Premessa

Come già accennato in precedenza, in ambito calcistico, i **diritti pluriennali alle prestazioni sportive dei calciatori** rappresentano la principale voce dell'attivo per i club professionistici. Data la rilevanza di questi asset, è fondamentale eseguire correttamente l'**impairment test** per verificare se il valore contabile di tali diritti sia pienamente recuperabile oppure debba essere svalutato in bilancio.

Secondo gli standard contabili internazionali IFRS applicati da tutte le società calcistiche quotate in esame, i contratti dei calciatori sono attività intangibili a vita utile definita (ammortizzate lungo la durata del contratto). In pratica, tutte le cinque società analizzate (Juventus, Borussia Dortmund, Manchester United, Olympique Lione e Ajax) adottano criteri simili in linea con IAS 36: se vi sono evidenze di un calo di valore – ad esempio infortuni gravi di calciatori, calo del rendimento, cambiamenti di mercato o decisioni tecniche che rendono un giocatore non più utile al progetto sportivo – allora si procede a stimare il valore recuperabile e confrontarlo con il valore a bilancio. Il valore recuperabile è definito dal maggiore tra il fair value al netto dei costi di vendita e il valore d'uso futuro che il giocatore può generare per il club. Se il valore recuperabile risulta inferiore al valore contabile, viene rilevata una svalutazione a conto economico per la differenza.

Nei paragrafi seguenti si analizzerà come ciascuna delle cinque società applica concretamente tali principi agli impairment test sui cartellini dei calciatori, evidenziando similitudini e differenze nei criteri adottati, nel livello di disclosure fornito nei bilanci ufficiali e negli approcci prevalenti nella stima del valore recuperabile.

Nel disegno della ricerca, tutte le analisi per club sono ricondotte all'esercizio 2023/2024; fa eccezione la Juventus, per la quale ho deliberatamente analizzato il bilancio 2022/2023. La scelta non è arbitraria, ma metodologicamente motivata dalla specifica casistica degli eventi successivi alla data di bilancio e dal modo in cui il club li recepisce contabilmente.

Questa dinamica risulta particolarmente rilevante per la Juventus nel 2022/2023: alcune cessioni estive 2023/2024 (cronologicamente collocate nella stagione sportiva successiva) sono state anticipate nei conti 2022/2023 mediante impairment dei diritti pluriennali al 30 giugno, in quanto considerate eventi successivi rettificativi. Di qui l'opportunità, per questa tesi, di analizzare il bilancio 2022/2023 del club: è in quel bilancio che si osservano i test di impairment, le rettifiche di valore e la disclosure connessi a operazioni poi formalizzate a luglio–agosto 2023 (stagione 2023/2024), consentendo di cogliere la logica IFRS sottostante (evidenza delle condizioni al 30 giugno) e la tempestività informativa della società.

Ciascun caso studio è basato esclusivamente su fonti ufficiali – bilanci annuali consolidati, note integrative e relazioni finanziarie – pubblicati dalle società stesse, in modo da garantire l'attendibilità delle informazioni. Infine, un paragrafo conclusivo confronterà sinteticamente gli approcci dei vari club, mettendo in luce le convergenze dovute all'applicazione uniforme degli IFRS e le eventuali differenze legate a scelte manageriali o situazioni specifiche di ciascun club.

6.2 Analisi delle principali società di calcio europee quotate in borsa

6.2.1 Juventus Football Club

La **Juventus Football Club S.p.A.**, nel suo bilancio consolidato al 30 giugno 2024, adotta i principi IFRS e fornisce un'articolata descrizione della politica contabile relativa ai diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori. Tali diritti sono contabilizzati al costo di acquisto (inclusi eventuali oneri accessori come commissioni agli agenti), e ammortizzati a quote costanti lungo la durata del contratto del calciatore. La società

conferma inoltre che i diritti sui calciatori vengono iscritti a bilancio nel momento in cui viene acquisito il controllo del diritto alle prestazioni sportive (ovvero alla firma del contratto di trasferimento).

Per quanto riguarda il tema specifico dell'impairment, Juventus adotta un approccio puntuale che si articola in due casistiche:

- 1- **Individuazione di indicatori di perdita di valore sul singolo giocatore.** La nota integrativa spiega che “in presenza di indicatori di perdita di valore dei diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori (ad esempio, infortuni di particolare rilevanza, nonché condizioni di mercato e contrattuali che di fatto impediscano le cessioni di calciatori non più compatibili con il progetto tecnico) viene effettuata la svalutazione del valore di carico residuo”. In altri termini, se un giocatore subisce un grave infortunio o esce dai piani tecnici al punto da non avere mercato, il suo valore contabile residuo viene immediatamente riesaminato e ridotto a quello recuperabile. Quest'ultimo, nel caso di un calciatore, coincide essenzialmente con il **fair value di mercato** (eventualmente al netto di costi di vendita) dato che il valore d'uso, inteso come contributo ai flussi finanziari della squadra, diventa difficilmente quantificabile per un atleta che non può più scendere in campo. La Juventus stessa riconosce infatti che tali situazioni comportano una “contrazione del valore d'uso/valore recuperabile” del diritto pluriennale del calciatore;
- 2- **Eventi successivi alla data di bilancio.** Qualora un calciatore venga ceduto dopo la chiusura dell'esercizio ma prima dell'approvazione del bilancio, ad un valore inferiore al valore netto contabile, la società procede ad una svalutazione anticipata nel bilancio chiuso al 30 giugno, purché le condizioni della cessione evidenzino che la perdita di valore era già manifesta alla data di bilancio. Questo trattamento è in linea con l'IAS 10 sugli eventi successivi e inteso a riflettere correttamente, nel bilancio annuale, eventuali operazioni di mercato estive che segnalano una svalutazione di fatto di un giocatore. In pratica Juventus adegua il valore di carico dei giocatori ceduti in estate a zero (o al prezzo di cessione concordato, se presente) già nel bilancio dell'esercizio precedente, rilevando l'eventuale minusvalenza come svalutazione.

Nel **bilancio 2022/2023** la società ha dovuto rettificare il valore contabile di vari calciatori destinati a lasciare il club a titolo gratuito nell'estate 2023.

importi in migliaia di Euro

Calciatore	Società controparte	Prezzo	Prezzo attualizzato	Valore netto contabile	Contributo di solidarietà	Plusv. (minusv.)
Cessioni definitive						
Zakaria Lako Lado Denis Lemi	AS Monaco Football Club	20.000	18.850 (a)	6.886	941	10.991
Turco Nicolò	FC Redbull Salzburg	2.750	2.750	26 (a)	137	2.587
Bonucci Leonardo	1. FC Union Berlino	-	-	-(b)	-	-
Cotter Yannick	Yverdon-Sport Football Club	-	-	-(c)	-	-
Marques MendezAlejandro José	Estoril Praia Futbol SAD	-	-	-(d)	-	-
Pjaca Marko	HNK Rijeka	-	-	-(e)	-	-
Altri disinvestimenti		-	-	-	-	-
Totale disinvestimenti (netti)		-	21.568	6.912	1.078	13.578

- (a) Il valore di cessione potrà incrementarsi di massimi € 1,5 milioni al verificarsi di determinati obiettivi sportivi e/o condizioni.
(b) La cessione gratuita, avvenuta il 31 agosto 2023, ha comportato l'adeguamento del valore netto contabile al 30 giugno 2023 con conseguente svalutazione del valore netto contabile residuo, pari a € 5,6 milioni, interamente contabilizzata nell'esercizio 2022/2023.
(c) La cessione gratuita, avvenuta il 11 agosto 2023, ha comportato l'adeguamento del valore netto contabile al 30 giugno 2023 con conseguente svalutazione del valore netto contabile residuo, pari a € 1,9 milioni interamente contabilizzata nell'esercizio 2022/2023.
(d) La cessione gratuita, avvenuta il 26 luglio 2023, ha comportato l'adeguamento del valore netto contabile al 30 giugno 2023 con conseguente svalutazione del valore netto contabile residuo, pari a € 1,9 milioni interamente contabilizzata nell'esercizio 2022/2023.
(e) La cessione gratuita, avvenuta il 31 agosto 2023, ha comportato l'adeguamento del valore netto contabile al 30 giugno 2023 con conseguente svalutazione del valore netto contabile residuo, pari a € 1,8 milioni interamente contabilizzata nell'esercizio 2022/2023.

Figura 6.1 – Cessioni avvenute dopo il 30 giugno 2023 della Juventus FC (Fonte: Juventus Football Club S.p.A., Relazione finanziaria annuale 2022/2023).

Questa tabella riepiloga le cessioni definitive perfezionate dalla Juventus dopo il 30 giugno 2023 e mostra, per ciascun calciatore, il prezzo (e l'eventuale prezzo attualizzato), il valore netto contabile al momento della dismissione, il contributo di solidarietà e la plus/minusvalenza. Le note in calce sono dirimenti per quattro casi: **Leonardo Bonucci**, **Yannick Cotter**, **Alejandro José Marques Mendez** e **Marko Pjaca**. Per tutti e quattro la società indica espressamente che la cessione gratuita (avvenuta tra il 26 luglio e il 31 agosto 2023) ha comportato l'adeguamento del valore netto contabile al 30 giugno 2023 con conseguente svalutazione del residuo già contabilizzata nell'esercizio 2022/2023. Gli importi delle svalutazioni sono puntualmente riportati nelle note: € 5,6 milioni (Bonucci), € 1,9 milioni (Cotter), € 1,9 milioni (Marques Mendez) e € 1,8 milioni (Pjaca). Di conseguenza, nella riga delle cessioni 2023/24, il valore di carico dei quattro giocatori risulta pari a zero (perché azzerato l'esercizio precedente), e la tabella espone solo le altre variabili (prezzi nulli e nessuna plus/minusvalenza su tali posizioni), come si legge nelle annotazioni (b), (c), (d) ed (e) allegate al prospetto delle dismissioni.

Per ricostruire il valore prima della cessione e, quindi, spiegare la misura della svalutazione rilevata nel 2022/2023, occorre fare riferimento al "Prospetto delle movimentazioni dei diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori" (Figura 6.2) che la Juventus pubblica nelle note illustrative. In tale prospetto sono riportati, per singolo tesserato, costo storico, fondo ammortamento e valore netto a inizio periodo: è qui che si

possono leggere i valori netti contabili pre-cessione dei giocatori poi risolti a zero (e dunque arrivare, per differenza, alla svalutazione riconosciuta a 30/06/2023).

Di questi quattro prendiamo ad esempio Leonardo Bonucci, che è il calciatore che ha subito una svalutazione maggiore. Dal prospetto si evince che il suo valore netto contabile al 01/07/2022 era pari a € 11,2 milioni; avendo un residuo contrattuale di due anni e applicando l'ammortamento a quote costanti, il valore netto si sarebbe dimezzato a € 5,6 milioni al 30/06/2023. Proprio tale importo è quello integralmente svalutato nel bilancio 2022/2023 in vista della cessione gratuita del 31 agosto 2023, come dichiarato nella nota (b); così, nel prospetto delle cessioni 2023/24 il suo valore di libro compare pari a zero.

Calciatori	Contratto				Provenienza		Destinazione		Valori inizio periodo 01/07/2022		
	Data di nascita	Data inizio primo contratto	Data scadenza ultimo contratto	Data acquisto	Società	Data cessione	Società	Costo storico	Fondo ammort.	Netto	
Prima Squadra								1	2	3	
Bernardeschi Federico	16/02/94	24/07/17	30/06/22	24/07/17	ACF Fiorentina		scadenza contratto	39.411	39.411	-	
Bonucci Leonardo	01/05/87	01/07/10	30/06/24	02/08/18	AC Milan			34.946	23.763	11.183	

Figura 6.2 - Prospetto delle movimentazioni dei diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori nell'esercizio 2022/2023 richiesto dalle norme della FIGC (Fonte: Juventus Football Club S.p.A., Relazione finanziaria annuale 2022/2023).

6.2.2 Borussia Dortmund

Il **Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA**, unico club tedesco quotato, adotta anch'esso gli IFRS nei suoi bilanci consolidati. I contratti dei calciatori (*"player registrations"* nelle note in inglese) sono contabilizzati al costo storico come immobilizzazioni immateriali e ammortizzati a quote costanti durante la durata contrattuale, in modo analogo al caso Juventus. Il Borussia Dortmund, al pari degli altri club, esegue impairment test sulle attività immateriali con vita utile definita solo in presenza di indicatori specifici di possibile perdita di valore. La politica contabile del club recita che *"se vi sono indicazioni specifiche di una possibile riduzione di valore, i beni individuali sono testati per impairment, sia a livello individuale sia di unità generatrici di cassa (cash-generating units)"*. Dunque, anche il BVB distingue tra test sul singolo asset e test su CGU a seconda dei casi, in linea con IAS 36.

In assenza di avviamento significativo, per il Borussia Dortmund le principali attività soggette a impairment test sono proprio i cartellini dei calciatori. Il club, tuttavia, tende a valutare il valore recuperabile dei giocatori in base al fair value, cioè al prezzo ottenibile

sul mercato, più che al valore d'uso interno. Ciò è implicito nel fatto che, quando si sono verificate svalutazioni, queste sono state motivate da operazioni di trasferimento o dalla riclassifica di giocatori tra le attività destinate alla vendita (held for sale).

Esaminando le note, si comprende la natura di questa svalutazione: il Borussia Dortmund ha classificato a fine esercizio alcuni calciatori come “*asset held for sale*” (attività destinate alla vendita) in quanto intendeva cederli nel successivo mercato. In base all'IFRS 5, tali attività vanno valutate al minore tra il valore contabile e il fair value al netto dei costi di vendita. Nel 2023/2024 il BVB ha riclassificato al 30 giugno 2024 cartellini per €19,1 milioni tra le attività possedute per la vendita, e ha rilevato perdite da impairment di €9,9 milioni. In altre parole, il club ha identificato alcuni giocatori in esubero o non rientranti nei piani tecnici, ha stimato che il ricavato della loro cessione sarebbe stato inferiore al valore netto contabile e ha quindi svalutato i loro cartellini di conseguenza.

In bilancio non viene specificato quali calciatori siano stati individuati come asset held for sale, ma presumibilmente dovrebbe trattarsi di **Thomas Meunier e Nico Schulz**, giocatori messi fuori rosa durante la stagione 2023/24. Il Dortmund ha risolto anticipatamente i contratti, dovendo probabilmente adeguare il valore di libro a zero o al basso indennizzo ottenuto. Ciò è coerente con quanto emerso appunto precedentemente. Si tratta verosimilmente proprio dei cartellini di giocatori non più utilizzati, svalutati fino al valore di realizzo stimato (poco meno di €10 milioni complessivi).

Dal punto di vista **strategico**, Borussia Dortmund è un club noto per il trading di calciatori in crescita: acquista giovani talenti, li valorizza e spesso li vende generando plusvalenze. Questo modello di business fa sì che raramente i giocatori vengano ceduti in perdita rispetto al loro valore contabile residuo, poiché di norma i calciatori aumentano di valore (o comunque il costo storico è inferiore al prezzo di vendita). Tuttavia, il management riconosce che esiste il rischio di “*ill-fated investments*”, ossia investimenti sfortunati nella rosa, quando per qualsiasi ragione un calciatore acquistato non rende secondo le aspettative e non aumenta il proprio valore di mercato. In tali casi, il club può decidere di cedere il giocatore per ragioni finanziarie anche con perdite pur di liberarsi del suo ingaggio. Le svalutazioni registrate riflettono proprio queste situazioni limite. Nel

2022/2023, per esempio, BVB aveva già contabilizzato €3,3 milioni di impairment legati probabilmente a qualche cessione in perdita.

Inoltre, questa politica di puntare su giovani del vivaio o acquistati a poco quando sconosciuti per rivenderli quando vi è un aumento del loro valore di mercato è dimostrato anche dall'ammontare dei diritti pluriennali alle prestazioni sportive dei calciatori in bilancio che al 30/06/24 è pari a circa €183 milioni (Figura 6.3), che è un valore relativamente basso se pensiamo, ad esempio, che Juventus presenta un ammontare di €274 milioni.

EUR '000	30/06/2024	30/06/2023
Player registrations	183,309	168,893
Industrial property rights and similar rights	758	775
	184,068	169,668

Figura 6.3 - Notes to the consolidated statement of financial position - Intangible Assets (Fonte: Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA Annual report 2023/2024)

In termini di **CGU (Cash Generating Unit)**, Borussia Dortmund non suddivide formalmente la squadra in più unità ai fini del test: l'intera attività sportiva maschile è considerata una CGU a livello consolidato (analogamente a quanto dichiarato da Juventus). Tuttavia, per le svalutazioni dei giocatori, BVB procede di fatto su base individuale quando si manifestano le condizioni (giocatore fuori dai piani e da cedere). Non risultano nel bilancio casi di impairment test condotti sull'intera rosa come CGU unica – segno che il valore complessivo di mercato della rosa non è mai sceso sotto il valore contabile aggregato. Questo anche perché, se singoli giocatori perdono valore, vengono isolati e svalutati singolarmente.

6.2.3 Manchester United

Il **Manchester United plc**, club quotato in borsa a New York ma con sede nel Regno Unito, redige il bilancio consolidato (al 30 giugno 2024) in accordo agli IFRS. Essendo un'azienda calcistica molto diversificata e priva di avviamento da aggregazioni, il management considera l'intera attività calcistica del club come un'unica Cash Generating Unit (CGU) ai fini dell'impairment test. In altri termini, *“il management non ritiene che alcun singolo calciatore possa essere separato dalla singola unità generatrice di flussi*

finanziari, identificata nelle operazioni del Gruppo nel suo complesso”¹¹⁶. Il ragionamento (esplicitato nel bilancio) è che un singolo giocatore non è in grado di generare autonomamente flussi finanziari distinti: i ricavi e i risultati economici derivano dalla performance collettiva della squadra, dalla presenza in competizioni, ecc., fattori nei quali i contributi dei singoli sono interdipendenti. Dunque, di norma Manchester Utd verifica le perdite di valore a livello aggregato, valutando se il valore complessivo della rosa (come parte del business calcistico) sia recuperabile rispetto ai flussi di cassa generati dall’attività sportiva nel suo complesso, a differenza di Juve e BVB che invece effettuano test di impairment sia a livello di singolo giocatore che a livello di rosa nel suo complesso. Nei bilanci di Man Utd, infatti, si effettua annualmente un impairment test sull’unica CGU (il club) rispetto al valore d’uso della stessa, principalmente per verificare il valore di eventuali avviamenti o asset intangibili di squadra a vita indefinita. Al 31 marzo 2024 il test non ha evidenziato perdite di valore.

Tuttavia, la società riconosce anche che in circostanze particolari un giocatore può essere escluso dal perimetro della CGU e testato individualmente. Il bilancio chiarisce infatti: *“ci possono essere circostanze in cui un singolo individuo viene rimosso dalla CGU, quando è chiaro che non parteciperà più alle attività della prima squadra del club – ad esempio, un giocatore che subisce un infortunio che ne minaccia la carriera oppure viene permanentemente escluso dalla rosa per altra ragione. Se tali circostanze si verificano, il valore contabile residuo del giocatore viene confrontato con il fair value al netto dei costi di vendita stimato per l’individuo, e un’eventuale perdita per impairment viene rilevata a conto economico*”¹¹⁷.

Questo passaggio chiave mostra che il criterio del Manchester United per svalutare singoli cartellini è strettamente legato a eventi estremi: tipicamente un *career-ending injury* oppure l’allontanamento definitivo dalla squadra (ad esempio per motivi disciplinari). In assenza di tali eventi, non si procede a impairment sul singolo giocatore, contando sul fatto che il valore recuperabile “di gruppo” (es. i ricavi da stadio, diritti TV e commerciali generati dalla squadra nel suo complesso) sia sufficiente a giustificare i valori iscritti.

¹¹⁶ Manchester United plc. *Annual Report on Form 20-F for the Fiscal Year Ended 30 June 2024*. Washington, D.C.: United States Securities and Exchange Commission, 2024

¹¹⁷ Ibid.

In assenza di comunicazioni su svalutazioni, si deduce che nel 2023/24 **nessun giocatore della rosa ha subito svalutazioni** individuali. Non risultano infatti, nelle note ai conti, oneri per impairment separati dagli ammortamenti. Il conto economico aggrega “ammortamenti, depreciation e impairment” in un’unica voce, ma non viene segnalato alcun impairment materiale nei commenti. Possiamo supporre che nessun giocatore sia stato escluso definitivamente dalla prima squadra in modo tale da richiedere una svalutazione. Anche casi spinosi come quello di Jadon Sancho – messo fuori rosa temporaneamente per motivi disciplinari – non hanno portato a impairment, probabilmente perché a fine giugno 2024 il club sperava ancora di recuperare il giocatore o di cederlo recuperando almeno il valore di libro. In effetti Sancho era stato acquistato per circa £73 milioni nel 2021 (contratto quinquennale): al 30/6/2024 il suo valore contabile residuo era attorno a £43-45 milioni. Nonostante le difficoltà, il suo fair value di mercato (essendo un 25enne di talento) non era probabilmente sceso sotto tale soglia, quindi nessuna svalutazione è stata necessaria. Situazioni analoghe valgono per altri giocatori che hanno reso meno (es. Donny van de Beek, Harry Maguire rimasto ai margini, ecc.): il club li mantiene in rosa o li presta in attesa di cederli a un prezzo in linea col valore di libro, evitando di dover contabilizzare minusvalenze.

6.2.4 Olympique Lione

L’**Olympique Lyonnais Groupe** (oggi parte di Eagle Football Holdings) presenta anch’esso i bilanci consolidati secondo IFRS. La voce “*Contrats joueurs*” rappresenta i costi capitalizzati per acquisire i diritti alle prestazioni dei calciatori tesserati. Al 30 giugno 2024, il valore contabile netto dei contratti giocatori era di €129,8 milioni (Figura 6.5), più che raddoppiato rispetto ai €53,3 milioni di un anno prima, per effetto della campagna trasferimenti onerosa condotta dal nuovo gruppo proprietario.

Il Lione applica criteri analoghi agli altri club per l’impairment test: le immobilizzazioni immateriali con vita utile definita (come i contratti dei giocatori) sono testate **al manifestarsi di indicatori di perdita di valore**. Nello specifico, il bilancio 2023/24 afferma che i test di impairment sono condotti considerando in particolare tre fasi:

- 1- In caso di intenzione di cedere il contratto di un calciatore, il prezzo di cessione stimato o noto, al netto dei costi di trasferimento, viene confrontato con il valore netto contabile del contratto; se del caso, viene rilevata una svalutazione;
- 2- In caso di **eventi tali da mettere in discussione la durata utile del contratto** (risoluzione anticipata, invalidità permanente del calciatore, ecc.), può essere contabilizzato un ammortamento prospettico accelerato;
- 3- Determinazione di **indicatori di perdita di valore a due livelli**:
 - **Livello squadra**: il valore d'uso viene stimato complessivamente confrontando i flussi finanziari attualizzati del club con il valore netto contabile complessivo dei contratti dei calciatori;
 - **Livello giocatore**: vengono identificati possibili indicatori di perdita di valore a livello individuale (criteri utilizzati includono, ad esempio, la presenza o meno del giocatore nelle distinte gara)¹¹⁸.

Inoltre, i flussi finanziari utilizzati per tali test sono elaborati secondo diversi scenari definiti dal management, che tiene conto di ipotesi di partecipazione a competizioni europee, di un posizionamento ai vertici della classifica della Ligue 1 e della prosecuzione del piano di cessioni dei contratti dei calciatori.

Nel 2023/2024 l'Olympique Lyonnais non ha rilevato alcuna svalutazione sui contratti dei giocatori. La nota 6.1 del bilancio indica esplicitamente che i test di impairment effettuati sui contratti dei calciatori non hanno evidenziato la necessità di rilevare svalutazioni nel periodo¹¹⁹. Ciò significa che, pur avendo effettuato le verifiche di impairment (dato il forte incremento di investimenti, la direzione ha prudentemente testato la rosa), non sono emerse perdite durevoli di valore. In altri termini, il valore recuperabile stimato dei giocatori di Lione è risultato almeno pari ai valori contabili. Considerando che il valore contabile è aumentato per i nuovi acquisti, questa assenza di impairment implica che il management riteneva di poter recuperare tali valori tramite l'utilizzo sportivo (qualificazione alle coppe, ecc.) o tramite eventuali cessioni future.

¹¹⁸ Olympique Lyonnais Groupe. Document d'Enregistrement Universel 2023/2024. Lyon: Olympique Lyonnais Groupe, 2024.

¹¹⁹ Ibid.

Quindi anche il Lione, come Juventus e Borussia Dortmund, verifica gli indicatori di perdita di valore sia a livello di giocatore individuale che a livello di squadra.

Una delle ragioni che possono aver contribuito a evitare svalutazioni è l'**utilizzo di polizze assicurative** per tutelarsi dal rischio di infortuni catastrofici dei calciatori. L'Olympique Lione specifica, infatti, nei fattori di rischio che il rischio di un infortunio grave che impedisca al giocatore di proseguire la carriera è assicurato per i giocatori chiave. In caso di evento del genere, il club riceverebbe un indennizzo (escludendo i casi di esclusione per motivi disciplinari). Questo significa che, sul piano contabile, qualora un top player subisse un infortunio tale da comprometterne l'utilizzo, l'Olympique Lione potrebbe compensare la perdita di valore con il credito assicurativo. Pertanto, non registrerebbe un impairment netto significativo (dovrebbe comunque stornare il valore del cartellino, ma contestualmente iscriverebbe un provento dall'assicurazione). Questa strategia di risk management riduce il rischio di impatti negativi sul bilancio derivanti da improvvise perdite di valore dei giocatori per cause fisiche.

Riguardo alla definizione di CGU, il Lione non esplicita chiaramente se considera l'intera squadra come un'unica unità generatrice di flussi o se faccia test per sottogruppi. Tuttavia, dati gli IFRS, è probabile che la **CGU principale coincida con la Prima Squadra maschile**. Nel 2023/24 vi è stata una particolarità: il club ha incorporato la squadra femminile in una società separata (Olympique Lyonnais Féminin SAS) cedendone poi la maggioranza. Questo implica che nel bilancio consolidato di OL Groupe al 30/6/2024, la CGU "squadra femminile" sia uscita dal perimetro (trattata secondo IFRS 5 come gruppo destinato alla vendita, con relativo allineamento di valori prima della cessione). Non vengono però menzionate svalutazioni neanche su quel fronte, segno che la cessione è avvenuta a valori almeno pari ai net asset allocati (la nota spiega che la riduzione di €53k nel goodwill 2022/23 era legata al trattamento IFRS5 per la futura cessione di OL Reign, il club USA femminile, non comportando perdite rilevanti).

In generale, come il Borussia Dortmund, l'Olympique Lione è storicamente molto attento al trading giocatori: i ricavi da calciomercato costituiscono una parte importante del fatturato (27% nel 2023/24, con €97,3 milioni di plusvalenze da cessioni). Il fatto di

vendere regolarmente giocatori con profitto implica che il valore di mercato della rosa tende a eccedere il costo storico residuo a bilancio. Ciò naturalmente riduce l'esigenza di impairment. Anche in stagioni difficili sul campo (nel 2023/24 il Lione ha avuto risultati deludenti in Ligue 1), la rosa include elementi appetibili sul mercato (ad es. Castello Lukeba, Malo Gusto sono stati ceduti a buone cifre) e molti giocatori sono formati in casa (dunque iscritti a bilancio a costo zero, il che esclude perdite). Questa configurazione virtuosa – costi storici moderati e valori di mercato spesso superiori – spiega perché i test di impairment raramente evidenzino criticità per OL.

(en K€)	30/06/2023	Augmentations	Augmentations par virement	Diminutions par virement	Cessions	30/06/2024
Contrats joueurs	171 930	131 128			-139 559	163 499
Contrats joueurs en cours						
Amortissement contrats joueurs (1)	-118 634	-31 843			116 752	-33 724
Dépréciation contrats joueurs (2)						
Contrats joueurs	53 296	99 286	0	0	-22 807	129 775

(1) L'analyse menée n'a pas conduit à réviser la durée d'utilité des contrats au 30 juin 2024.

(2) Les tests de dépréciation effectués sur les contrats joueurs n'ont pas mis en évidence de dépréciation à constater sur la période. Aucune dépréciation n'avait été constatée à l'ouverture.

Figura 6.5 – Tabella movimenti dei “Contrats joueurs” (Fonte: Document d'Enregistrement Universel Olympique Lyonnais Groupe 2023/2024)

6.2.5 Ajax

L'AFC Ajax N.V., società olandese quotata ad Amsterdam, applica in modo molto rigoroso e trasparente i principi IFRS per la valutazione dei propri calciatori. L'Ajax suddivide esplicitamente i giocatori in due **Cash Generating Units** distinte: la rosa maschile e quella femminile. La CGU “rosa maschile” comprende tutti i calciatori sotto contratto che fanno parte della prima squadra, della squadra riserve (Jong Ajax), dei team giovanili e persino eventuali dilettanti tesserati, indipendentemente dal fatto che siano stati acquistati con un indennizzo, promossi dal vivaio o ingaggiati a parametro zero. La CGU “rosa femminile” analogamente copre l'insieme delle atlete sotto contratto in Ajax Vrouwen. Questa suddivisione riflette la realtà organizzativa dell'Ajax, che ha due sezioni professionistiche separate; ai fini dell'impairment, però, la logica è analoga per entrambe.

Ciò che contraddistingue l'Ajax è l'adozione di un approccio di gruppo per il test di impairment: il club valuta se il valore contabile aggregato dei giocatori di ciascuna CGU è pienamente recuperabile rispetto al valore di mercato complessivo di quel gruppo. In pratica, l'Ajax stima il fair value complessivo della rosa (o della rosa femminile) alla data di bilancio e lo confronta col valore contabile totale dei relativi contratti a libro. Se il valore di mercato stimato eccede quello di carico, non vi è perdita di valore; se invece fosse inferiore, occorrerebbe una svalutazione sul gruppo. Inoltre, la società specifica che *“nella particolare valutazione di impairment vengono prese in considerazione anche le cessioni avvenute dopo la chiusura dell'esercizio”*. Questo significa che se, ad esempio, a luglio/agosto l'Ajax vende alcuni giocatori a cifre inferiori ai rispettivi valori contabili, tali informazioni post-bilancio (ma indicative di condizioni preesistenti) sono incorporate nel test al 30 giugno. È un elemento di forte prudenza: la dirigenza considera i *subsequent events* del calciomercato estivo – altamente rilevanti per il valore della rosa – per assicurarsi che i valori a bilancio al 30 giugno non eccedano i prezzi effettivamente spuntati sul mercato.

Analogamente al Man Utd, l'Ajax riconosce che i giocatori singolarmente non generano flussi autonomi, tuttavia, la società entra nel merito anche delle eccezioni: *“può capitare in alcuni casi che il valore contabile di un giocatore non sia più incluso nell'unità generatrice di cassa. Ciò può succedere, ad esempio, in caso di una possibile inabilità permanente (infortunio grave) per cui, a giudizio della direzione, non è probabile che il giocatore possa ancora disputare partite per l'Ajax. Il valore residuo di tale giocatore viene, al momento dell'esclusione dalla CGU, portato a conto economico”*.¹²⁰ Questa descrizione è praticamente sovrapponibile a quella fornita da Manchester United – se un calciatore subisce un infortunio che lo rende indisponibile a lungo termine (o un evento analogo), l'Ajax esclude quel cartellino dal calcolo di gruppo e **svaluta integralmente il suo valore residuo**, presumendo che non sia più recuperabile attraverso l'uso sportivo.

¹²⁰ Ajax Jaarverslag 2023/2024. Amsterdam: AFC Ajax NV, 2024.

Dal bilancio dell'Ajax, vediamo che la voce "Vergoedingssommen" (diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori) è passata da €144,4M a €152,9M durante l'anno (Figura 6.6).

(VOOR BESTEMMING RESULTAAT) BEDRAGEN x EUR 1.000		
	30 Juni 2024	30 Juni 2023
ACTIVA		
Vaste activa		
Immateriële vaste activa (I)		
Vergoedingssommen	152.855	144.402
Software	602	1.341

Figura 6.6 – Stato patrimoniale Ajax 2023/2024 (Fonte: *Ajax Jaarverslag 2023/2024*.)

In nota integrativa, la società comunica che sulla base delle procedure svolte e delle informazioni di controllo, il management non ha individuato alcuna perdita di valore da rilevare durante la stagione 2023/2024. In passato l'Ajax ha raramente registrato impairment: uno dei pochi casi ricordati fu la svalutazione del cartellino di **Abdelhak Nouri** dopo l'arresto cardiaco che pose fine alla sua carriera nel 2017 – il giocatore fu rimosso dalla CGU e il suo valore azzerato, con copertura assicurativa. Questo esempio (sebbene di qualche anno fa) riflette esattamente la politica descritta nel bilancio 2024 e fornisce un riscontro concreto dell'applicazione di tali regole.

Nel corso dell'analisi del bilancio 2023/2024 di Ajax N.V. è emersa una modifica rilevante nella rappresentazione contabile dei **bonus alla firma** (*tekengelden*) corrisposti ai calciatori.

Fino all'esercizio precedente tali esborsi erano stati assimilati alle indennità di trasferimento (*vergoedingssommen*) e, come tali, capitalizzati tra le immobilizzazioni immateriali e ammortizzati lungo la durata contrattuale.

A partire dall'esercizio 2023/2024, invece, la società ha adottato un'impostazione diversa: i bonus alla firma sono classificati come costo del personale (salari, stipendi e oneri sociali) e i relativi importi anticipati sono esposti tra i crediti (costi salariali anticipati) e imputati linearmente lungo la residua durata del contratto, analogamente al trattamento temporale delle indennità capitalizzate.

La scelta ha richiesto l'adeguamento retrospettivo dei dati comparativi e produce effetti quantitativi puntualmente illustrati in nota. Sullo **stato patrimoniale** si registra:

- una **riduzione delle immobilizzazioni immateriali** (*vergoedingssommen*) per € 17,0 milioni;
- una **diminuzione delle passività non correnti** per € 2,1 milioni;
- una **diminuzione delle passività correnti** per € 7,0 milioni;
- un **incremento dei crediti** (costi salariali anticipati) per € 7,9 milioni.

Sul **conto economico** l'effetto si manifesta mediante riclassifiche: € 7,1 milioni sono stati trasferiti dalla voce “**ammortamenti delle indennità di trasferimento**” alla voce “**salari, stipendi e oneri sociali**”, mentre € 3,9 milioni sono passati dal “**risultato delle indennità di trasferimento**” (proventi/oneri da trasferimenti) sempre a “**salari, stipendi e oneri sociali**”. È esplicitato che tali riclassifiche non modificano né l'utile netto né il patrimonio netto, trattandosi appunto di riallocazioni tra voci.

La rimodulazione incide anche sul **rendiconto finanziario**: coerentemente con la nuova natura economica attribuita ai bonus alla firma, i flussi da attività operative risultano aumentati di € 9,2 milioni, mentre i flussi da attività di investimento risultano ridotti di € 9,2 milioni.

6.3 Confronto tra i club analizzati

Le cinque società calcistiche esaminate – Juventus, Borussia Dortmund, Manchester United, Olympique Lione e Ajax – applicano principi IAS/IFRS comuni, ma presentano differenze significative nelle modalità pratiche di esecuzione dell'impairment test sui diritti pluriennali dei calciatori. Di seguito si evidenziano le principali similitudini e differenze emerse, relative all'unità di riferimento del test, alla gestione degli eventi successivi alla chiusura, all'influenza del modello di business sulle svalutazioni e al livello di disclosure fornito.

6.3.1 Unità di riferimento dell'impairment test

Tutti i club rispettano il dettato IAS 36, secondo cui un calciatore da solo raramente genera flussi indipendenti e dunque va testato all'interno di una Cash Generating Unit (CGU) più ampia. Tuttavia, l'identificazione concreta della CGU varia. **Manchester United ed Ajax** adottano l'approccio più aggregato: considerano l'intera squadra maschile come un'unica CGU, ritenendo che *“nessun singolo giocatore possa essere separato dall'unità generatrice di flussi identificata nelle operazioni del Gruppo nel suo complesso”*. Solo in casi estremi (infortuni invalidanti, esclusione permanente dalla rosa) i due club isolano il singolo cartellino ed effettua un test individuale, confrontando il valore di libro con il fair value di vendita stimato: evenienze che in pratica nel 2023/24 non si sono verificate, dato che nessun giocatore è stato svalutato singolarmente.

Juventus, Borussia Dortmund e Olympique Lione, invece, adottano un modello misto: considerano effettivamente la prima squadra maschile come un'unica unità generatrice di cassa a livello generale, ma all'atto pratico eseguono test puntuali anche sui singoli cartellini quando emergono indicatori specifici di impairment (giocatore fuori dai piani tecnici, infortunio rilevante, ecc.). Questa flessibilità è consentita dai principi IFRS/UEFA, che lasciano ampio margine discrezionale nella definizione della CGU e degli indicatori di perdita di valore. Di fatto, Juventus e Dortmund non hanno mai dovuto svalutare l'intera rosa a livello aggregato (segno che il valore complessivo di mercato dei giocatori è rimasto superiore al costo storico netto), ma hanno preferito intervenire tempestivamente sui singoli atleti problematici. Il Lione, da parte sua, nelle note esplicita una doppia analisi: da un lato verifica il valore d'uso complessivo della squadra (tramite scenari di flussi finanziari attesi), dall'altro individua potenziali indicatori di impairment su base individuale (ad esempio monitorando se un giocatore non viene più nemmeno convocato in distinta gara).

In sintesi, tutti i club seguono il principio generale che la squadra è la vera fonte unitaria di ricavo, ma Juventus, BVB e Lione hanno criteri più granulari e proattivi per testare singoli giocatori in perdita di valore, mentre Manchester United e Ajax tendono a mantenere un approccio per CGU a livello di squadra, ricorrendo a test individuali solo in circostanze eccezionali e chiaramente identificabili.

6.3.2 Gestione degli eventi successivi alla data di bilancio

Un altro elemento di differenziazione è come i club trattano le operazioni di mercato estivo (post 30 giugno) nei bilanci chiusi al 30 giugno. In base a IAS 10 sugli eventi successivi, un fatto avvenuto dopo la chiusura dell'esercizio ma **originato da condizioni già esistenti a fine periodo** richiede un adeguamento dei valori a bilancio (eventi successivi "rettificativi").

La **Juventus** è il caso perfetto: nel bilancio 2022/2023, come visto sopra, ha anticipato le svalutazioni di diversi giocatori ceduti gratuitamente nell'estate 2023/2024, ritenendo che le condizioni di impairment fossero già manifeste al 30 giugno 2023. Come visto, atleti come Bonucci, Cotter, Marques e Pjaca – poi liberati a zero nelle settimane successive – sono stati portati a valore contabile nullo già al 30/06, con una svalutazione complessiva di circa €11,2 milioni rilevata nell'esercizio 2022/23. Ciò ha evitato di mostrare nel bilancio successivo minusvalenze su cessioni, dando una rappresentazione più veritiera e tempestiva della perdita di valore subita da quei cartellini. Questo approccio rigoroso riflette la logica IFRS secondo cui, se alla data di bilancio era già evidente che il recuperabile di un giocatore era inferiore al valore contabile (ad esempio perché destinato a rescissione contrattuale o vendita in perdita), il valore va rettificato immediatamente.

Anche l'**Ajax** segue un principio di prudenza analogo: la sua politica contabile esplicita che *"nella valutazione di impairment vengono considerate anche le cessioni avvenute dopo la chiusura dell'esercizio"*, qualora queste indichino che al 30 giugno il valore di libro di alcuni giocatori eccedeva il realizzo effettivo poi ottenuto.

Il **Borussia Dortmund**, pur non citando esplicitamente gli "eventi successivi" nelle note, ha raggiunto un risultato simile attraverso l'applicazione di IFRS 5: i giocatori chiaramente destinati alla cessione sono stati riclassificati **"held for sale"** già al 30 giugno e valutati al minore tra valore contabile e fair value a quella data. Nel 2023/24 il BVB ha così trasferito beni per €19,1 milioni nella categoria "attività destinate alla vendita", registrando contestualmente svalutazioni per €9,9 milioni sul loro valore di carico. In pratica il Dortmund ha incorporato nel bilancio al 30 giugno le perdite attese su giocatori poi usciti dal club (con tutta probabilità elementi come Meunier e Schulz, messi

fuori rosa e successivamente svincolati), evitando di contabilizzare a posteriori una minusvalenza alla cessione.

Olympique Lione e **Manchester United** pur non menzionando esplicitamente il trattamento di vendite estive nel bilancio, essi adottano un criterio in linea di principio simile: se esiste l'intenzione di cedere un calciatore, il prezzo di vendita stimato (al netto dei costi di trasferimento) viene confrontato con il valore contabile preesistente e, se inferiore, si procede a svalutare il bene prima ancora di completare l'operazione. Nel 2023/24, tuttavia, il Lione e il Man United non hanno avuto cessioni a prezzi inferiori ai valori di libro; quindi, non si sono avuti casi concreti di impairment legati ad eventi successivi.

In definitiva, tutti i club riconoscono l'importanza degli eventi post-chiusura: Juventus e Ajax in maniera esplicita e discorsiva, Dortmund e Lione per via indiretta attraverso classificazioni o test al 30 giugno sulle posizioni da dismettere. Questa attenzione garantisce maggior trasparenza e allineamento alle regole contabili, in quanto previene situazioni in cui una perdita economica maturata de facto prima del 30 giugno venga occultata fino all'esercizio successivo.

6.3.3 Influenza del modello di business sulle svalutazioni

Le divergenze osservate nelle effettive svalutazioni contabilizzate sono in parte spiegabili con le diverse strategie gestionali e modelli di business dei club. **Borussia Dortmund**, **Ajax** e **Olympique Lione**, che possiamo definire “*club trader*”, operano con un modello spiccatamente basato sul *player trading*: investono in giocatori giovani o di prospettiva, spesso a costi relativamente contenuti, per valorizzarli e rivenderli a prezzi sensibilmente superiori. Questo approccio genera regolarmente plusvalenze notevoli (nel 2023/24: ~€97 milioni per OL, equivalenti al 27% dei ricavi annui) e fa sì che il valore di mercato della rosa tenda quasi sempre a superare il valore contabile residuo dei cartellini. Di conseguenza, in questi club le necessità di impairment sono rare. Se un atleta non rende secondo le attese, spesso viene comunque ceduto senza perdite – perché il costo storico è basso – oppure resta in organico finché non recupera appeal di mercato. Questo spiega anche il fatto che questi tre club hanno un valore in bilancio dei diritti pluriennali alle

prestazioni dei calciatori molto più basso rispetto a Juventus e Manchester United. Ciò riflette acquisti mirati e prudenti in funzione rivendita. Non sorprende quindi che le svalutazioni effettivamente registrate da BVB, Ajax e Lione siano poche e legate a situazioni limite: il Dortmund ha contabilizzato impairment solo per alcuni esuberanti cronici (circa €3,3 milioni nel 2022/23 e €9,9 milioni nel 2023/24), l'Ajax non ha rilevato alcuna perdita nel 2023/24 (e in passato solo casi eccezionali come l'infortunio di Nouri), il Lione idem nessuna svalutazione nel 2023/24.

La **Juventus e il Manchester United**, invece, pur operando anch'essi sul mercato dei trasferimenti, hanno profili diversi. La Juventus negli ultimi anni ha alternato politiche di trading (vedasi le frequenti plusvalenze del periodo 2015-2018) a fasi di investimento pesante su giocatori affermati con ingaggi elevati (si pensi all'acquisto di Cristiano Ronaldo nel 2018). Questo a volte l'ha esposta a dover liberare giocatori a zero o sottocosto per ragioni tecniche o di contenimento del monte stipendi – come accaduto nel 2022/23 con veterano come Leonardo Bonucci. Il Manchester United è un club meno orientato alla compravendita di profitto: acquista spesso top player a valori di mercato pieni (o addirittura “prize tag” inflazionati dalla concorrenza), li trattiene a lungo per massimizzare il rendimento sportivo e solo occasionalmente realizza plusvalenze significative in uscita. Ne consegue che alcuni investimenti poco riusciti rischiano di perdere valore (si pensi a calciatori pagati molto e poi finiti ai margini della squadra). Tuttavia, il Man Utd tende a non registrare svalutazioni immediate su questi elementi, in parte perché il modello di CGU unica ritarda il riconoscimento di perdite sui singoli (finché l'intera squadra genera flussi capienti, il valore aggregato è giustificato) e in parte perché il club cerca soluzioni alternative: prestiti in attesa di cessione a un prezzo adeguato, oppure attende la naturale scadenza del contratto (quando l'ammortamento avrà già azzerato il valore di libro). Ad esempio, giocatori come Harry Maguire o Donny van de Beek – fuori dai titolari per rendimento deludente – non sono stati svalutati al 30/6/2024: il Manchester ha preferito mantenerli in rosa sperando in una cessione futura almeno pari al valore contabile residuo. Questa strategia comporta il rischio di dover poi cedere in perdita (con minusvalenza a conto economico al momento della vendita), ma evita di anticipare rettifiche finché esiste una possibilità di recupero.

6.3.4 Livello di disclosure

Alla luce di quanto analizzato, è possibile stilare una *graduatoria* qualitativa del livello di disclosure, dal più elevato al più essenziale. In cima si posiziona la **Juventus**, che offre probabilmente la disclosure più ricca e granulare. Nel bilancio consolidato 2022/2023 ha presentato, come da normative FIGC, un prospetto analitico dei movimenti dei diritti pluriennali per ciascun giocatore, con indicazione di costo storico, ammortamenti accumulati e valore netto per singolo tesserato (Figura 6.2). Questo livello di dettaglio – unico tra i casi esaminati – permette di individuare precisamente i valori di carico pre-svalutazione di ogni atleta e le eventuali rettifiche effettuate. Inoltre, la Relazione finanziaria Juventus accompagna i dati numerici con note esplicative approfondite: ad esempio, commenta esplicitamente le svalutazioni rilevanti dell'esercizio (come i €5,6 milioni svalutati su Bonucci nel 22/23), spiegandone motivazioni e contesto. Questa prassi di trasparenza è allineata alle indicazioni UEFA, che richiedono la separata evidenza degli asset giocatori e dei relativi ammortamenti/impairment e incoraggiano un'informativa chiara sugli effetti delle operazioni sui conti del club.

Tra i club esaminati spicca poi l'**Ajax** per la chiarezza con cui rende intellegibili criteri e scelte contabili. Nel *Jaarverslag* 2023/24 il club olandese spiega senza ambiguità la suddivisione in CGU maschile e femminile, come stima il valore recuperabile della rosa e perché consideri anche le cessioni avvenute dopo il 30 giugno nell'analisi di impairment. A questo impianto metodologico affianca una trasparenza non comune quando cambia policy: la riclassifica dei bonus alla firma dai beni immateriali ai costi del personale è illustrata con motivazioni e con la quantificazione degli effetti su stato patrimoniale, conto economico e rendiconto finanziario. Pur senza elenchi nominativi, l'Ajax fornisce tutti i dati aggregati che servono (valori iniziali e finali, aggiunte, ammortamenti) e dichiara esplicitamente l'assenza di svalutazioni nel periodo, circostanza coerente con la tabella movimenti priva della colonna "svalutazioni". Ne risulta una disclosure elevata, centrata su spiegazioni qualitative e assunzioni esplicitate, che va oltre il minimo richiesto.

L'**Olympique Lione** mantiene un'impostazione più asciutta, ma completa. La voce "Contrats joueurs" è presentata separatamente con valore lordo e ammortamenti, mentre

le note sintetizzano con ordine la procedura di impairment: confronto tra prezzo di vendita stimato e valore contabile, possibile ammortamento accelerato in caso di eventi che incidono sulla vita utile, e indicatori sia a livello squadra sia di singolo giocatore. Nel 2023/24 non si registrano svalutazioni e ciò è chiarito in modo diretto, con tabella movimenti coerente. Il management, inoltre, contestualizza i rischi tipici (performance, infortuni, volatilità del mercato) e le tutele poste in essere, come le coperture assicurative e la valorizzazione del vivaio. È una disclosure meno narrativa di Ajax e Juventus, ma allineata agli standard e adeguata a informare correttamente investitori e lettori.

Il **Borussia Dortmund** adempie con puntualità ai requisiti IFRS, privilegiando però una comunicazione più aggregata. Le note espongono i totali delle svalutazioni sugli immateriali e richiamano la prassi di classificare i giocatori destinati alla cessione tra le attività “held for sale”, con valutazione al minore tra valore contabile e fair value, come prevede l’IFRS 5. Manca, per contro, il dettaglio nominativo o per singolo cartellino: le operazioni si colgono per masse, mentre gli episodi gestionali (come le rescissioni di elementi fuori rosa) sono richiamati nel management report. Nel complesso, la disclosure è conforme e leggibile, ma meno penetrante nel consentire al lettore di ricostruire puntualmente i casi sottostanti ai numeri.

Il **Manchester United** offre infine l’informativa più essenziale. Il filing annuale descrive con chiarezza le politiche contabili—CGU unica, condizioni per eventuali impairment individuali, trattamento delle plus/minusvalenze—ma la rappresentazione quantitativa resta compatta: le registrazioni dei giocatori sono riportate in blocco tra gli immateriali, e “depreciation, amortisation and impairment” confluiscono in un’unica voce. In assenza di impairment, non compaiono dettagli ulteriori né tabelle analitiche per giocatore o per operazione; le plusvalenze sono indicate su una linea dedicata, senza granularità transazionale. È una disclosure pienamente conforme, ma meno informativa rispetto agli altri casi, in linea con la prassi più diffusa nel contesto inglese.

Conclusioni

In chiusura, ciò che più colpisce dall'analisi comparata è quanto le differenze sostanziali tra i club siano, in realtà, esigue. Tutti si muovono entro lo stesso perimetro IAS/IFRS e arrivano alle stesse scelte quando la realtà economica lo impone. Le divergenze che emergono hanno soprattutto una natura redazionale: alcune società privilegiano una disclosure più analitica e “didattica” (la Juventus, con prospetti e note molto dettagliate), altre mantengono un registro più sobrio o aggregato (ad esempio Manchester United), ma il trattamento economico-contabile che sta sotto è sorprendentemente uniforme.

La vera differenza è nel **modo di descrivere** il processo, più che nel processo in sé. Juventus, Borussia Dortmund e Olympique Lione adottano un'impostazione mista: la squadra è la CGU naturale, ma quando compaiono indicatori circostanziati (un infortunio grave, un'esclusione tecnica stabile, una cessione avviata a condizioni penalizzanti) il test scende sul singolo cartellino e si interviene puntualmente.

Manchester United e Ajax, invece, formalizzano l'approccio principalmente a livello di CGU squadra e riservano il test individuale alle eccezioni; ma, di fatto, quelle eccezioni coincidono proprio con i casi in cui gli altri club testano il singolo in via ordinaria. In altre parole, cambia la **narrazione contabile**, non l'esito: quando le condizioni sono chiare, tutti convergono verso la stessa conclusione.

Questo conduce al principio che, in controluce, emerge come **best practice condivisa**: un calciatore si svaluta quando ha ancora un valore di carico a bilancio e la società ha evidenza sufficiente che quel valore non sarà più recuperabile—perché la cessione è imminente a un prezzo inferiore, perché è prevista una rescissione, o perché un infortunio tanto grave da impedirne l'utilizzo sportivo ha reso il bene sostanzialmente non recuperabile. Che il percorso tecnico passi da un test “dall'alto” (CGU) o “dal basso” (singolo asset) finisce per contare relativamente: le stesse premesse economiche portano alle stesse decisioni contabili, con l'unica variabile visibile che è il grado di trasparenza con cui ciascun club accompagna i numeri.

In definitiva, il confronto mostra un settore che, pur con stili di reporting differenti, applica in modo coerente i principi. La bussola è comune: rappresentare tempestivamente la perdita solo quando è sostanziale e oggettiva. È questo il punto di equilibrio tra

contabilità, tecnica sportiva e mercato; ed è anche la chiave perché ciò che si vede in campo trovi un riscontro fedele in bilancio. Tutto il resto—la maggiore o minore ricchezza delle note, l'accento su CGU o su casi individuali—resta importante per la trasparenza, ma non cambia la sostanza: le cinque società convergono su pratiche di impairment in linea con gli standard e con il buon senso economico, rendendo la comparazione più un esercizio di finezza interpretativa che una ricerca di differenze strutturali.

Bibliografia

IFRS Foundation (2023), *IAS 38 – Intangible assets*, International Financial Reporting Standards, London.

Misterfisco. “IAS 38 – Attività immateriali: definizioni, identificabilità.”

Sapienza Università di Roma, Dipartimento di Ingegneria Informatica, Automatica e Gestionale. *IAS 38 – Attività immateriali*. Lecture notes, March 26, 2015.

IFRS Foundation. *Intangible Assets: A Literature Review*. April 2024.

IFRS Foundation (2023), *IAS 36 - Impairment of Assets*, International Financial Reporting Standards, London.

Di Lazzaro, Fabi, Tezzon, (2023), *Principi contabili internazionali: Temi e applicazioni*, G. Giappichelli Editore, Torino.

Carlucci, C., Izzo, M. F. (2020), *Bilancio e principi contabili internazionali: IAS/IFRS e US GAAP a confronto*, Egea, Milano.

Marchi, L., Zan, L. (2016), *Principi contabili internazionali IAS/IFRS: profili teorici e applicazioni operative*, McGraw-Hill Education, Milano.

PwC (2023), *IFRS Manual of Accounting*, PricewaterhouseCoopers.

Deloitte (2023), *IAS 36 – Impairment of Assets: A guide to the key principles*, Deloitte Global Services Limited.

KPMG (2022), *Insights into IFRS – IAS 36 Impairment of Assets*, KPMG International Standards Group.

Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili – ODCEC (2006), *Guida all'applicazione dell'impairment test dello IAS 36. Determinazione delle perdite di valore*

delle immobilizzazioni materiali, Fondazione Nazionale di Ricerca dei Commercialisti, Roma.

BDO Italia. *IAS 36 – Riduzione di valore delle attività (Impairment test)*. February 2025.

Fondazione Nazionale dei Commercialisti. *Guida all'applicazione dell'Impairment Test dello IAS 36*. Roma: Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, 2022.

UEFA. “Explainer: UEFA’s New Financial Sustainability Regulations.” *UEFA.com*, August 19, 2023.

Morrow, Stephen. *Financial Fair Play Report*. ICAS, 2024.

Giardino, Massimo. “Il bilancio d’esercizio delle società di calcio professionistiche.” *Valore Associati*.

Manchester United PLC. *Annual Report and Form 20-F 2024 (for fiscal year ended 30 June 2024)*. SEC Filing.

Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA, *Annual Report 2023/2024*, Dortmund, 2024.

Juventus Football Club S.p.A., *Relazione Finanziaria Semestrale al 31 dicembre 2023*, Torino, 2024.

Juventus Football Club S.p.A., *Relazione Finanziaria Annuale al 30 giugno 2024*, Torino, 2024.

Econopoly. Il Sole 24 Ore.

IFRS Interpretations Committee, *Agenda Decision—IAS 38 Intangible Assets: Player Transfer Payments*, IFRS Foundation, giugno 2020.

Pezzi, Francesco. *Le nuove raccomandazioni contabili della FIGC*. Roma: Federazione Italiana Giuoco Calcio, 2022.

UEFA, *Explainer: UEFA's new Financial Sustainability regulations*, aprile 2022, dati sulle perdite aggregate dei club europei nel 2009 e risultati al 2018 (UEFA.com).

UEFA, Comunicato stampa “*UEFA EXCO approves financial fair play*”, 21 settembre 2009 – Annuncio dell’approvazione del FFP e dichiarazioni di Michel Platini sugli obiettivi di equilibrio finanziario e stabilità a lungo termine.

UEFA, *Club Licensing & Financial Fair Play Regulations*, ed. 2010 – Principi generali del sistema di licenze UEFA e requisiti finanziari.

UEFA, *News: FFP updates – June 2015* (UEFA.com) – Aggiornamenti regolamentari 2015 per incoraggiare investimenti sostenibili e affrontare circostanze specifiche, con estensione potenziale dell’attività del CFCB anche ai club che non si qualificano alle coppe.

Commissione Europea & UEFA, *Comunicato Congiunto sul fair play finanziario*, 21 marzo 2012 (in *FIGC.it*, “Via libera della Commissione Europea alle norme UEFA sul Fair Play Finanziario”) – Riconoscimento della compatibilità del FFP con le norme UE sugli aiuti di Stato.

UEFA, FAQ “*Tutto sul fair play finanziario*” (2014).

UEFA, Comunicato Stampa “*UEFA Executive Committee approves new financial sustainability regulations*”, 7 aprile 2022.

Università Cattolica del Sacro Cuore, “FIGC, nuovi parametri per le società di calcio”, *Sport, Legal & Finance*.

FIGC – Federazione Italiana Giuoco Calcio. *Norme Organizzative Interne della F.I.G.C.* Titolo VI – Controlli sulla gestione economica-finanziaria delle società professionistiche. Aggiornato al 20 luglio 2024.

FIGC – Federazione Italiana Giuoco Calcio. *Il percorso di sostenibilità e il bilancio integrato 2017*. Centro Studi FIGC.

Federazione Italiana Giuoco Calcio. *Manuale applicativo della Regola del Pareggio di Bilancio*. Allegato A del Comunicato Ufficiale n. 290/A. 9 Maggio 2025.

European Commission. *Competition: commitments to divest – Case COMP/255823*. Ufficio delle Pubblicazioni dell’Unione Europea.

Raccomandazioni Contabili e Piano dei Conti FIGC. Edizione 2021. Federazione Italiana Giuoco Calcio (FIGC), 2021.

Giardino, Massimo. “Le società di calcio professionistiche: i diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori.” *Valore Associati*. 28 aprile 2022.

Maglio, Roberto, e Andrea Rey. “The Impairment Test for Football Players: The Missing Link between Sports and Financial Performance?” *Palgrave Communications* 3 (2017): Art. 17055. 4 luglio 2017.

PwC. *Accounting for Typical Transactions in the Football Industry: IFRS Accounting Standards Guide*.

Raccomandazioni contabili societarie calcistiche. Raccomandazione Contabile n. 1 – Diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori. Università Cattaneo (LIUC).

Manuale delle Licenze UEFA, edizione 2024 – Maschile. Federazione Italiana Giuoco Calcio (FIGC), 2024.

AFC Ajax NV. Jaarverslag 2023/2024. Amsterdam, 2024.

Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA. Annual Report 2023/2024, Dortmund, 2024.

Manchester United plc. Annual Report on Form 20-F 2023/2024. Manchester, 2024.

Olympique Lyonnais Groupe. Document d’Enregistrement Universel et Rapport Financier Annuel 2023/2024. Lyon, 2024.