



Dipartimento di Impresa
e Management

Cattedra di Economia dei Mercati e degli Intermediari Finanziari

Il Fair Play Finanziario come strumento di sostenibilità: il caso AS Roma

Prof. Gianni Nicolini

RELATORE

Tommaso Ciabattoni 288251

CANDIDATO

Anno Accademico 2024/2025

Il Fair Play Finanziario come strumento di sostenibilità: il caso AS Roma

(Tommaso Ciabattoni)

INDICE

INTRODUZIONE.....	4
CAPITOLO 1.....	6
IL CALCIO COME INDUSTRIA: EVOLUZIONE ECONOMICA E SOSTENIBILITA’ FINANZIARIA.....	6
1.1 Il calcio come settore economico.....	6
1.2 Evoluzione del business calcistico in Europa.....	6
1.3 Struttura dei ricavi dei club.....	7
1.4 Struttura dei costi e incentivi economici nella gestione dei club calcistici.....	8
1.5 La Sentenza Bosman: rivoluzione del mercato calcistico europeo.....	9
1.6 Problemi di sostenibilità economica dei club europei.....	10
CAPITOLO 2.....	12
IL FAIR PLAY FINANZIARIO: PRINCIPI, REGOLE E STRUMENTI DI CONTROLLO.....	12
2.1 Origine e obiettivi del Financial Fair Play.....	12
2.2 La logica economica del break-even.....	13
2.3 Il sistema di licenze UEFA e i controlli del CFCB.....	14
2.4 Le sanzioni e gli strumenti correttivi.....	15
2.5 Il Settlement Agreement.....	15
2.6 La riforma 2022 delle Financial Sustainability Regulations.....	16
2.7 Principali criticità del FFP.....	17
2.8 Impatti del FFP sul mercato calcistico europeo.....	18
CAPITOLO 3.....	19
CASO STUDIO: L’AS ROMA E L’IMPATTO DEL FAIR PLAY FINANZIARIO.....	19
3.1 Il rapporto tra AS Roma e FFP negli ultimi anni.....	19
3.2 I Settlement Agreement firmati con l’UEFA.....	20
3.3 Evoluzione economico-finanziaria dell’AS Roma sotto i vincoli del FFP.....	21
3.4 Effetti del FFP sulle strategie economiche e sportive del club.....	22
3.5 Il periodo Friedkin: ricapitalizzazioni e rientro nei parametri.....	23
3.6 Conclusioni del caso studio.....	24

CONCLUSIONI.....	25
RINGRAZIAMENTI.....	26
BIBLIOGRAFIA.....	27
SITOGRAFIA.....	28

INTRODUZIONE

Negli ultimi decenni il calcio europeo ha conosciuto una trasformazione profonda, passando da fenomeno prevalentemente sportivo a industria globale caratterizzata da elevati volumi di ricavi, crescente internazionalizzazione e forte interazione con i mercati finanziari. L'aumento dei diritti televisivi, lo sviluppo delle attività commerciali e l'ingresso di investitori internazionali hanno contribuito a ridefinire il modello economico dei club professionistici, rendendoli operatori complessi inseriti in un sistema concorrenziale e regolato.

Tuttavia, tale crescita non è stata accompagnata da un parallelo rafforzamento della sostenibilità finanziaria. Numerosi club europei hanno registrato perdite strutturali, elevati livelli di indebitamento e una crescente dipendenza dal supporto degli azionisti. In questo contesto si inserisce l'introduzione, da parte della UEFA, del Fair Play Finanziario, un sistema di regole volto a promuovere stabilità economica, disciplina finanziaria e riduzione del rischio sistemico nel calcio europeo.

Il Fair Play Finanziario rappresenta un esempio significativo di regolazione economica applicata a un settore caratterizzato da forti incentivi alla spesa competitiva. Attraverso meccanismi quali il break-even requirement, i controlli del Club Financial Control Body e, più recentemente, le Financial Sustainability Regulations, la UEFA ha introdotto vincoli strutturali che incidono direttamente sulle strategie di gestione dei club.

L'obiettivo della presente tesi è analizzare il Fair Play Finanziario non solo come insieme di norme contabili, ma come strumento di governance economica capace di modificare incentivi, comportamenti e modelli di gestione. In particolare, l'analisi si concentra sull'impatto della regolazione sul sistema calcistico europeo e sul caso studio dell'AS Roma, club che negli ultimi anni ha sperimentato in modo diretto gli effetti dei vincoli UEFA attraverso settlement agreement, monitoraggio finanziario e ricapitalizzazioni. Il lavoro si articola in tre capitoli. Il primo capitolo inquadra il calcio come industria, analizzandone l'evoluzione economica, la struttura dei ricavi e dei costi e le criticità di sostenibilità che hanno reso necessaria l'introduzione di una regolazione finanziaria.

Il secondo capitolo approfondisce il Fair Play Finanziario nei suoi principi, strumenti e criticità, con particolare attenzione alla logica economica sottostante e alla riforma del 2022. Il terzo capitolo presenta il caso studio dell'AS Roma, esaminando l'evoluzione economico-finanziaria del club sotto i vincoli UEFA e valutando gli effetti concreti della regolazione sulle strategie gestionali.

Attraverso un'analisi documentale basata su bilanci ufficiali, regolamenti UEFA e report economici di settore, la tesi intende offrire una valutazione critica del Fair Play Finanziario, evidenziandone benefici, limiti e implicazioni per l'equilibrio tra ambizione sportiva e sostenibilità economica.

CAPITOLO 1

IL CALCIO COME INDUSTRIA: EVOLUZIONE ECONOMICA E SOSTENIBILITA' FINANZIARIA

1.1. Il calcio come settore economico

Col tempo, il calcio ha sempre più assunto le sembianze di un vero e proprio settore economico e non solo sportivo, transcendendo l'aspetto distintivo che lo separava semplicemente dallo sport nel corso degli ultimi decenni. Il calcio professionistico moderno è anche un'industria più avanzata, organizzata, strutturata ed estremamente globalizzata, con immense e diverse tipologie di flussi di reddito, flussi economici ed elementi economici, finanziari e istituzionali che includono una grande varietà di attori attorno ai quali il mondo può essere associato. Nell'ambito europeo, i club calcistici operano come imprese commerciali che producono beni e servizi per i mercati nazionali e internazionali: generano il loro reddito vendendo diritti televisivi, biglietti per le competizioni, sponsorizzazioni, merchandising e altre attività commerciali oltre alla vendita dei loro prodotti. Affrontano spese elevate nella gestione delle squadre, nelle strutture sportive e nell'organizzazione degli eventi. Dal punto di vista di un'economia di mercato, il calcio può essere considerato un mercato regolamentato con alti livelli di interdipendenza tra i membri della competizione: deve essere competitivo e bilanciato tra le squadre affinché il prodotto calcistico rimanga attraente per i tifosi, gli sponsor e le emittenti.

Questa è la grande differenza tra il calcio e altri processi economici: il successo di un'azienda infatti dipende dalla forza e dalla competitività degli altri. Il ruolo delle istituzioni sportive e degli organi di regolamentazione è fondamentale da questo punto di vista. Compiti cruciali a tal proposito sono svolti da federazioni, leghe e organismi sovranazionali, come la UEFA, che agiscono da autorità di vigilanza nei mercati finanziari, creando regole, controlli e sanzioni per promuovere la funzionalità e la sostenibilità del sistema a lungo termine. È importante sottolineare che il calcio ha un impatto economico indiretto di vasta portata, con implicazioni per il turismo, i media, il marketing e i servizi finanziari. Le competizioni sportive di alto profilo producono esternalità positive sul territorio, aumentando la visibilità internazionale delle città ospitanti e favorendo gli investimenti infrastrutturali. Questo rafforza ulteriormente il ruolo economico del calcio come fenomeno economico di interesse sistemico.

1.2. Evoluzione del business calcistico in Europa

Dal punto di vista economico lo sviluppo del calcio europeo è stato graduale ma profondo. Prima degli anni '80 e '90 il modello di business dei club era in gran parte locale, basato sui ricavi dello stadio e su forme limitate di sponsorizzazione come riportato da Szymanski, S. (2017), *The Economic Structure of European*

Football. I club che operavano in diversi mercati geografici e regionali generalmente mantenevano budget contenuti, con un'esposizione finanziaria nella maggior parte dei casi gestibile. Dagli anni '90 in poi, il processo di commercializzazione del calcio ha accelerato notevolmente poiché i diritti televisivi hanno avuto una presenza crescente nell'economia.

Il sorgere della pay-tv e poi delle piattaforme digitali ha trasformato il calcio in un prodotto mediatico globale, portando a volumi maggiori per l'industria. Come evidenziato dai report Deloitte le principali squadre dei campionati europei hanno beneficiato del prezzo maggiore degli accordi televisivi che hanno creato un grande divario economico tra i club d'élite e i club più piccoli (Deloitte, 2023). D'altra parte, si è sviluppato un mercato mondiale estremamente dinamico e competitivo per i calciatori, in cui il valore degli atleti è diventato un vero e proprio asset economico. I trasferimenti hanno iniziato a produrre grandi flussi di cassa per i club, ma rappresentavano anche un rischio finanziario.

Questo cambiamento ha dato origine a modelli di business in cui l'attenzione è dominata dalla crescita dei ricavi e dalla competitività sportiva, spesso a scapito dell'equilibrio economico. In assenza di vincoli rigorosi molti club hanno fatto ricorso a strategie di investimento aggressive: debito, anticipi finanziari e reinvestimenti nel mercato dei trasferimenti.

La trasformazione ha reso più facile l'ingresso di nuovi investitori, finanziatori e proprietari stranieri sulla scena man mano che il calcio cresce. Tuttavia, l'aumento delle dimensioni finanziarie dei club non è sempre stato accompagnato da una gestione prudente, contribuendo a un progressivo aumento del rischio economico. Il calcio europeo ha quindi assunto caratteristiche simili a quelle dei mercati altamente volatili.

1.3. Struttura dei ricavi dei club

Come riportato dai dati Uefa (¹UEFA, *Club Licensing Benchmarking Report*) la maggior parte dei club di calcio europei mostra una struttura di ricavi altamente diversificata, indicando che il modello di business di questi club è complesso per natura. Le fonti principali possono essere categorizzate in tre macrocategorie: ricavi da giornata di partita, ricavi da diritti televisivi e ricavi commerciali. I ricavi da giornata di partita includono anche entrate da vendite di biglietti, abbonamenti e servizi come parte dell'evento stesso. Sebbene tradizionalmente fossero la principale fonte di reddito per i club, hanno avuto meno peso nel tempo e in particolare tra i club internazionalizzati. I diritti televisivi sono ora la merce più importante per molti club, in particolare i grandi club europei.

La centralizzazione della vendita dei diritti a livello di lega ha contribuito ad aumentare i ricavi del sistema, ma ha anche aumentato le differenze tra i club, quelli qualificati o meno per le competizioni europee. I ricavi commerciali includono sponsorizzazioni, accordi di partnership, merchandising e sfruttamento del marchio. Questa dimensione è significativamente associata all'internazionalizzazione del club, all'esposizione mediatica del club e ai risultati sportivi ottenuti.

¹ UEFA, *The European Club Footballing Landscape – Club Licensing Benchmarking Report 2022*, Nyon.

Ciò significa che, ovviamente, sempre più club d'élite sono in grado di spingere il loro marchio in tutto il mondo, ma i club di medie e piccole dimensioni in generale faticano a competere con ciò. Da un punto di vista economico, come visto nella pandemia di COVID-19, la dipendenza dei club da alcune fonti di reddito, specialmente dai diritti televisivi e dalle competizioni UEFA, mette i club a rischio considerevole se non si qualificano o subiscono shock esterni.

La composizione diversificata delle fonti di entrate influisce significativamente sulla stabilità finanziaria dei club. Le aziende che dipendono maggiormente dai risultati sportivi tendono a mostrare una maggiore volatilità del flusso di cassa, mentre quelle con una solida base commerciale sono in grado di pianificare le loro strategie a lungo termine in modo più efficace. Questo aspetto sottolinea l'importanza della diversificazione delle entrate nel calcio moderno (Figura 1).

Figura 1.1– La classifica dei ricavi di Serie A 2023/2024

Club	Ricavi 23/24	Risultato netto 23/24
Inter	473.209	-35.746
Milan	456.940	4.105
Juventus	394.563	-199.228
Napoli	328.190	63.029
Roma	301.716	-81.364
Atalanta	243.725	11.876
Lazio	236.404	38.494
Fiorentina	199.902	-5.990
Sassuolo*	140.245	-7.051
Bologna	127.803	-10.407
Udinese	120.870	-11.463
Genoa*	116.983	-32.541
Verona	115.292	3.913
Torino*	101.143	-9.563
Lecce	85.268	13.983
Cagliari	78.585	-3.628
Empoli	72.813	-10.569
Monza*	68.306	-60.279
Frosinone	65.228	4.413
Salernitana	63.178	-41.428

Dati in migliaia di euro

Fonte: elaborazione CF su dati societari

*bilancio al 31 dicembre 2023

Fonte: calciofinanza

1.4. Struttura dei costi e incentivi economici nella gestione dei club calcistici

Oltre all'aumento delle entrate, il calcio europeo ha registrato un analogo e consistente aumento delle spese, in particolare nel settore del personale sportivo. Gli stipendi dei giocatori e dei membri dello staff tecnico sono le principali voci di costo nei bilanci dei club e rappresentano una parte considerevole (60-70%) delle entrate

totali. A questo si aggiunge l'ammortamento dei contratti dei giocatori, che riflette la capitalizzazione dei costi di acquisizione degli atleti e la loro allocazione nel tempo.

Da un punto di vista economico, questi meccanismi hanno incoraggiato la ricerca a breve termine di strategie di investimento che possano accelerare le prestazioni sportive, a volte a scapito dell'equilibrio finanziario. Il sistema di incentivi nel calcio professionistico è in gran parte focalizzato sul successo a breve termine, incentivando i club a mantenere i loro attuali alti livelli di spesa nella ricerca dei risultati. Essenzialmente, questo è un azzardo morale poiché i dirigenti diventano fortemente investiti finanziariamente nei ricavi futuri o nel supporto degli azionisti. Questa struttura di incentivi ha premiato comportamenti dispendiosi e carichi di debiti in assenza di regole e ha contribuito a rendere il sistema calcistico eccezionalmente suscettibile alle crisi finanziarie e agli shock di mercato.

In questo contesto, le scelte manageriali sono in molti casi influenzate dalle tendenze competitive e dalle aspettative dei fan, e la pressione dei fan guida le decisioni manageriali e può modellare le politiche di spesa manageriali aggressive. Senza questo legame diretto tra investimento economico nello sport e prestazioni sportive, le incertezze sui risultati rendono anche meno prevedibile il processo decisionale strategico. Ciò significa che il contenimento dei costi è una variabile chiave di controllo essenziale per la sopravvivenza del club. Quando ci sono incentivi distorti, il risultato è inefficiente da una prospettiva di economia di mercato, dove spendere di più non porta a maggiori prestazioni. I club agiscono come farebbero le aziende price-taker nel mercato dei giocatori, accettando prezzi elevati solo per mantenere la competitività. Tutto ciò contribuisce a un'escalation dei prezzi che porta a una fragilità strutturale e il sistema diventa dipendente da flussi di entrate stabili o capitali esterni.

1.5. La Sentenza Bosman: rivoluzione nel mercato calcistico europeo

Nel 1995, la sentenza Bosman fu emessa dalla Corte di Giustizia dell'Unione Europea e ha costituito un punto di svolta economico per il calcio europeo. Ha imposto la libera circolazione dei calciatori dell'UE alla conclusione dei loro contratti e ha vietato restrizioni sul numero di giocatori stranieri provenienti dai paesi dell'UE. Dal punto di vista economico, Bosman ha cambiato drasticamente il sistema del mercato dei trasferimenti e ha dato ai calciatori un maggiore potere contrattuale, portando così a un enorme aumento dei loro salari. Per mantenere i giocatori nel loro periodo migliore, i club hanno dovuto offrire salari sempre più alti, portando a un'esplosione dei costi del lavoro nello sport. Ma con la liberalizzazione del mercato è aumentata la mobilità tra i calciatori e le pressioni competitive tra i club, accentuando gli squilibri economici tra club con diverse capacità finanziarie. Data questa nuova situazione, sono ora necessari mezzi regolatori che possano impedire al mercato di sfuggire al controllo.

Le implicazioni della sentenza Bosman si sono estese ben oltre un mercato del lavoro sportivo, includendo l'influenza sui termini contrattuali e sulla durata dei contratti dei calciatori. I club hanno risposto firmando

accordi più lunghi per proteggersi dalla perdita di giocatori a parametro zero. Questo ha portato ad un aumento del costo economico delle scelte di mercato. Gli effetti della decisione Bosman dovrebbero essere esaminati anche in un senso di allocazione delle risorse; ha favorito i club più ricchi per una maggiore concentrazione di talento in località più forti e benestanti. Il processo ha contribuito a ridurre le barriere all'ingresso nel mercato del lavoro sportivo; tuttavia, ha anche ampliato il divario competitivo tra i club. Senza meccanismi redistributivi efficienti messi in atto, la liberalizzazione del mercato ha contribuito a perpetuare le attuali asimmetrie economiche.

1.6. Problemi di sostenibilità economica dei club europei

L'insieme dei fattori analizzati ha prodotto nel corso degli anni una condizione molto ampia di fragilità economica e finanziaria nel calcio europeo. I club hanno subito molte perdite strutturali, tra le altre cose, insieme a livelli elevati di debito e dipendenza da finanziamenti esterni o dai loro azionisti. Questi problemi hanno reso vulnerabile la sostenibilità a lungo termine del modello di business calcistico, spingendo infatti alcuni interventi normativi. In un mercato con asimmetrie informative, incentivi distorti e intensa competizione in cui i rischi sono elevati, quello del fallimento sistemico è ormai diventato una possibilità reale. È qui che si colloca il lancio del Fair Play Finanziario da parte della UEFA, volto a ristabilire un equilibrio tra ambizioni sportive e solidità economica, come ampiamente spiegato nel ²*UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations*.

I proprietari o le organizzazioni sportive hanno spesso affrontato interventi significativi e senza precedenti per affrontare le difficoltà finanziarie sorte nel settore. In alcuni casi, tali fallimenti di club o ridimensionamenti di club storici evidenziano i limiti di un modello di crescita insostenibile. Tali incidenti hanno anche rafforzato la conversazione sul perché sia necessaria una migliore regolamentazione. Inoltre, la dipendenza da risultati sportivi incerti rende i club più suscettibili a shock negativi, come il mancato accesso alle competizioni europee o improvvisi cali di entrate.

Questa instabilità si riflette poi anche nella sfera finanziaria, con ritardi nei pagamenti, ristrutturazioni del debito e interventi straordinari da parte dei proprietari. Di conseguenza, la sostenibilità finanziaria del calcio assume una dimensione sistemica. Pertanto, sembra giustificato intervento regolatorio da parte delle istituzioni sportive.

² *UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations* | <https://documents.uefa.com/r/UEFA-Club-Licensing-and-Financial-Sustainability-Regulations-2025-Online>

Figura 1.2. – La classifica in Europa dei club per sostenibilità finanziaria

OFF THE PITCH

EUROPE'S MOST FINANCIALLY SUSTAINABLE

Rank	Club	EBITDA-Margin	ROA (Pre-tax)	Equity-Margin	Weighted Score
#1	 Napoli	30.6%	17.0%	29.1%	26.2
#2	 Silkeborg	0.9%	28.6%	70.1%	23.1
#3	 Molde	12.3%	20.7%	52.4%	22.8
#4	 Manchester City	17.5%	5.0%	53.4%	20.9
#5	 Clermont Foot	3.6%	62.9%	25.1%	20.6
#6	 Bayern Munich	10.9%	6.3%	66.1%	20.6
#7	 Fiorentina	14.1%	2.5%	63.6%	20.5
#8	 Celtic	15.3%	9.3%	47.4%	19.9
#9	 Elche	13.9%	12.7%	45.5%	19.8
#10	 AGF - Aarhus	0.7%	18.2%	68.7%	19.5

Source: Off The Pitch Data Analytics Tool ®

Fonte: Off The Pitch Data Analytics

CAPITOLO 2

IL FAIR PLAY FINANZIARIO: PRINCIPI, REGOLE E STRUMENTI DI CONTROLLO

2.1 Origine e obiettivi del Financial Fair Play

Il Fair Play Finanziario nasce come risposta normativa a un problema strutturale del calcio europeo: la crescita dei ricavi e soprattutto dei costi (principalmente stipendi e spese di mercato) non sempre supportati da una forza economica adeguata. Molti club hanno subito perdite ripetute e debiti eccessivi negli anni precedenti all'introduzione del FFP, solitamente sostenuti da contributi di capitale permanenti o altri veicoli di finanziamento che aumentavano la loro esposizione al rischio.

I rapporti della ³UEFA “Club Licensing Benchmarking Report Financial Year 2017” riguardanti la struttura del mercato dei club hanno illustrato non solo il fatto che, per gran parte della maggiore espansione dell'industria calcistica, la crescita dei ricavi è stata accompagnata da un'escalation ancora più rapida delle spese, portando a conseguenze economiche avverse e a un indebolimento della sostenibilità complessiva.

In termini aziendali, il FFP può essere concettualizzato come un intervento normativo in un settore economico di mercato caratterizzato da incentivi distorti: i club sono motivati a ottimizzare i guadagni a breve termine basati sui risultati sportivi senza il rischio di perdite finanziarie, a causa del fatto che qualsiasi tale risultato (qualificazione alla coppa, programmi di premi UEFA, estensione del marchio) avrebbe un potenziale di ricavi futuri molto elevato. Questa struttura incoraggia le strategie di “overspending” e può portare a un tipo di azzardo morale: il management assume rischi finanziari confidando nella copertura della proprietà o in futuri risultati sportivi. Con il sistema privo di vincoli, si alimenta una cultura della spesa che estende il motivo di profitto dei club e alla fine impatta sulla salute finanziaria sia dei club che dell'ecosistema sportivo intorno a loro.

Gli obiettivi normativi proposti dalla UEFA nel “UEFA Club Licensing and Financial Sustainability Regulations” sono principalmente incentrati sulla stabilità e sulla sostenibilità, cioè una migliore disciplina finanziaria dei club, riduzione delle perdite accumulate, controllo del debito e comportamenti gestionali in linea con la capacità di generare ricavi. Nella logica UEFA, la sostenibilità non è solo una questione “contabile”, è una misura dell'integrità competitiva: i club finanziariamente fragili hanno il rischio di insolvenza, ritardi nei pagamenti e interventi straordinari che possono cambiare la regolarità della competizione. Ora, questa funzione viene svolta attraverso la lente normativa delle regole di licenza dei club e di sostenibilità finanziaria della UEFA.

³ UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations | <https://documents.uefa.com/r/UEFA-Club-Licensing-and-Financial-Sustainability-Regulations-2025-Online>

In questo senso, il Fair Play Finanziario è uno sforzo per rimediare ai fallimenti del mercato causati dalla competizione estrema e dall'irresponsabilità finanziaria. L'assenza di vincoli aveva infatti favorito modelli imitativi tra i club, con un aumento generale delle spese non sempre giustificato dai fondamentali economici. Pertanto, i regolamenti della UEFA hanno cercato di stabilire un sistema di stabilità che rendesse il sistema meno esposto a crisi e insolvenze.

2.2 La logica economica del break-even

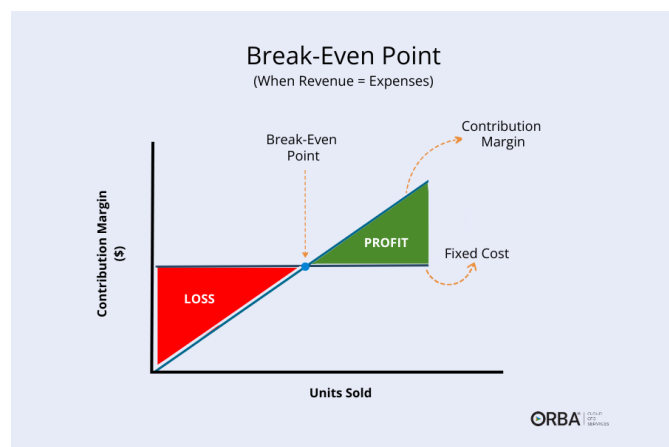
Il cuore del vecchio sistema del Fair Play Finanziario (in vigore dal 2010 al 2021) era il criterio del pareggio di bilancio, ovvero la regola di non spendere sistematicamente più di quanto generato attraverso "ricavi rilevanti". La logica economica è semplice: impedire a un club di finanziare sistematicamente la propria competitività sportiva con deficit successivi, debiti crescenti o iniezioni di capitale non correlate a ricavi reali e sostenibili. Nelle regole UEFA, come riportato dal UEFA Club Licensing and Financial Sustainability Regulations, il pareggio di bilancio è definito come la differenza tra entrate rilevanti e spese rilevanti: quando le spese rilevanti superano le entrate rilevanti, il club incorre in un deficit di pareggio; altrimenti, in un surplus. Il rispetto della regola è valutato su un orizzonte pluriennale (periodo di monitoraggio), proprio per evitare che una sola stagione negativa porti automaticamente a sanzioni e per consentire un adeguamento graduale.

Economicamente, il pareggio di bilancio introduce un vincolo "soft-to-hard" sui budget: non elimina la possibilità di spendere molto; piuttosto, si dovrebbe farlo in modo coerente con i potenziali ricavi. In altre parole, riduce la dipendenza da finanziamenti straordinari e avvicina i club alla loro situazione di solvibilità e sostenibilità simile alle aziende. La questione delicata riguarda cosa sia "rilevante" e cosa no. Vengono specificati particolari vincoli tecnici per l'inclusione e l'esclusione di un certo elemento: l'idea è di garantire che un risultato non abbia, almeno in teoria, alcuna componente non ricorrente o artificiale, e di proteggere anche i costi a lungo termine considerati benefici (come l'investimento in infrastrutture o nel settore giovanile).

Questa costruzione trasforma il rapporto di pareggio in uno strumento, non solo per il controllo contabile ma anche per le decisioni finanziarie, poiché costringe i club a riconsiderare sia la struttura totale dei costi sia la strategia fiscale per aumentare i ricavi. Teoricamente, il punto di pareggio può essere attribuito a un processo di "auto-vincolo" in cui i club internalizzano i costi delle loro decisioni di spesa. In questo modo, la regolamentazione riduce la probabilità che vengano perseguite strategie eccessivamente rischiose senza un'adeguata copertura economica. Il vincolo consente anche di confrontare i club tra loro in modo più

trasparente e di confrontarli sulla base delle effettive capacità economiche piuttosto che su un supporto finanziario temporaneo.

Figura 2.1 – Il Break-Even Point



Fonte: ORBA Cloud CFO. (2025). Break-Even Point (BEP) Formula: How to use it and why it matters.

2.3 Il sistema di licenze UEFA e i controlli del CFCB

Il Fair Play Finanziario fa parte di un quadro più ampio: il sistema di club licensing, che stabilisce tutti i requisiti sportivi, infrastrutturali, amministrativi e finanziari per partecipare a una competizione UEFA. In questo senso, la licenza è simile a un “passaporto di accesso” a un mercato regolamentato: la Champions League e altre competizioni europee sono una piattaforma economica altamente redditizia, e le regole di ingresso della UEFA sono costruite secondo criteri condivisi. L'autorità centrale è il Club Financial Control Body (CFCB), che ha la responsabilità di applicare queste leggi finanziarie, oltre a emettere giudizi sulla conformità, sanzioni e accordi correttivi.

Il CFCB agisce in modo quasi simile a un'autorità di controllo nei mercati finanziari: esaminando documenti, valutando rischi, implementando misure e possibili sanzioni. L'esistenza di un'autorità dedicata è importante perché riduce l'asimmetria informativa tra i club e gli organi di regolamentazione, oltre a costruire credibilità in termini di minaccia di sanzioni che altrimenti sarebbero meramente teoriche. Operativamente, i controlli si basano su: documentazione contabile, dati finanziari storici e prospettici, e i criteri di valutazione contenuti nei regolamenti. Inoltre, la UEFA, nell'⁴Articolo 85 – “Proventi e oneri rilevanti”, sottolinea anche la corretta rappresentazione economica delle transazioni, nelle ultime regole includendo meccanismi di “fair value” e controlli sulle operazioni tra parti correlate, per prevenire accordi di sponsorizzazione o plusvalenze “fittizie” che potrebbero potenzialmente eludere lo spirito del regolamento.

⁴ Articolo 85 – Proventi e oneri rilevanti | <https://documents.uefa.com/r/UEFA-Club-Licensing-and-Financial-Sustainability-Regulations-2025/Article-85-Relevant-income-and-expense-Online>

Avere un sistema di licenze standardizzato significa che le regole sono più coerenti tra le leghe, il che aiuta a evitare i rischi di arbitraggio normativo. I controlli del CFCB rafforzano la credibilità del sistema fornendo un monitoraggio continuo, piuttosto che episodico. La regolamentazione diventa quindi più di un semplice controllo ex-post, ma piuttosto uno strumento per prevenire i rischi finanziari.

2.4 Le sanzioni e gli strumenti correttivi

Un regolamento è efficace se il sistema di applicazione è credibile. Nel modello UEFA, la disciplina non si basa solo su divieti, ma su un mix di strumenti: monitoraggio, misure correttive, sanzioni finanziarie e, nei casi più gravi, limitazioni sportive (come restrizioni sulla lista UEFA o esclusione dalle competizioni). L'UEFA ha nel tempo sanzionato anche club di alto livello, suggerendo che l'applicazione non riguarda solo i club più piccoli. Fonti giornalistiche economico-finanziarie, come il Financial Times, ad esempio, hanno riportato multe significative e accordi condizionali (settlements) per club come Chelsea, Aston Villa, Barcellona e altri, in relazione alle nuove regole di sostenibilità e ai parametri di spesa delle squadre. La logica economica dietro le sanzioni è duplice: punire le violazioni passate e riallineare gli incentivi futuri. Le sanzioni finanziarie hanno una funzione deterrente, mentre le sanzioni sportive impattano direttamente sull'obiettivo primario del club (competitività), rendendo più costoso deviare dalle regole.

Per i club che guadagnano dal successo sportivo, dove la "ricompensa" è molto alta, una multa da sola potrebbe essere considerata un costo accettabile; pertanto, le restrizioni sportive aumentano l'efficacia dei regolamenti. L'UEFA, tuttavia, impiega misure correttive e gradualità oltre alle sanzioni, proprio perché l'obiettivo non è "espellere" i club, ma riportarli su un percorso sostenibile. Quando si tratta di incentivi, la natura graduale delle sanzioni consente di adeguare la risposta normativa in base alla gravità delle violazioni. Questo minimizza il potenziale di impatti disomogenei sia a livello sportivo che economico e ha comunque lo scopo di dissuadere il comportamento. In questo modo, le sanzioni sono integrate in un approccio regolamentare che mira alla stabilità e non solo alla punizione. Questa prospettiva enfatizza il Settlement Agreement come istituzione centrale in questo contesto.

2.5 Il Settlement Agreement

Il Settlement Agreement è uno strumento regolatorio che consente la gestione di casi di non conformità attraverso un contratto tra il club e l'organo di controllo, spesso con una serie di obblighi, obiettivi e di solito misure restrittive o impegni finanziari. Dal punto di vista della teoria normativa, rappresenta uno strumento pratico: piuttosto che una sanzione immediata e definitiva, viene introdotto un percorso di aggiustamento con obiettivi misurabili e monitoraggio. Le regole procedurali stabilite dalla UEFA dichiarano chiaramente

che la prima camera del CFCB può decidere discrezionalmente se concludere un accordo, e che un settlement può includere obblighi, restrizioni sportive e obiettivi da raggiungere.

Secondo quanto riportato dall'⁵Articolo 15 - Settlement Agreement delle Norme procedurali che regolano l'Organo di Controllo Finanziario dei Club UEFA, le regole procedurali definiscono ulteriormente la fase di monitoraggio: se un club viola gli impegni dell'accordo, possono essere attivate le misure disciplinari previste nell'accordo stesso. L'accordo di composizione modella chiaramente gli incentivi manageriali a livello economico: rende vincolante un piano di recupero, riduce la libertà di spesa e spesso aumenta la necessità di riallineare rapidamente costi e ricavi. In numerosi casi, implica decisioni come: contenere i costi del personale, ridurre gli investimenti netti sul mercato e prestare maggiore attenzione alla generazione di ricavi ricorrenti. E questi non sono semplicemente un "patto", ma in realtà un dispositivo di governance simile a un piano di risanamento che un'autorità di vigilanza può imporre a un soggetto regolato.

Il Settlement Agreement ha raggiunto un compromesso tra la rigidità normativa e la flessibilità applicativa. Attraverso questo strumento, la UEFA riconosce la complessità delle situazioni finanziarie dei club e la necessità di percorsi di recupero gradualmente. Tuttavia, l'accordo riduce significativamente la discrezionalità manageriale, poiché vincola il club a obiettivi economici rigorosi e verificabili nel tempo.

Figura 2.2 – Il Settlement Agreement



Fonte: KPMG - Football Benchmark

2.6 La riforma 2022 delle Financial Sustainability Regulations

Dal 2022 la UEFA ha rielaborato i regolamenti passando dal "vecchio" quadro del FFP ai Regolamenti di Sostenibilità Finanziaria (FSR). Questa trasformazione deriva dalla necessità di semplificare il regolamento, concentrarsi sui rischi economici effettivi e adattarsi ai contesti sportivi in evoluzione, inclusi quelli colpiti dagli shock del COVID-19.

I tre pilastri proposti nel regolamento del 2022 sono:

⁵ Articolo 15 - Settlement Agreement | <https://documents.uefa.com/r/jYaMJ64bAHsJCOaiv6nxVQ/2~96jp5OzvlpQBD5bHqkGQ>

- una regola focalizzata sulla capacità del club di generare performance economiche sostenibili ("football earnings").
- controllo sulla spesa complessiva della squadra, cioè "squad cost".
- una logica di solvibilità e gestione dei pagamenti.

Nel testo regolamentare, come riportato nel UEFA Club Licensing and Financial Sustainability Regulations, ⁶l'Annex J e i suoi articoli correlati nel testo normativo descrivono come calcolare il "reddito rilevante" e le "spese rilevanti" nel nuovo schema e fanno specifici riferimenti al collegamento dei contributi finanziari in settlement agreements, dimostrando la continuità tra l'applicazione e i nuovi criteri. Un punto di particolare importanza (e molto simile "all' economia di mercato") è il passaggio verso criteri mirati a controllare la manipolabilità: enfasi sulle transazioni a valore equo e, soprattutto, controllo sulle transazioni tra parti correlate.

Si affrontano questioni di ricavi e costi rilevanti che il valore equo di determinate transazioni ha influenzato in un'azienda, riducendo le possibilità di schemi di sponsorizzazione "gonfiati" o accordi contrattuali atipici che possono sfuggire ai regolamenti.

Come misura incentivante, la riforma limiterebbe l'aumento dei costi della squadra rispetto ai ricavi e creerebbe ulteriormente un legame più chiaro tra la ricchezza del club e la capacità di spesa del club, promuovendo così la sostenibilità sistemica.

La riforma del 2022 segna anche un cambiamento culturale nella struttura normativa della UEFA, puntando più sulla prevenzione che sul miglioramento ex-post. Introducendo quei parametri direttamente collegati alla spesa delle squadre, il controllo è ora più immediato e facile da interpretare. Questo nuovo modello è pensato per semplificare l'applicazione delle regole e ridurre le possibilità di evasione.

2.7 Principali criticità del FFP

Nonostante i tentativi di stabilizzazione, il Fair Play Finanziario ha affrontato critiche, sia in ambito accademico che nella discussione pubblica. In generale, le critiche principali possono essere viste dalle normali prospettive dell'economia regolatoria. La ⁷letteratura ha evidenziato come il Fair Play Finanziario possa contribuire alla cristallizzazione delle gerarchie economiche e incentivare strategie di breve periodo.

Prima critica: il rischio di “cristallizzazione” delle gerarchie economiche.

Se la capacità di spesa dipende dai ricavi storici, i club già ricchi possono continuare ad avere un vantaggio duraturo, mentre i club emergenti — anche quelli con una forte proprietà — hanno meno spazio per investire aggressivamente e colmare il divario. Il principio può anche limitare la competizione sul campo di gioco e rappresentare una sfida per l'ingresso dei club nell'élite.

⁶ Annex J | <https://documents.uefa.com/r/UEFA-Club-Licensing-and-Financial-Sustainability-Regulations-2025/Annex-J-Elements-relating-to-the-calculation-of-football-earnings-Online>

⁷ Peeters T., Szymanski S. (2014); Franck E. (2014); UEFA, *Club Licensing Benchmarking Report*; Contu (2023).

Seconda critica: incentivi per strategie a breve termine.

Se la conformità richiede il raggiungimento di obiettivi annuali o pluriennali, alcuni club possono dare priorità alle operazioni di “bilancio” (come le vendite entro una certa data) rispetto agli investimenti a lungo termine. Questo è particolarmente rilevante dato che nel calcio la durata dell'orizzonte di valutazione (stagione sportiva + finestra di trasferimento) è comunemente sovrapposta agli obiettivi economico-finanziari.

Terza critica: complessità e rischio di arbitraggio regolamentare.

Il calcio è un settore con forti asimmetrie informative: i club conoscono meglio del regolatore la reale natura di certe transazioni (sponsorizzazioni, operazioni con parti correlate, scambi di calciatori). È per questo motivo che l'applicazione è imperativa, tuttavia la natura tecnica delle regole dà incentivi a cercare “aree grigie.” Questa critica ha un impatto diretto sulla sostituzione delle vecchie regole con nuove mettendo il giusto valore e controlli sulle transazioni con parti correlate.

2.8 Impatti del FFP sul mercato calcistico europeo

Valutare l'impatto del FFP implica esaminare non solo la salute finanziaria dei singoli club, ma anche l'effetto sul mercato in generale: prezzi dei giocatori, dinamiche salariali, strategie di investimento, competitività e stabilità. I report UEFA mostrano un ambiente caratterizzato da elevate perdite e fragilità diffusa, sotto il quale l'introduzione di questa regolamentazione era intesa a ridurre i deficit strutturali e rafforzare l'equilibrio economico. Il risultato sembra essere che il FFP ha costretto alcuni club a una maggiore disciplina, incoraggiando un tipo di comportamento gestionale allineato con la sostenibilità. Nel mercato dei trasferimenti, il FFP ha aiutato a centralizzare il commercio dei giocatori: l'acquisto o la vendita di un giocatore non è solo una decisione sportiva ma il cuore strategico di un'azienda. In un quadro di contenimento dei costi, le plusvalenze sono utilizzate per mitigare il carico dei costi e per scopi di monitoraggio. Questo è particolarmente evidente dopo la riforma del 2022: il controllo sui budget delle squadre rispetto ai ricavi limita direttamente la relazione salario-investimento e l'applicazione recente suggerisce che la UEFA è pronta a imporre pesanti sanzioni e accordi, ripristinando ulteriormente la credibilità del sistema. In sintesi, il FFP può essere considerato come una regolamentazione del mercato: da un lato, mira a limitare l'instabilità sistemica e riallineare gli incentivi, ma comporta compromessi (come tra sostenibilità e capacità dei club emergenti di “recuperare”). Tali compromessi assumono caratteristiche reali in casi esemplari, come l'AS Roma.

L'impatto del FFP dovrà certamente essere valutato in una prospettiva a medio-lungo termine, tenendo conto sia degli aspetti finanziari che del comportamento strategico del club. La pianificazione finanziaria e la gestione del rischio sono ora al centro dell'attenzione sotto il FFP. Ma rimangono domande sugli effetti del FFP sull'equilibrio competitivo.

CAPITOLO 3

CASO STUDIO: L'AS ROMA E L'IMPATTO DEL FAIR PLAY FINANZIARIO

3.1 Il rapporto tra AS Roma e FFP negli ultimi anni

L'AS Roma è uno dei casi più significativi nel panorama calcistico italiano per comprendere concretamente gli effetti del Fair Play Finanziario sui comportamenti economici di un club professionistico.

A partire dalla metà degli anni 2010, il club ha mostrato una crescente tensione tra ambizione sportiva e sostenibilità finanziaria, che si riflette infine in una crescente supervisione da parte della UEFA.

Il problema non è derivato da una singola stagione negativa; è emerso perché la situazione economica era caratterizzata da perdite ricorrenti e da un'elevata incidenza dei costi del personale sui ricavi totali.

Secondo il Rapporto Finanziario Annuale 2018/2019, la Roma ha riportato ricavi consolidati di circa 231 milioni di euro, con costi del personale superiori a 160 milioni di euro e un'incidenza dell'attività superiore al 65% dei ricavi operativi (AS Roma, Relazione Finanziaria 2018/19). È al di sopra degli standard di sostenibilità, considerati accettabili nel settore, in cui un rapporto salari/ricavi superiore al 70% è identificato come un'area di rischio anche nei rapporti UEFA sul profilo finanziario dei club (UEFA, Club Licensing Benchmarking Report, 2022).

La situazione è peggiorata nei due anni successivi, principalmente a causa della mancata continuità nella partecipazione alla UEFA Champions League e del COVID-19. Nel bilancio 2020/2021 la Roma ha registrato una perdita di oltre 185 milioni di euro, con i ricavi in calo e i costi ancora rigidi (AS Roma, Rapporto Finanziario 2020/21). Di conseguenza, il rispetto della regola del pareggio di bilancio prevista dal precedente regime di Fair Play Finanziario è stato particolarmente difficile. Da una posizione di economie di mercato regolamentate, la Roma si è trovata nella posizione tipica di un operatore soggetto a vigilanza in un settore con forti incentivi alla spesa competitiva.

Le pressioni per mantenere tali alti standard sportivi, particolarmente nella lega altamente competitiva della Serie A, a causa della competizione per l'accesso alle competizioni europee, hanno portato a sforzi ambiziosi di investimento anche se sono sempre stati in conflitto con la necessità di rispettare da vicino le normative UEFA. Quindi, l'accordo con il FFP non era episodico ma strutturale. Monitorare questi parametri da diversi anni ha reso il rispetto dei parametri finanziari un elemento permanente del processo decisionale del club, influenzando le decisioni relative al mercato, alla struttura salariale e alla pianificazione economica.

3.2 I Settlement Agreement firmati con l'UEFA

La fase chiave del rapporto tra AS Roma e UEFA si è concretizzata nella sottoscrizione di Settlement Agreement (UEFA, Regole Procedurali che Governano il CFCB, 2021), gli strumenti di regolamentazione della non conformità attraverso percorsi concordati di rientro.

La Roma aveva già firmato un accordo di settlement iniziale nel 2015 dopo la violazione della condizione di pareggio di bilancio secondo le Normative UEFA sulle Licenze dei Club e il Fair Play Finanziario (UEFA, 2012). L'accordo aveva obiettivi incrementali per limitare le perdite e limitazioni nella rosa iscritta alle competizioni europee. Dal 2022, la Roma è stata nuovamente inclusa con l'entrata in vigore delle nuove Financial Sustainability Regulations. La UEFA ha comunicato che il club aveva accettato un accordo quadriennale con obiettivi intermedi annuali di riduzione delle perdite aggregate e un potenziale contributo finanziario complessivo fino a 35 milioni di euro, parte dei quali condizionati al rispetto dei target (UEFA, Comunicato CFCB, 2022). Dal punto di vista economico, il Settlement Agreement è un meccanismo di applicazione progressiva. Può impedire al club di affrontare sanzioni più severe — come l'espulsione dalle competizioni europee, per esempio — ma impone severi limiti alla gestione finanziaria. La pressione per raggiungere obiettivi pluriennali limita la capacità degli amministratori di agire e richiede un monitoraggio interno costante delle performance economiche. Ciò ha significato per la Roma un approccio più prudente concentrandosi su due dimensioni, contenimento dei costi e generazione di ricavi strutturali. Facendo così, il settlement non è stato quindi solo una misura correttiva ma anche un aspetto di cambiamento nel modo in cui il club è governato finanziariamente.

Figura 3.1- L'accordo dell'AS Roma firmato con la UEFA

Club
Financial
Control
Body
Investigatory Chamber

Redacted version of the Settlement Agreement with A.S. Roma S.p.A. ("the Club")¹

An investigation was opened by the acting Chief Investigator of the UEFA Club Financial Control Body (CFCB) into the Club's compliance with the provisions of the *UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations - Edition 2012* (the "CLFFPR") in accordance with Article 12 (2) of the *Procedural rules governing the UEFA Club Financial Control Body - Edition 2014* (the "Procedural Rules"). This investigation concluded that the Club had failed to comply with the monitoring requirements set out in Articles 53 to 68 of the UEFA CLFFPR and, in particular, the break-even requirement set out in Articles 58 to 63 of the UEFA CLFFPR.

On 8th May 2015 the acting Chief Investigator and the Club agreed to enter into a Settlement Agreement in accordance with Article 14 (1)(b) and Article 15 of the Procedural Rules.

With regard to Article 15 (1) of the Procedural Rules, the acting Chief Investigator, having consulted with the other members of the CFCB Investigatory Chamber and taking into account the factors referred to in Annex XI of the CLFFPR, considers that the circumstances of the present case justify the conclusion of a settlement because:

- Requirements and obligations can be included in a settlement in order for the Club to comply with the UEFA CLFFPR in the near future.
- The Club's financial results show a positive trend of improvement, indicating that the Club should be able to comply with the UEFA CLFFPR in the near future.
- The Club has already taken steps in order to comply with the UEFA CLFFPR following a change in ownership; and
- The Club has made a reasonable and realistic financial and business plan which should allow the Club to comply with the UEFA CLFFPR by no later than 2017.

Further, in light of these circumstances, the acting Chief Investigator considers the Settlement Agreement to be effective, equitable and dissuasive for the purposes of Article 15(1) of the Procedural Rules because:

- The Club's satisfaction of the requirements and obligations voluntarily accepted by it in the Settlement Agreement will be "effective" in bringing the Club into compliance with the

¹ pursuant to Article 14(4) of the *Procedural rules governing the UEFA Club Financial Control Body - Edition 2014*

Administration
c/o UEFA Club Licensing & Financial Fair Play Unit
Route de Genève 48
CH - 1200 Nyon 2 (Switzerland)
Tel +41 (0) 22 707 27 27
Fax +41 (0) 22 707 28 96

Fonte: Club Financial Control Body

3.3 Evoluzione economico-finanziaria dell'AS Roma sotto i vincoli del FFP

I bilanci finanziari combinati sono stati analizzati per il periodo 2018–2023 e indicano un modello di gravi perdite e tentativi di riequilibrio più graduale. Nel periodo 2019–2022, le perdite cumulative hanno superato i 500 milioni di euro (AS Roma, Rapporti Finanziari 2019–2022), confermando una chiara e presente fragilità strutturale del modello economico stabilito dalla fase precedente.

La pandemia è una delle principali cause per cui la stagione 2019/2020 è stata particolarmente colpita: un calo drastico delle entrate del giorno della partita e gli introiti commerciali. Ma prima della emergenza sanitaria, il club ha dimostrato di avere uno squilibrio tra spese e ricavi, soprattutto a causa dell'elevata incidenza dei costi della squadra. Le plusvalenze delle vendite dei giocatori sono state fondamentali per lo sforzo di rispettare le soglie UEFA. Le plusvalenze sono state un importante contributo al risultato operativo su più stagioni, costituendo un aspetto strutturale del conto economico. Questa tendenza è in linea con i rapporti UEFA secondo cui la maggior parte dei club utilizza il trading dei giocatori per aiutare a soddisfare gli obblighi finanziari (UEFA, Club Licensing Benchmarking Report, 2022).

Questa dipendenza dalle plusvalenze introduce un elemento di volatilità da una prospettiva economica. I ricavi da trasferimenti non offrono una certezza perfetta e possono essere influenzati dalle condizioni di mercato, dalle prestazioni sportive e dalle esigenze globali. Pertanto, il l'uso sistematico di questa leva potrebbe creare instabilità nei flussi economici futuri. Un miglioramento relativo si osserva all'interno del bilancio 2022/2023 poiché, rispetto agli anni precedenti, le perdite sono state ridotte (AS Roma, Rapporto Finanziario 2022/23). Questo segnale indica un progressivo adattamento del club ai vincoli regolatori, sebbene la sostenibilità strutturale resti legata alla continuità dei ricavi europei.

3.4 Effetti del FFP sulle strategie economiche e sportive del club

I cambiamenti del Fair Play Finanziario hanno influenzato strutturalmente le politiche economiche della Roma, la logica delle decisioni manageriali e l'integrazione tra attività finanziarie e sportive. La necessità di aderire ai parametri UEFA ha significato che la pianificazione economica pluriennale ha assunto rilevanza, riducendo la prospettiva di investire in modo aggressivo senza alcun ricavo strutturale a supporto. In particolare, l'importanza crescente del legame tra i costi della squadra e i ricavi rilevanti, la cui sostenibilità finanziaria è stata rafforzata dalle Financial Sustainability Regulations del 2022 (UEFA, 2022), ha a sua volta ulteriormente limitato l'influenza della gestione riguardo all'adeguamento delle dinamiche salariali.

Il club ha introdotto strategie di mercato mirate alla sostenibilità, privilegiando formule contrattuali meno onerose, prestiti con diritto o obbligo di riscatto dilazionato e operazioni a saldo economico neutro. Questa impostazione riflette l'esigenza di mantenere il costo della rosa entro livelli compatibili con la capacità di generare ricavi, evitando di compromettere gli obiettivi fissati nel settlement agreement. Quindi, la gestione del mercato non è più una leva sportiva, ma un equilibrio finanziario.

A livello sportivo, questo vincolo normativo ha prodotto un chiaro compromesso tra competitività a breve termine e sostenibilità economica a lungo termine. Per alcune stagioni, l'imperativo di realizzare plusvalenze per migliorare il risultato operativo ha costretto alla vendita di giocatori di alto livello e ha influito sulle prestazioni in campo. Questa dinamica è in linea con i rapporti UEFA che mostrano che la regolamentazione finanziaria dei club influisce direttamente sul loro comportamento di mercato (UEFA, Club Licensing Benchmarking Report, 2022). La seconda, e correlata, conseguenza del FFP è stata il potenziamento dei controlli interni e della governance finanziaria. L'implementazione delle linee guida UEFA ha richiesto una maggiore integrazione tra pianificazione tecnica e finanziaria per le decisioni tecniche e finanziarie e meno discrezionalità nelle decisioni prese all'ombra di rigorose restrizioni esterne imposte. Il FFP ha agito come strumento disciplinare di riduzione del rischio e gestione delle risorse attraverso la disciplina e la mitigazione del rischio. In totale, la Roma ha dovuto adattare il suo modello gestionale per accogliere quel contesto in cui la sostenibilità finanziaria non è più una variabile residuale, ma è emersa come una condizione per il vantaggio competitivo nello sport europeo.

3.5 Il periodo Friedkin: ricapitalizzazioni e rientro nei parametri

L'acquisizione dell'AS Roma da parte della famiglia Friedkin nel 2020 ha segnato una fase di ristrutturazione economica significativa. Dopo il delisting dalla Borsa e cambiato proprietà, una nuova governance ha iniziato il processo di ricapitalizzazione per recuperare le perdite accumulate e migliorare il bilancio. I bilanci consolidati mostrano che nel periodo 2020-2023 sono stati contribuiti oltre 500 milioni di euro dalla proprietà (AS Roma, Relazioni Finanziarie 2020-2023).

Economicamente questi interventi hanno migliorato la condizione finanziaria e ridotto le possibilità di problemi di liquidità. Tuttavia, in conformità con i regolamenti UEFA, la ricapitalizzazione non può sostituire permanentemente l'equilibrio operativo. Infatti, i Financial Sustainability Regulations richiedono infatti che il club dimostri una riduzione progressiva delle perdite e un miglioramento della sostenibilità strutturale. Durante il periodo Friedkin, c'è maggiore enfasi sulla gestione economica, inclusi piani pluriennali, gestione dei costi della squadra e stabilizzazione delle entrate commerciali. L'obiettivo non è solo aderire al quadro UEFA ma creare un modello economico più robusto, non più basato su operazioni straordinarie. Chiave per l'approccio di recupero è la continuazione delle competizioni europee, assicurando premi e diritti TV come fonti di finanziamento.

La qualificazione alla finale di Europa League nel 2022/23 ha contribuito alla generazione di entrate e ha parzialmente migliorato i risultati operativi (Relazione Finanziaria AS Roma 2022/23). L'obiettivo dichiarato dalla proprietà negli ultimi anni è il rientro nella UEFA Champions League, una competizione che garantisce premi molto più alti rispetto alle altre (UEFA Europa League e UEFA Conference League) e che aiuterebbe a rientrare nei parametri imposti con più facilità limitando i sacrifici di giocatori importanti per fare plusvalenze. Infatti, il rientro nei parametri UEFA appare come un processo graduale, sostenuto da capitale della proprietà ma orientato a una maggiore disciplina gestionale. In termini di economia dei mercati regolati, il caso Roma dimostra come la presenza di un azionista solido non elimini il vincolo regolatorio, ma ne modifichi le modalità di gestione.

3.6 Conclusioni del caso studio

L'analisi del caso AS Roma illustra come il Fair Play Finanziario costruisca un meccanismo economico di controllo, che svolge un ruolo diretto nel regolare le scelte strategiche dei club professionistici. La Roma è stata estremamente sensibile alla presa dell'UEFA sulle finanze del club – combinata con perdite croniche, effetti sproporzionati dei costi della squadra e dipendenza dai ricavi europei – e ne ha sofferto in particolare. Attraverso il suo ruolo come meccanismo di disciplina finanziaria, il FFP ha limitato le opzioni di finanziamento per la competitività sportiva attraverso deficit strutturali, imponendo un riallineamento progressivo tra costi e ricavi. Nel breve termine ciò ha comportato restrizioni operative, il desiderio di raggiungere la capacità di realizzare plusvalenze e restrizioni sulle operazioni della squadra. Tuttavia, nel medio-lungo termine, il processo ha promosso una coscienza più responsabile del rischio finanziario e una governance più focalizzata sulla sostenibilità. Il caso Roma dimostra anche l'esistenza di un trade-off intrinseco alla regolazione: se da un lato il FFP contribuisce alla stabilità sistemica del calcio europeo, dall'altro può limitare la capacità di investimento rapido dei club che intendono colmare il divario competitivo. Tale tensione riflette una dinamica tipica dei mercati regolati, in cui la tutela della stabilità complessiva può ridurre la libertà di azione dei singoli operatori. In definitiva, l'esperienza dell'AS Roma mostra che il Fair Play Finanziario non è semplicemente una regola formale ma un vincolo strutturale, che cambia il nucleo stesso degli incentivi, della strategia e del modello operativo che modifica la performance.

La regolazione UEFA ha prodotto un riequilibrio tra ambizione sportiva e sostenibilità economica, pur lasciando aperto il dibattito sulle implicazioni competitive di lungo periodo.

CONCLUSIONI

L'analisi sviluppata nel corso della tesi ha evidenziato come il Fair Play Finanziario rappresenti una delle più rilevanti innovazioni regolatorie nel panorama del calcio europeo contemporaneo. Introdotto con l'obiettivo di contrastare perdite strutturali e instabilità finanziaria, il sistema UEFA ha progressivamente trasformato il quadro di riferimento entro cui operano i club professionistici.

Dal punto di vista economico, il Fair Play Finanziario ha agito come meccanismo di disciplina, imponendo un maggiore allineamento tra costi e ricavi e riducendo la possibilità di finanziare la competitività sportiva attraverso deficit sistematici. I dati e i report analizzati mostrano come, nel complesso, il settore abbia registrato un miglioramento degli indicatori di sostenibilità rispetto alla fase precedente all'introduzione della regolazione.

Tuttavia, il sistema non è privo di criticità. La dipendenza dalle plusvalenze, la possibile cristallizzazione delle gerarchie economiche e la riduzione della discrezionalità manageriale rappresentano elementi che alimentano il dibattito accademico ed economico. Il Fair Play Finanziario si colloca quindi in un equilibrio delicato tra stabilità sistemica e libertà competitiva.

Il caso studio dell'AS Roma ha consentito di osservare in modo concreto tali dinamiche. Il club ha sperimentato direttamente gli effetti dei settlement agreement, dei vincoli sulla rosa europea e della necessità di ridurre perdite strutturali. Le ricapitalizzazioni della proprietà e il progressivo contenimento dei costi testimoniano un adattamento al nuovo contesto regolatorio, pur in presenza di tensioni tra ambizione sportiva e disciplina finanziaria.

Nel complesso, il Fair Play Finanziario può essere interpretato come una forma di regolazione economica tipica dei mercati complessi, in cui l'autorità di governance interviene per contenere comportamenti eccessivamente rischiosi e preservare la stabilità del sistema nel lungo periodo. Se da un lato esso limita alcune strategie di espansione aggressiva, dall'altro contribuisce a rafforzare la sostenibilità finanziaria e la credibilità del calcio europeo come industria globale.

Il dibattito sul futuro della regolazione resta aperto. Le nuove Financial Sustainability Regulations rappresentano un ulteriore passo verso un modello di controllo più orientato alla prevenzione e alla responsabilizzazione dei club. La sfida sarà trovare un equilibrio duraturo tra competitività, attrattività del prodotto calcistico e stabilità economica, elementi che costituiscono le fondamenta del mercato sportivo europeo.

RINGRAZIAMENTI

Ringrazio la mia famiglia, mio padre, mia madre, mia sorella e le nonne, che nonostante le difficoltà mi hanno supportato in modo incondizionato, aiutandomi nelle avversità anche con una semplice parola di conforto. Un grazie in particolare va anche a nonno Romolo e nonno Stefano, che nonostante non ci siano più, hanno contribuito nel farmi diventare la persona che sono oggi.

Ringrazio i miei compagni di università, Ale, Robi, Nina, Giulio e Edo per questo percorso insieme e per tutti i momenti che abbiamo vissuto questi tre anni.

Ringrazio i miei amici del Liceo Socrate, con i quali, grazie all'amicizia che ci lega, non ho perso i rapporti nonostante ognuno di noi abbia intrapreso strade diverse.

Infine, ringrazio i miei amici del mare, con i quali condivido tutto sin da quando sono nato e che continuerò a condividere per sempre.

Bibliografia

- AS Roma S.p.A. (2019). *Relazione finanziaria annuale al 30 giugno 2019*. Roma: AS Roma S.p.A.
- AS Roma S.p.A. (2020). *Relazione finanziaria annuale al 30 giugno 2020*. Roma: AS Roma S.p.A.
- AS Roma S.p.A. (2021). *Relazione finanziaria annuale al 30 giugno 2021*. Roma: AS Roma S.p.A.
- AS Roma S.p.A. (2022). *Relazione finanziaria annuale al 30 giugno 2022*. Roma: AS Roma S.p.A.
- AS Roma S.p.A. (2023). *Relazione finanziaria annuale al 30 giugno 2023*. Roma: AS Roma S.p.A.
- AS Roma S.p.A. (2024). *Relazione finanziaria annuale al 30 giugno 2024*. Roma: AS Roma S.p.A.
- Calcio e Finanza. (2023). *Bilancio AS Roma 2023: ricavi, costi e perdite*.
- CIES Football Observatory, *Annual Report on the European Football Market*, Neuchâtel.
- Contu, A. (2023, 14 luglio). *Financial Fair Play: un sistema imperfetto*. CalcioDeal.
- Corte di Giustizia dell'Unione Europea. (1995). *Sentenza Bosman, causa C-415/93*
- Deloitte (2023). *Football Money League*
- Financial Times (2025)
- Franck, E. (2014). *Financial Fair Play: The Devil is in the Details*.
- KPMG, *Football Benchmark – European Elite Clubs' Valuation*.
- Szymanski, S. (2017). *The Economic Structure of European Football*.
- The Financial Fair Play regulations of UEFA: an adequate concept to ensure the long-term viability and sustainability of European club football? *The Free Library*. (2014).
- UEFA. *Procedural rules governing the UEFA Club Financial Control Body*
- UEFA. *The European Club Footballing Landscape – Club Licensing Benchmarking Report 2022*.
- Union of European Football Associations (UEFA). (2012). *UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations*. Nyon: UEFA.
- Union of European Football Associations (UEFA). (2021). *Procedural Rules Governing the UEFA Club Financial Control Body*. Nyon: UEFA.
- Union of European Football Associations (UEFA). (2022). *Financial Sustainability Regulations*. Nyon: UEFA.
- Union of European Football Associations (UEFA). (2022). *CFCB announces settlement agreements with clubs under Financial Sustainability Regulations*. Nyon: UEFA.

- AS Roma . *Investor Relations - Financial Reports*.
<https://www.asroma.com/it/club/corporate/bilanci-e-relazioni-2>
- Calcio e Finanza. (2023). *Bilancio AS Roma 2023: ricavi, costi e perdite*. <https://www.calcioefinanza.it>
- Contu, A. (2023, 14 luglio). *Financial Fair Play: un sistema imperfetto*. CalcioDeal.
<https://calciodeal.com/financial-fair-play-sistema-imperfetto/>
- Corte di Giustizia dell'Unione Europea. (1995). *Sentenza Bosman (C-415/93)*. <https://curia.europa.eu>
- Deloitte Sports Business Group. (2023). *Football Money League Reports*. <https://www2.deloitte.com>
- KPMG Football Benchmark. (2023). *European Club Reports*. <https://www.footballbenchmark.com>
- Union of European Football Associations (UEFA). (2012). *UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations*.
https://www.uefa.com/MultimediaFiles/Download/Tech/uefaorg/General/02/26/28/41/2262841_DOWNLOAD.pdf | <https://documents.uefa.com/r/UEFA-Club-Licensing-and-Financial-Sustainability-Regulations-2025/Article-2-Objectives-Online>
- Union of European Football Associations (UEFA). (2022). *CFCB announces settlement agreements with clubs under Financial Sustainability Regulations*. <https://www.uefa.com/news-media/news/029b-1e280e8c0d89-0a2f9801ea14-1000--cfcf-first-chamber-finalises-the-assessment-of-the-financial/>
- Union of European Football Associations (UEFA). (2022). *The European Club Footballing Landscape – Club Licensing Benchmarking Report*. https://editorial.uefa.com/resources/027e-1747424ecde1-af32c4128081-1000/ecfl_bm_report_2022_low_resolution.pdf
- Union of European Football Associations (UEFA). (2023). *Club Financial Control Body (CFCB)*. <https://www.uefa.com/running-competitions/integrity/club-financial-control-body/>
- Union of European Football Associations (UEFA). (2024). *Club Licensing*. <https://www.uefa.com/running-competitions/integrity/club-licensing/>