

**IL “NUOVO” FAIR PLAY FINANZIARIO E LA COMPETITIVE  
BALANCE NELL’INDUSTRIA DEL CALCIO EUROPEO:  
UN CONFRONTO ALLA LUCE DEI DIRITTI TELEVISIVI  
E DELLA PATRIMONIALIZZAZIONE SOCIETARIA**

di *Massimiliano Trillini\** e *Mario Cognigni\*\**

*ABSTRACT: This paper critically examines the evolution of UEFA’s financial regulation, from Financial Fair Play (FFP) to the current Financial Sustainability Regulations (FSR), questioning its actual suitability to address competitive imbalance in the European football industry. Building on a systematic review of the regulatory framework, the analysis focuses on the interaction between UEFA’s financial constraints and the football economic architecture with a great variety in revenue and levels of clubs’ capitalisation. Through a comparative assessment of the Big Five leagues (Premier League, Bundesliga, LaLiga, Serie A e Ligue 1), the paper shows that the innovative sustainability principles introduced by FSR operate in a highly differentiated economic environment; there is the risk of consolidating existing structural advantages, leading to the crystallization of competitive hierarchies. The paper concludes by highlighting the systemic limitations of the current regulatory model and by calling for corrective reflections at both the regulatory and competition law levels.*

*Il contributo analizza l’evoluzione della regolazione finanziaria UEFA, dal Financial Fair Play (FFP) alle attuali Financial Sustainability Regulations (FSR), interrogandosi sulla effettiva capacità di tali norme di incidere sul divario competitivo esistente tra società del calcio europeo. Muovendo da una ricostruzione sistematica del quadro normativo, l’analisi si concentra sull’interazione tra i vincoli regolatori UEFA e l’architettura economica del settore, caratterizzata da profonde asimmetrie nella distribuzione dei ricavi e nei livelli di patrimonializzazione dei club. Attraverso una comparazione delle Big Five (Premier League, Bundesliga, LaLiga, Serie A e Ligue 1), il lavoro mostra come l’impianto delle FSR, pur innovativo sul piano dei principi di sostenibilità, operi su dinamiche economiche già fortemente differenziate. Il rischio*

---

\* Docente e Tutor didattico nel Corso di specializzazione in Direttore sportivo presso il Dipartimento di Giurisprudenza dell’Università di Macerata. E-mail: santrillo@icloud.com.

\*\* Professore a contratto di Fair play finanziario delle società sportive presso il Dipartimento di Giurisprudenza dell’Università degli Studi di Macerata. Dottore Commercialista e Revisore Legale, iscritto all’Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Macerata e Camerino. E-mail: m.cognigni@outlook.it.

I paragrafi relativi alle introduzioni e alle conclusioni sono stato scritti in comune dai due autori; i paragrafi 2 e 3 sono stati scritti dal Dott. Trillini; i paragrafi 4 e 5 sono stati scritti dal Dott. Cognigni.

*è che si consolidino vantaggi strutturali preesistenti, portando ad una cristallizzazione delle gerarchie competitive. Il contributo si conclude evidenziando i limiti sistemici dell'attuale modello e richiamando la necessità di riflessioni correttive sul piano regolatorio e concorrenziale.*

**Keywords:** *Financial Fair Play (FFP) – Financial Sustainability Regulations (FSR) – Competitive balance – Broadcasting revenues – Revenue distribution models – Club asset capitalisation – European football governance – Market asymmetries.*

*Fair Play Finanziario (FFP) – Regolamento sulla Sostenibilità Finanziaria (FSR) – Equilibrio competitivo – Ricavi da Diritti televisivi – Modelli di distribuzione dei ricavi – Patrimonializzazione societaria – Governance del calcio europeo – Asimmetrie di mercato.*

**SOMMARIO:** 1. Introduzione – 2. Dal *Financial Fair Play* (FFP) alle *Financial Sustainability Regulations* (FSR): profili giuridici ed equilibrio competitivo – 3. Architettura dei ricavi e asimmetrie tra le “*Big Five*”: il ruolo dei diritti audiovisivi – 4. Patrimonializzazione, infrastrutture e modelli di *business* – 5. Il nuovo quadro normativo UEFA in un sistema diseguale: effetti, limiti e rischi di cristallizzazione – 6. Conclusioni

## *1. Introduzione*

Negli ultimi tre decenni il calcio europeo ha progressivamente assunto i tratti di una vera e propria industria globale. Già a partire dagli anni Novanta, infatti, fattori strutturali come l'introduzione delle televisioni a pagamento, la crescente centralità dei diritti audiovisivi, la liberalizzazione del mercato del lavoro sportivo a seguito della sentenza Bosman del 1995 hanno progressivamente trasformato il calcio da fenomeno prevalentemente sportivo e nazionale in un ambito sempre più globalizzato, caratterizzato da una crescente finanziarizzazione della gestione dei club, dall'espansione dei ricavi commerciali e dall'intensificazione della competizione economica tra società sportive.

Ad oggi, le cinque maggiori leghe calcistiche europee, conosciute come le “*Big Five*”, Premier League, Bundesliga, LaLiga, Serie A e Ligue 1, generano complessivamente oltre Euro 20 miliardi di ricavi a stagione, rappresentando circa il 53% dell'intero mercato calcistico europeo.<sup>1</sup> Tuttavia, a fronte della progressiva commercializzazione del prodotto sportivo, dell'internazionalizzazione dei mercati e dell'ingresso di nuovi attori finanziari, si è sviluppato un sistema economico sempre più asimmetrico, che ha favorito, nella ricerca di immediati risultati sportivi, lo sviluppo di prassi gestionali spesso squilibrate, caratterizzate da spese del tutto

<sup>1</sup> DELOITTE, *Annual Review of Football Finance*, 2025, 9-11.

ingiustificate, indebitamento finanziario e assetti di governance non sempre adeguati a garantire un uso efficiente delle risorse. In diversi casi tali dinamiche hanno indotto le società calcistiche ad adottare politiche di investimento particolarmente aggressive, caratterizzate da livelli di spesa non proporzionati alla reale capacità dei club di generare ricavi, soprattutto con riferimento ai salari dei calciatori e ai costi di trasferimento. Ne è derivata, in molti casi, una gestione economica contraddistinta da perdite di esercizio ricorrenti e da un crescente ricorso all’indebitamento o al sostegno finanziario degli azionisti.<sup>2</sup>

In tale prospettiva, il calcio professionistico europeo si configura come un mercato regolato atipico, caratterizzato da una strutturale tensione tra logiche concorrenziali e finalità solidaristiche. A differenza dei mercati ordinari, infatti, l’industria sportiva produce un “bene congiunto” (*joint product*), il cui valore economico dipende in modo diretto dall’incertezza del risultato e, quindi, dal mantenimento di un adeguato equilibrio competitivo. Di conseguenza, la regolazione finanziaria non può essere definita solo ai fini dell’efficienza economica o della tenuta dei bilanci, ma deve anche tenere conto dell’equilibrio competitivo e della coesione dell’intero sistema. In mancanza di tali obiettivi, verrebbero messe a rischio le stesse basi economiche dello spettacolo calcistico.

Sotto questo profilo, il concetto di equilibrio competitivo non assume una valenza meramente descrittiva, ma si configura come una vera e propria condizione di funzionamento del mercato sportivo. A differenza di altri settori economici, nei quali la concentrazione può essere sintomo di efficienza, nel calcio professionistico l’eccessiva asimmetria competitiva tende a ridurre l’incertezza del risultato e, di conseguenza, il valore complessivo del prodotto sportivo. A tal fine, risulta utile distinguere tra concentrazione economica e asimmetria competitiva. La prima riguarda la distribuzione dei ricavi e delle risorse economiche all’interno del mercato calcistico; la seconda attiene, invece, alla capacità effettiva dei club di trasformare tali risorse in performance sportive. I due fenomeni sono strettamente collegati, ma non necessariamente coincidenti: mercati caratterizzati da un’elevata concentrazione economica tendono a generare maggiori disuguaglianze competitive, ma il rapporto tra risorse finanziarie e risultati sportivi può essere influenzato da ulteriori variabili, quali la qualità della governance societaria, l’efficienza organizzativa e le strategie di investimento adottate dai club.<sup>3</sup>

La regolazione finanziaria della Union of European Football Association (UEFA, per brevità) si colloca, pertanto, in una zona di confine tra disciplina economica e tutela di un interesse collettivo, ponendosi come strumento potenzialmente idoneo non solo a prevenire il dissesto finanziario dei singoli operatori, ma anche a preservare la sostenibilità sistemica dell’industria nel suo complesso.

---

<sup>2</sup> J. MARTIN MAGDALENA, S. DE LOS RÍOS SASTRE, R. REDONDO, D. ALAMINOS, *Effectiveness of UEFA’s regulation for European football financial management: A comprehensive systematic review and meta-analysis*, in *Heliyon*, 2024, consultabile sul sito <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2405844024151821>.

<sup>3</sup> S. KUPER, S. SZYMANSKI, *Soccernomics*, Nation Books, 2009.

Il tema dell'equilibrio competitivo rappresenta uno dei concetti centrali nell'economia dello sport professionistico. Secondo il noto principio dell'incertezza del risultato (*uncertainty of outcome*), l'interesse degli spettatori e dei consumatori del prodotto sportivo tende ad aumentare quando l'esito delle competizioni è imprevedibile e le squadre partecipanti presentano livelli relativamente equilibrati di forza competitiva.

Tale impostazione teorica trova le sue origini negli studi pionieristici di Rottenberg e Neale sul funzionamento economico delle leghe professionistiche nordamericane,<sup>4</sup> caratterizzate da un forte coordinamento tra le franchigie partecipanti, dove l'equilibrio competitivo è stato tradizionalmente perseguito attraverso strumenti regolatori specifici, quali il *salary cap*, i sistemi di *draft* dei nuovi giocatori (meccanismo utilizzato per assegnare i giovani talenti alle squadre in modo regolato) e i meccanismi di redistribuzione dei ricavi.<sup>5</sup>

Tuttavia, il trasferimento di tali schemi interpretativi al calcio europeo richiede alcune cautele. A differenza delle leghe nordamericane, il sistema calcistico europeo si caratterizza per una struttura multilivello, fondata sulla coesistenza di campionati nazionali, su meccanismi di promozione e retrocessione e competizioni sovranazionali organizzate dalla UEFA, che rende più complesso il perseguimento di un equilibrio competitivo uniforme, poiché le dinamiche economiche e sportive si sviluppano simultaneamente su più livelli di competizione e in contesti nazionali caratterizzati da differenti dimensioni di mercato e capacità di generazione dei ricavi.

Il *Financial Fair Play* (da qui in poi FFP, per brevità)<sup>6</sup> nel 2010 ha rappresentato il primo tentativo organico della UEFA di disciplinare in maniera sistematica la gestione economico-finanziaria dei club professionistici europei.<sup>7</sup>

<sup>4</sup> W. NEALE, *The Peculiar Economics of Professional Sports*, in *Quarterly Journal of Economics*, 1964, 1-14; S. ROTTENBERG, *The Baseball Players' Market*, in *Journal of Political Economy*, 1956, 242-258; P.J. SLOANE, *The economics of professional football: The football club as a utility maximiser*, in *Scottish Journal of Political Economy*, 1971, 121-145. I club competono per massimizzare il successo sportivo (*win maximisation*) con il vincolo economico del bilancio. L'industria invece massimizza l'utilità se vi è sufficiente incertezza competitiva (*competitive balance*), alternanza di vittorie. Se vince sempre lo stesso, cala l'interesse del pubblico e di conseguenza i ricavi, per tutti. Concetto introdotto da Rottenberg e Neale, poi applicato al calcio da Sloane, quindi divenuto un cardine nella letteratura scientifica. Che molti la leggano come una rinuncia a vincere dimostra semmai la diffusa incultura economico-manageriale applicata allo sport in Italia.

<sup>5</sup> Per *salary cap* si intende il limite massimo alla spesa complessiva per salari dei giocatori imposto alle franchigie; il *draft* è un meccanismo di assegnazione centralizzata dei nuovi giocatori, generalmente volto a favorire le squadre con peggiori risultati nella stagione precedente; i sistemi di *revenue sharing* consistono invece in forme di redistribuzione dei ricavi tra le squadre, al fine di attenuare le disparità economiche. Tali strumenti sono tradizionalmente giustificati dalla necessità di preservare l'equilibrio competitivo, considerato un elemento essenziale per la domanda di spettacolo sportivo e per l'attrattività delle leghe professionistiche. In questo senso, la letteratura economica ha evidenziato come le leghe nordamericane si configurino come forme di coordinamento tra imprese (talvolta assimilate a cartelli), finalizzate a regolare la competizione e a garantire incentivi efficienti alla partecipazione e alla performance. Cfr. S. SZYMANSKI, *Economic Design of Sporting Contest*, in *Journal of Economic Literature*, 2003, 1137-1187.

<sup>6</sup> *Rectius*, UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations.

<sup>7</sup> L. LONGHI, *Il Fair Play Finanziario UEFA di fronte all'ordinamento giuridico comunitario*, in *Riv. dir. ec. sport.*, 2012, 13-25.

Il FFP si configura come un meccanismo di controllo *ex ante* finalizzato a limitare comportamenti finanziari eccessivamente rischiosi, ponendo l’accento non tanto sulla massimizzazione della performance sportiva, quanto sulla continuità aziendale dei club nel medio-lungo periodo. Col passare del tempo, tuttavia, l’efficacia del FFP è stata oggetto di crescenti critiche, soprattutto con riferimento alla sua applicazione concreta; le regole si sono rivelate solo parzialmente idonee ad incidere sulle cause strutturali del divario competitivo, profondamente radicate nella diversa capacità di generare ricavi e nei livelli di patrimonializzazione dei club.<sup>8</sup>

Le evidenze empiriche maturate hanno portato la UEFA a ponderare e poi attuare una revisione dell’apparato normativo. Nel 2022, infatti, il quadro regolatorio è stato ridisegnato attraverso l’emanazione delle attuali *Financial Sustainability Regulations* (d’ora in avanti FSR),<sup>9</sup> che hanno segnato il passaggio ad un sistema più complesso, basato sui principi di solvibilità, stabilità e controllo dei costi.<sup>10</sup> Un cambiamento mirato, almeno nelle intenzioni, a superare alcune criticità emerse nella fase di applicazione del FFP.

Eppure, per comprendere fino in fondo la portata e i limiti dei nuovi interventi regolatori, è necessario collocarli all’interno della struttura economica e del contesto di mercato nei quali i club calcistici operano. Il sistema del fair play finanziario si innesta, infatti, su un’architettura di ricavi già caratterizzata da forti asimmetrie tra i cinque maggiori campionati continentali, derivanti da un insieme di fattori strutturali che incidono in modo diretto sulla capacità dei club di sostenere investimenti e assorbire shock finanziari. Le asimmetrie economiche nel calcio europeo si manifestano, in particolare, su più livelli. Da un lato, esse riguardano i rapporti tra club appartenenti allo stesso campionato nazionale, nei quali la distribuzione dei ricavi e delle risorse finanziarie risulta spesso concentrata a favore di un numero limitato di società. Dall’altro lato, esistono differenze strutturali anche tra i diversi sistemi calcistici nazionali, legate alla dimensione dei mercati, al valore dei diritti TV e alla capacità di attrarre risorse commerciali. Il sistema si configura quindi come una struttura multilivello: accanto ai mercati nazionali, operano, infatti, mercati di dimensione sovranazionale, come quello dei calciatori, delle sponsorizzazioni globali e dei diritti audiovisivi internazionali, nei quali i club partecipano a uno spazio economico comune, ulteriormente integrati dalle competizioni europee organizzate dalla UEFA.

Il lavoro è strutturato come segue. Il paragrafo 2 si propone di esaminare l’evoluzione degli strumenti di regolazione finanziaria introdotti dalla UEFA, con particolare attenzione al passaggio dal *Financial Fair Play* alle più recenti

<sup>8</sup> S. AHTIAINEN, H. JARVA, *Has UEFA’s financial fair play regulation increased football clubs’ profitability?*, in *European Sport Management Quarterly*, 2022, 569-587; S. SZYMANSKI, *Fair is foul: A critical analysis of UEFA financial fair play*, in *International Journal of Sport Finance*, 2014, 218-229; A. CAGLIO, S. LAFFITTE, D. MASCIANDARO, G. OTTAVIANO, *Has financial fair play changed European football?*, in *Sports Economic Review*, 2023, 1-14.

<sup>9</sup> *Rectius*, UEFA Club Licensing and Financial Sustainability Regulations.

<sup>10</sup> Si veda il sito web <https://www.uefa.com/running-competitions/integrity/financial-sustainability/> (novembre 2025).

*Financial Sustainability Regulations*. Nei paragrafi successivi, l'analisi intende evidenziare come l'applicazione di regole finanziarie formalmente uniformi si inserisca in un contesto caratterizzato da significative differenze strutturali tra i principali sistemi calcistici europei, interrogandosi sugli effetti che tali strumenti possono produrre in termini di equilibrio competitivo tra club appartenenti a mercati nazionali differenti.

2. *Dal Financial Fair Play (FFP) alle Financial Sustainability Regulations (FSR): evoluzione del modello regolatorio UEFA e implicazioni sull'equilibrio competitivo*

Con l'introduzione del FFP nel 2010 la UEFA rispose a una crisi che, nei primi anni Duemila, aveva ormai assunto i connotati di una sorta di patologia sistemica. Secondo uno studio condotto dalla UEFA nel 2009, oltre la metà dei 665 club europei registrava perdite operative ricorrenti, molti di essi presentavano un patrimonio netto negativo e le perdite nette erano aumentate del 760% nel quinquennio tra il 2006 ed il 2011 (Euro 1.7 miliardi nel 2011).<sup>11</sup> La UEFA parlava apertamente di "significative fragilità sistemiche" e riteneva concreto, senza interventi correttivi, il rischio di insolvenza di alcuni club.<sup>12</sup>

In questo contesto fu concepito il FFP, come strumento di prevenzione, più che di redistribuzione. Le finalità dichiarate erano tre: rafforzare la stabilità finanziaria dei club, evitare crisi tali da compromettere l'integrità delle competizioni e imporre un principio di responsabilità gestionale, sintetizzato nell'idea che le società dovessero operare "secondo i propri mezzi".<sup>13</sup> L'idea era quella, da un lato, di disciplinare, nell'ambito del più ampio sistema normativo della UEFA, la gestione interna dei club mediante un insieme di regole specifiche, volte a disciplinare i comportamenti finanziari dei club e senza le quali i medesimi non avrebbero potuto partecipare alle competizioni europee. Dall'altro lato, non si intendeva intervenire sulla redistribuzione delle risorse, compito affidato ai diversi sistemi domestici.

Il vero architrave del FFP, ben più rilevante della regola degli *no overdue payables* (debiti scaduti e non pagati verso altri club, fisco e dipendenti), era la *break-even rule* (ossia regola del pareggio di bilancio). Con l'obiettivo di porre un freno alle spese eccessive dei club e di responsabilizzarli nella gestione del rischio finanziario, si obbligavano i medesimi a dimostrare, su base triennale, che le spese

<sup>11</sup> E.P. FRANCK, M. LANG, *A theoretical analysis of the influence of money injections on risk taking in football clubs*, UZH Business, working paper n. 160, 2013.

<sup>12</sup> N. DUNBAR, *The union of European football association's club licensing and financial fair play regulations - are they working?*, in *Sports Law eJournal*, 2010.

<sup>13</sup> Art. 2.1 delle UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations, 2010: «*These regulations aim: a) to further promote and continuously improve the standard of all aspects of football in Europe and to give continued priority to the training and care of young players in every club; b) to ensure that clubs have an adequate level of management and organisation; c) to adapt clubs' sporting infrastructure to provide players, spectators and media representatives with suitable, well-equipped and safe facilities; d) to protect the integrity and smooth running of the UEFA club competitions; e) to allow the development of benchmarking for clubs in financial, sporting, legal, personnel, administrative and infrastructure-related criteria throughout Europe*».

non eccedessero i ricavi oltre una determinata soglia,<sup>14</sup> pena l’applicazione da parte degli organi UEFA del *Club Financial Control Body* (di seguito CFCB) di sanzioni. Queste ultime, nei casi di violazioni più gravi o reiterate, avrebbero potuto riguardare l’esclusione dalle competizioni europee.

Sotto questo profilo, il FFP appare riconducibile più a un modello di regolazione prudenziale che a un autentico strumento di riequilibrio competitivo. Analogamente a quanto avviene nella vigilanza bancaria e finanziaria, il FFP persegue prevalentemente finalità di stabilità sistemica e di contenimento del rischio di insolvenza, intervenendo sui comportamenti di spesa e sulle politiche di indebitamento dei club. Ne consegue che la dimensione redistributiva e correttiva delle asimmetrie strutturali del mercato calcistico resta marginale, con l’effetto di preservare le gerarchie economiche esistenti piuttosto che promuovere processi di convergenza competitiva.

È opportuno sottolineare che il FFP non è stato concepito come uno strumento di redistribuzione delle risorse tra i club. La logica originaria del sistema regolatorio UEFA non era quella di correggere direttamente le asimmetrie economiche esistenti, bensì di introdurre principi di disciplina finanziaria volti a ridurre il rischio di dissesto e a promuovere una gestione sostenibile delle società sportive. In questa prospettiva, la regola del break-even non mira a riequilibrare la distribuzione delle risorse, ma piuttosto a vincolare i club a operare entro i limiti delle proprie capacità reddituali.

Così facendo, il FFP ha finito per introdurre un equilibrio implicito tra l’esigenza di garantire la stabilità economico-finanziaria dei club e la possibilità di mantenere un adeguato livello di mobilità competitiva tra le società sportive. Se da un lato la disciplina prudenziale ha ridotto il rischio di insolvenza sistemica, dall’altro ha progressivamente limitato la capacità dei club economicamente meno dotati di adottare strategie di investimento aggressive, anche quando sostenute da capitale di rischio. Il risultato è stato un riequilibrio sul piano della sostenibilità, ma non sul piano della contendibilità delle posizioni di vertice.

Tale osservazione non implica la necessità di allentare indiscriminatamente i vincoli di sostenibilità finanziaria, né di incentivare politiche di investimento eccessivamente rischiose da parte dei club economicamente più fragili. Piuttosto, la riflessione mira a evidenziare come un sistema regolatorio che collega rigidamente la capacità di spesa ai ricavi storicamente generati, tenda inevitabilmente a consolidare le posizioni competitive esistenti. La questione riguarda il possibile effetto che regole formalmente uniformi possono produrre in sistemi calcistici caratterizzati da differenti condizioni economiche di partenza. In questo senso, l’analisi proposta in questo lavoro

---

<sup>14</sup> Il raggiungimento del pareggio di bilancio era ad ogni modo valutato con un principio di “deviazione accettabile” (*acceptable deviation*), tale per cui il requisito si considerava ugualmente soddisfatto pur in presenza di una perdita massima aggregata che non superasse, per ciascun periodo di rilevazione triennale, una certa soglia. Tale soglia era in principio di Euro 5 milioni, sebbene fosse tollerata una perdita superiore, fino comunque a un massimo di Euro 30 milioni, laddove la perdita in eccesso fosse coperta da contributi di capitale degli azionisti e/o contributi incondizionati (vale a dire senza obblighi di restituzione o scambio) di parti correlate.

intende evidenziare come la disciplina finanziaria, pur perseguendo finalità di stabilità e sostenibilità, possa interagire con le asimmetrie strutturali esistenti tra club e tra mercati nazionali, con possibili effetti sul grado di equilibrio competitivo nel sistema calcistico europeo.

L'introduzione del regime di sostenibilità economica adottato dalla UEFA ha prodotto, soprattutto nella sua fase iniziale, risultati significativi sul piano della stabilità economica dei club. In primo luogo, ha determinato una drastica riduzione delle perdite, facilitando una progressiva inversione di tendenza; contestualmente, ha contribuito a ridurre il rischio di default e a preservare l'integrità delle competizioni. In particolare, a distanza di pochi anni dall'entrata in vigore, il deficit complessivo si è ridotto fino a trasformarsi, nel 2017, in un utile aggregato di circa Euro 600 milioni e i casi di *overdue payables* sono passati da oltre 50 nel 2011 a meno di 10 nel 2015.<sup>15</sup>

Tuttavia, la sua applicazione pratica, nonostante gli interventi normativi correttivi delle riforme del 2012, 2015 e 2018, ha evidenziato nel tempo diversi limiti.<sup>16</sup>

In *primis*, le definizioni ampie e talvolta elastiche di *relevant incomes* e di *relevant expenses* hanno lasciato ai club ampi margini di manovra.<sup>17</sup> In particolare, le pratiche relative alle sponsorizzazioni con parti correlate, la valutazione discrezionale dei ricavi commerciali e il ricorso all'uso del *player trading* per generare plusvalenze immediate, pur formalmente conformi alla normativa, hanno consentito aggiustamenti contabili e hanno ridotto la capacità del sistema di incidere sui comportamenti finanziari dei club.<sup>18</sup>

<sup>15</sup> UEFA, *The European Club Footballing Landscape*, 2014-2018.

<sup>16</sup> Con la riforma del 2012, la UEFA ha introdotto una maggiore flessibilità nell'applicazione del requisito del break-even, prevedendo la possibilità di accordi transattivi (*settlement agreements*) tra i club e la Camera di Controllo Finanziario, nonché una prima estensione delle soglie di tolleranza delle perdite, al fine di accompagnare i club in un percorso graduale di riequilibrio finanziario. La successiva riforma del 2015 ha ulteriormente ampliato tale approccio, rafforzando l'uso degli accordi negoziati, introducendo una valutazione più articolata dei piani di rientro pluriennali e riconoscendo espressamente alcune esclusioni dal calcolo del break-even (in particolare gli investimenti in infrastrutture, settore giovanile e calcio femminile), nel tentativo di conciliare sostenibilità economica e sviluppo strutturale. Infine, l'intervento del 2018 ha rafforzato il sistema sul piano sostanziale, attraverso l'estensione del monitoraggio finanziario prospettico, una disciplina più rigorosa delle operazioni con parti correlate e dei contributi.

<sup>17</sup> Per le nozioni di *relevant incomes* e *relevant expenses*, si veda l'art. 58, commi 1 e 2, delle UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations, 2012.

<sup>18</sup> Tribunale Arbitrale dello Sport, sentenza del 13 luglio 2020, causa A/6785 *Manchester City FC vs UEFA*, in *Tas-Cas.org*, 2020: Il caso Manchester City ha riguardato un'indagine UEFA sulle sponsorizzazioni provenienti da soggetti riconducibili alla proprietà del club (in particolare Etihad ed Etisalat), sospettate di aver costituito finanziamenti azionari mascherati e di essere state contabilizzate a valori non conformi al *fair value*. Nel febbraio 2020 la Camera Giudicante del CFCB aveva escluso il club dalle competizioni europee per due stagioni e irrogato una sanzione pecuniaria, ritenendo sopravvalutati i ricavi da sponsorizzazione e riscontrata la mancata cooperazione del club. Con il lodo TAS 2020/A/6785, il TAS ha però annullato l'esclusione: molte imputazioni risultavano prescritte ai sensi dell'art. 37 del Regolamento procedurale CFCB e le prove acquisite non dimostravano che gli accordi di sponsorizzazione fossero stati utilizzati per dissimulare finanziamenti della proprietà. Il TAS ha confermato solo la violazione dell'obbligo di cooperazione (art. 56), riducendo la sanzione a una multa di 10 milioni di euro.

A ciò si aggiunga un’applicazione non sempre omogenea del sistema sanzionatorio, anche a causa del ricorso ai *settlement agreements*, accordi negoziali stipulati tra la UEFA e i club risultati non conformi ai parametri del break-even, che hanno consentito di individuare percorsi di rientro personalizzati, modulati sulla specifica situazione economico-finanziaria delle società interessate. Se da un lato questa flessibilità ha rappresentato un elemento positivo, dall’altro ha sollevato interrogativi rilevanti sul piano della coerenza con i principi comunitari di ragionevolezza, parità di trattamento e proporzionalità che dovrebbero guidare l’esercizio della discrezionalità tecnica della UEFA.<sup>19</sup>

Tali prassi hanno evidenziato come la regolazione finanziaria UEFA, pur formalmente neutra, abbia richiesto un crescente intervento valutativo da parte degli organi di controllo, accentuando il ruolo della discrezionalità tecnica. Ne è derivato un sistema nel quale la certezza del diritto risulta attenuata e la prevedibilità delle decisioni regolatorie dipende in misura significativa dall’interpretazione caso per caso, con potenziali criticità in termini di parità di trattamento.<sup>20</sup>

Eppure, il limite più profondo dell’impianto regolatorio è emerso in tema di competitività.

Numerosi studi hanno dimostrato come, a fronte di un miglioramento di alcuni indicatori di redditività, il sistema non abbia inciso in modo significativo sul divario competitivo tra i club europei.<sup>21</sup> Al contrario, si è evidenziato come il requisito della *break-even rule* abbia, in realtà, prodotto un effetto di cristallizzazione delle posizioni

---

<sup>19</sup> Si veda a riguardo Tribunale Arbitrale dello Sport, sentenza del 3 ottobre 2016, causa A/4492 *Galatasaray v. UEFA*, in *Tas-Cas.org*, 2016; Tribunale Arbitrale dello Sport, del 20 luglio 2018, causa A/5808 *AC Milan v. UEFA*, in *Tas-Cas.org*, 2018.

<sup>20</sup> Sul piano giuridico, il sistema di regolazione finanziaria predisposto dalla UEFA presenta una natura ibrida, collocandosi in una zona grigia tra autonomia privata associativa e regolazione para-pubblica di un settore di rilevanza economica generale. Pur formalmente riconducibile all’autonomia regolamentare di un’associazione sportiva privata, esso esercita effetti diretti e profondi sulla struttura concorrenziale del mercato calcistico europeo, incidendo in modo significativo sulle strategie economiche, sugli investimenti e sulle dinamiche competitive dei club. Tale caratteristica impone di valutare la compatibilità del sistema regolatorio UEFA non soltanto alla luce dei principi di governance sportiva, ma anche in relazione al diritto dell’Unione Europea, in particolare ai principi di concorrenza, proporzionalità, non discriminazione e libertà economiche sanciti dai Trattati. Ne deriva che la discrezionalità tecnica riconosciuta alla UEFA nella predisposizione e nell’applicazione delle regole finanziarie non può configurarsi come potere privo di limiti, dovendo necessariamente conformarsi ai principi fondamentali dell’ordinamento dell’Unione europea. In tale ambito assume rilievo centrale il principio di proporzionalità, che richiede di individuare un equilibrio ragionevole tra la finalità di garantire la stabilità economico-finanziaria dei club e la necessità di preservare una reale apertura competitiva del mercato sportivo.

In assenza di correttivi redistributivi o compensativi, il rischio è che il sistema regolatorio finisca per trasformare disuguaglianze economiche preesistenti in vincoli giuridici strutturali, con effetti potenzialmente distortivi sul piano concorrenziale.

<sup>21</sup> M. SAAS, *Long-term competitive balance under UEFA Financial Fair Play regulations*. Univ., Faculty of Economics and Management, 2012; H. VÖPEL, *Is Financial Fair Play really justified? An economic and legal assessment of UEFA’s Financial Fair Play rules*, HWWI POLICY PAPER, working paper n. 79, 2013.

competitive esistenti.<sup>22</sup> Il vincolo di spesa ancorato ai ricavi ha, infatti, reso sempre più difficile, per i club con minore capacità reddituale, “accorciare il divario” rispetto ai club storicamente dominanti, dotati di entrate strutturali elevate e, di conseguenza, di un margine di investimento significativamente più ampio. Sotto questo profilo, la regola del pareggio di bilancio non mira a ridurre le differenze strutturali nella capacità di generazione dei ricavi tra club appartenenti a contesti economici diversi, elemento caratteristico del calcio europeo, ma piuttosto a limitare comportamenti di spesa non sostenibili nel medio periodo.

L’effetto sistemico che ne è derivato è stato descritto con il termine di *oligopoleague*, ossia un mercato nel quale la competizione è solo formalmente aperta, ma, di fatto, concentra risultati, premi economici e visibilità in un gruppo ristretto di club. Poiché il successo sportivo alimenta ulteriori ricavi (premi UEFA, diritti televisivi, sponsorizzazioni), e tali ricavi determinano il tetto massimo di spesa consentito, il meccanismo crea un circolo cumulativo, che consente ai club economicamente dominanti di mantenere la propria posizione e rende estremamente difficile l’ingresso, o anche solo l’avvicinamento, di nuovi concorrenti sul piano sportivo ed economico.<sup>23</sup>

Le evidenze empiriche raccolte nei sei anni successivi all’entrata in vigore del FFP hanno confermato questa dinamica. Nei principali cinque campionati europei, gli indici di *competitive balance* hanno registrato un peggioramento significativo. Invero, in LaLiga, Bundesliga, Serie A e Ligue 1 si è ridotto il numero di squadre in grado di occupare stabilmente le prime posizioni e di contendersi il titolo, segnalando una crescente concentrazione dei risultati sportivi e delle risorse economiche.<sup>24</sup>

A partire dal 2019, la UEFA, pertanto, ha avviato un processo di revisione complessiva del sistema del fair play finanziario, accelerato dall’arrivo della pandemia da Covid-19: la chiusura degli stadi ha provocato un crollo dei ricavi da *matchday* e un arresto generale delle entrate commerciali, dagli sponsor al merchandising. I principali club europei hanno registrato perdite complessive nell’ordine di miliardi di euro nel biennio 2019-2021, mentre la Serie A ha fatto segnare un calo di oltre Euro 400 milioni solo nella stagione 2019/20.<sup>25</sup> Le misure straordinarie adottate dalla UEFA, tra cui l’accorpamento dei bilanci 2020-2021 e la creazione di correttivi,<sup>26</sup> non sono riuscite a compensare lo shock dovuto alla pandemia e hanno messo in discussione la logica del modello tradizionale del FFP,

<sup>22</sup> P. GARCIA DEL BARRIO, G. ROSSI, *How the UEFA Financial Fair Play regulations affect football clubs’ priorities and leagues’ competitive balance?*, in *European Journal of Government and Economics*, 2020, 119-142.

<sup>23</sup> J. KALASHYAN, *The game behind the game: UEFA’s Financial Fair Play Regulations and the need to field a substitute*, in *European Competition Journal*, 2022, 21-81.

<sup>24</sup> D. PLUMLEY, G.M. RAMCHANDANI, R. WILSON, *The unintended consequence of Financial Fair Play: An examination of competitive balance across five European football leagues*, in *Sport, Business and Management: An International Journal*, 2019, 118-133.

<sup>25</sup> DELOITTE, *Annual Review of Football Finance*, 2020-2022.

<sup>26</sup> I principali correttivi introdotti dalla UEFA nel periodo pandemico sono stati quattro, tutti adottati tramite decisioni del CFCB e aggiornamenti delle norme UEFA: a) accorpamento dei bilanci 2020 e 2021, trattati come unico periodo di monitoraggio; b) riconoscimento del Covid-19 come “evento eccezionale”;

evidenziando l’esigenza di un’evoluzione regolatoria coerente con il principio di prevedibilità delle norme e con la tutela dell’affidamento degli stessi club aderenti.<sup>27</sup>

Nel 2022 sono entrate, così, in vigore le *Financial Sustainability Regulations*: un tentativo di razionalizzazione e rafforzamento del sistema esistente, volto al superamento dell’idea di equilibrio contabile annuale in favore di una regolazione più stringente.

Il nuovo e attuale modello delle FSR poggia su tre pilastri fondamentali:

a) il requisito della solvibilità (*solvency and no overdue payables*), vale a dire l’obbligo di non avere debiti scaduti verso altri club, dipendenti o autorità fiscali/previdenziali, già presente sotto il vecchio regime, ma trasformato in un requisito continuo, soggetto a monitoraggi periodici durante la stagione, e non più solo a una verifica di ammissione alle competizioni UEFA;<sup>28</sup>

b) il requisito della stabilità (*stability and the football earnings rule*), una profonda evoluzione del tradizionale meccanismo del break-even, che non si limita a consentire perdite aggregate entro una soglia più elevata (fino a Euro 60 milioni nel triennio, rispetto ai Euro 30 previsti dal precedente FFP), ma sposta il baricentro del controllo dalla mera neutralità tra costi e ricavi a una valutazione complessiva della sostenibilità economico-finanziaria del club, subordinando tale flessibilità al rispetto della *net equity rule*, alla dimostrazione di un’adeguata solidità patrimoniale e alla capacità effettiva degli azionisti di coprire il deficit mediante apporti di capitale o contributi propri;<sup>29</sup>

c) il requisito del cost-control (*cost control and the squad cost rule*), la vera novità introdotta dal nuovo regime, che limita la spesa complessiva della squadra, comprendente gli stipendi di allenatori e giocatori, i costi dei trasferimenti e le commissioni degli agenti, ad oggi, al 70% dei ricavi.<sup>30</sup>

Nonostante l’inasprimento dei vincoli, sembra permanere un limite strutturale comune a entrambi i regimi: la regolazione UEFA continua ad operare “a valle” del processo competitivo, incidendo sul modo in cui le risorse possono essere impiegate, ma non sulla struttura della loro distribuzione. In altri termini, usando una metafora, la UEFA ha, di fatto, compiuto soltanto un cambio d’abito, ma chi indossa quel vestito è rimasto esattamente come prima.

In questa prospettiva, le nuove FSR non possono essere considerate meri strumenti tecnici di autoregolazione settoriale, bensì vere e proprie regole

---

con qualificazione delle perdite direttamente imputabili alla pandemia e conseguente esclusione dal calcolo del break-even; c) maggiore flessibilità sul requisito di break-even, con aumento della soglia di perdite accettabile; d) *settlement agreements* più flessibili e più estesi.

<sup>27</sup> AA.VV., *Assessing the financial regulation of European football clubs*, 2024, 17-48.

<sup>28</sup> Art. 81-84 delle *UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations*, 2025.

<sup>29</sup> Art. 88.03 delle *UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations*, 2025: «*The acceptable deviation can be further increased by up to Euro 10 milion for each recording period in the monitoring period in which: a) the licensee has not been subject to a disciplinary measure in respect of the club monitoring requirements; b) the licensee is not subject to a settlement agreement with the CFCB; and c) the licensee complies with the following financial conditions as see out in Annex J: i. positive equity; ii. Quick ratio; iii. Sustainable debt; iv. Going concern*».

<sup>30</sup> Art. 93-97 delle *UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations*, 2025.

di mercato, capaci di condizionare l’allocazione delle risorse, la struttura dei costi e, in ultima analisi, l’assetto concorrenziale dell’industria calcistica. La previsione di limiti di spesa proporzionali ai ricavi e l’introduzione di requisiti patrimoniali minimi determinano, infatti, una selezione strutturale degli operatori, favorendo i club già dotati di elevate capacità reddituali e di solida patrimonializzazione, a discapito di quelli operanti in contesti economici più fragili.

La Federazione calcistica europea, nella persona del suo Presidente Aleksander Čeferin, ha più volte manifestato l’esigenza di evitare “*che il divario tra grandi e piccoli diventi insormontabile*” e di preservare “*la magia dell’incertezza del risultato*”, denunciando il rischio di una progressiva diminuzione della competitività a causa della crescente concentrazione di risorse economiche.<sup>31</sup> Si tratta, però, di una finalità politica e non tradotta in modo espresso nel testo regolamentare, giacché né il vecchio FFP né le attuali FSR prevedono formalmente un obiettivo di riequilibrio competitivo, il quale resta radicato in fattori esterni al perimetro regolatorio UEFA.

La questione centrale, quindi, non diventa più soltanto quanto si possa spendere, ma chi sia strutturalmente in grado di generare le risorse che determinano la dimensione sostenibile della spesa.

### 3. *Architettura dei ricavi e asimmetrie tra le “Big Five”: il ruolo dei diritti audiovisivi*

La struttura dei ricavi rappresenta il principale fattore di differenziazione economica tra i club europei e costituisce un elemento imprescindibile su cui riflettere per comprendere il funzionamento concreto del sistema regolatorio UEFA. Giacché tanto il FFP quanto le FSR ancorano i limiti di spesa e i requisiti di sostenibilità ai ricavi effettivamente generati, l’architettura dei proventi non si limita a descrivere il mercato, ma ne condiziona direttamente gli effetti regolatori.

I dati relativi ai ricavi generati dalle cinque maggiori leghe continentali nella stagione sportiva 2023/2024 restituiscono un quadro di crescente polarizzazione, che non riflette soltanto la diversa dimensione dei mercati nazionali, ma che è il risultato di traiettorie storiche divergenti e di modelli eterogenei di valorizzazione del prodotto calcistico. La Premier League supera i Euro 7 miliardi di fatturato, seguita a distanza dalla Bundesliga e dalla LaLiga, con ricavi poco al di sotto dei Euro 4 miliardi, mentre la Serie A e la Ligue 1 si collocano sotto la soglia dei Euro 3 miliardi, con il campionato francese stabilmente in ultima posizione.<sup>32</sup>

<sup>31</sup> M. CHAPLIN, “*Keeping competitive balance - Aleksander Čeferin*”, 2017, consultabile sul sito <https://www.uefa.com> (novembre 2025); P. MACINNES, *Uefa’s Aleksander Ceferin talked about a salary cap-but could it ever happen?*, 2017, consultabile sul sito <https://www.theguardian.com> (novembre 2025).

<sup>32</sup> DELOITTE, *Annual Review of Football Finance, 2023-2025*; UEFA, *The European Club Finance and Investment Landscape, 2023 e 2024*.

Le disuguaglianze non riguardano esclusivamente il volume complessivo dei ricavi, ma trovano anche riscontro nei bilanci dei singoli club, dove i diritti televisivi, i ricavi commerciali e le entrate da *matchday* (biglietteria, abbonamenti, *hospitality*) assumono un peso maggiore nelle realtà più solide, risultando decisiva la proprietà di infrastrutture e di impianti moderni e all’avanguardia. Non sorprende, allora, che le prime dieci società calcistiche europee superino stabilmente i 700 milioni di euro annui di fatturato, mentre il Real Madrid è divenuto il primo club a oltrepassare la soglia simbolica del miliardo di euro in una singola stagione, segnando una distanza che appare sempre più difficile da colmare per il resto del sistema.<sup>33</sup>

Eppure, in questa prospettiva, pur in presenza di una pluralità di fonti di entrata, nessuna di esse influisce sul divario competitivo quanto i diritti audiovisivi,<sup>34</sup> i quali ad oggi rappresentano tra il 45 ed il 55% del fatturato complessivo dei maggiori campionati europei.<sup>35</sup>

Sebbene la UEFA non disponga di competenze dirette in materia di commercializzazione dei diritti audiovisivi domestici, il sistema di controllo finanziario da essa predisposto assume i ricavi come parametro strutturale per la definizione dei vincoli economici.

In tal senso, i diritti televisivi, pur rimanendo una variabile esogena rispetto alla regolazione UEFA, influenzano indirettamente la capacità dei club di conformarsi alle regole, finendo per incorporare all’interno del sistema regolatorio le asimmetrie economiche prodotte a monte dai mercati nazionali. L’effetto combinato tra asimmetrie nella distribuzione dei diritti audiovisivi e vincoli di spesa ancorati ai ricavi produce una forma di sviluppo interno del vantaggio competitivo. In altri termini, il sistema regolatorio UEFA non corregge le distorsioni generate a monte dal mercato del *broadcasting*, ma le assume come parametro legittimante della diversa capacità di spesa dei club.

L’introduzione della *Squad Cost Ratio*, che limita la spesa complessiva al 70% dei ricavi, rafforza ulteriormente tale dinamica. Infatti, la capacità di generare ricavi audiovisivi elevati non si traduce soltanto in una maggiore disponibilità economica, ma incide in maniera determinante nel delimitare lo spazio regolatorio di spesa consentito.

I diritti televisivi diventano così il principale fattore di trasmissione del vantaggio competitivo all’interno del sistema regolatorio UEFA. Chi dispone di flussi audiovisivi stabili e consistenti può sostenere livelli di investimento sportivo strutturalmente superiori senza violare i parametri di sostenibilità, mentre i club operanti in mercati mediaticamente più deboli risultano vincolati a modelli di crescita più contenuti, indipendentemente dalla disponibilità di capitale esterno.

<sup>33</sup> DELOITTE, *Football Money League*, 2025.

<sup>34</sup> I diritti audiovisivi sportivi si configurano come un fascio di diritti immateriali riconducibili alla sfera della proprietà intellettuale, disciplinati a livello europeo principalmente attraverso la Direttiva 2010/13/UE, che lascia ampi margini di autonomia agli Stati membri e agli organismi sportivi nell’organizzazione della loro commercializzazione.

<sup>35</sup> DELOITTE, *Annual Review of Football Finance*, 2025, 9.

La letteratura economica ha ampiamente dimostrato come non sia tanto il modello di vendita dei diritti televisivi a incidere sulla competitività di una lega, quanto il grado di disuguaglianza nella loro distribuzione.<sup>36</sup> Alcuni studi hanno evidenziato come la disparità nella distribuzione dei ricavi televisivi costituisca uno dei principali fattori esplicativi della competitività di una lega, mentre altri hanno proposto un modello sul concetto di “vantaggio cumulativo”, evidenziando che chi incassa di più, può investire di più e, di conseguenza, ha maggiori probabilità di vincere.<sup>37</sup>

La distribuzione dei ricavi da diritti mediatici nei campionati nazionali tende effettivamente a riflettere il peso mediatico e commerciale dei club, con conseguente maggiore remunerazione per le società dotate di un bacino di tifosi più ampio e di maggiore attrattività televisiva. Tale dinamica costituisce un elemento fisiologico dei mercati sportivi. Tuttavia, nelle competizioni organizzate dalla UEFA la ripartizione delle risorse è strutturata secondo criteri parzialmente diversi, che combinano risultati sportivi, quote di partecipazione e meccanismi redistributivi, nel tentativo di mantenere un certo equilibrio competitivo tra i club partecipanti.<sup>38</sup>

Altre ricerche hanno confermato questo meccanismo, mostrando come l’ampiezza del mercato audiovisivo e la sua capacità di generare ricavi incidano sulla stabilità e sulla distribuzione delle posizioni competitive all’interno delle leghe.<sup>39</sup>

In questo quadro, i meccanismi di vantaggio cumulativo individuati dalla letteratura economica assumono una rilevanza giuridico-regolatoria, poiché i sistemi di controllo finanziario UEFA finiscono per operare su basi di ricavo strutturalmente diseguali, senza poterle neutralizzare.

Pur non rientrando nell’ambito di intervento della regolazione UEFA, i diritti audiovisivi esercitano un’influenza determinante sulla capacità dei club di rispettare

---

<sup>36</sup> T. PEETERS, *Broadcast Rights and Competitive Balance in European Soccer*, in *International Journal of Sport Finance*, 2011, 23-39. Peeters dimostra empiricamente, su un panel di 32 leghe europee (2000-2010), che la competitività di una lega è fortemente influenzata dalla distribuzione dei ricavi, in particolare di quelli televisivi. L’autore evidenzia come una maggiore disuguaglianza nella distribuzione delle risorse economiche favorisca la concentrazione del talento e riduca l’equilibrio competitivo, mentre una distribuzione più uniforme dei ricavi è associata a livelli più elevati di *competitive balance*. Al contrario, la mera adozione di sistemi di vendita collettiva dei diritti TV non produce effetti positivi significativi sull’equilibrio competitivo, se non accompagnata da meccanismi redistributivi efficaci.

<sup>37</sup> Si veda nuovamente S. SZYMANSKI, *Economic Design of Sporting Contest*, in *Journal Econ. Liter.*, 2003, 1137-1187.

<sup>38</sup> Per un’analisi sulla ripartizione dei ricavi da diritti tv del nuovo format relativo alla Champions League, si veda il sito [www.calcioefinanza.it](http://www.calcioefinanza.it) (marzo 2025).

<sup>39</sup> A. PIACQUADIO, *Revenues, television rights and competitiveness in European and Italian Football: a lack of competitive balance?*, 2017. Piacquadio, analizzando comparativamente Serie A, Premier League e altri principali campionati europei, evidenzia come la dimensione del mercato audiovisivo e la capacità di attrarre ricavi televisivi, soprattutto a livello internazionale, incidano sulla struttura competitiva delle leghe. In particolare, l’autore mostra che mercati audiovisivi più ampi favoriscono una maggiore sostenibilità economica dei club e una minore concentrazione delle posizioni di vertice, contribuendo a una maggiore stabilità e diffusione della competitività, specie nelle fasce medio-basse della classifica, mentre mercati più ristretti tendono ad amplificare fenomeni di dominanza strutturale.

i vincoli finanziari, incidendo in modo significativo sulla struttura dei ricavi e, di conseguenza, sulle possibilità di investimento consentite dal quadro regolatorio.

Tra le Big Five, la Premier League rappresenta un *unicum*. Fin dalla sua rifondazione nei primi anni Novanta, il campionato inglese ha perseguito una strategia di valorizzazione del prodotto calcistico come contenuto mediatico globale, anticipando l’internazionalizzazione dei diritti televisivi e costruendo un modello replicabile solo in parte. Nel decennio 2010-2020, il massimo campionato inglese ha consolidato un vantaggio strutturale, grazie a una crescita cumulativa dei ricavi audiovisivi del 200%, da circa Euro 1,1 miliardi nella stagione 2009/10 a oltre Euro 3,5 miliardi nel 2021/22.<sup>40</sup> L’ultimo accordo domestico, siglato nel 2023 per il quadriennio 2025-2029, tocca la cifra senza precedenti di £ 6,7 miliardi (Euro 7,6 miliardi al cambio attuale), mentre il pacchetto internazionale sfiora quota £ 5 miliardi.<sup>41</sup>

Le profonde divergenze riscontrabili nella valorizzazione dei diritti audiovisivi riflettono, tuttavia, dinamiche riconducibili a una più ampia economia politica del *broadcasting* sportivo. In particolare, la centralità della lingua inglese nei mercati globali, l’elevata proiezione internazionale dei brand dei club della Premier League e la precoce apertura del sistema britannico agli investimenti esteri hanno favorito la costruzione di un vantaggio competitivo cumulativo, difficilmente replicabile dagli altri campionati. A ciò si aggiunge il ruolo crescente delle piattaforme *Over The Top* (OTT) e dei mercati extraeuropei, che tendono a rafforzare ulteriormente i meccanismi di concentrazione dei ricavi, accentuando le asimmetrie strutturali tra i diversi sistemi nazionali.

Comunque, a rendere possibile questo risultato non è soltanto la diffusione della lingua inglese a livello globale, né motivi di natura geopolitica o la tradizione calcistica, ma la capacità di proporre il calcio come un prodotto globale immediatamente riconoscibile. Una differente filosofia di intendere il calcio, gli stadi pieni, le inquadrature standardizzate, un ritmo alto di gioco, il marketing con taglio internazionale e una narrazione che fa del “matchday inglese” un vero format televisivo sono gli elementi distintivi. Nessun’altra lega, nemmeno sommando i propri contratti nazionali ed esteri, si avvicina ai livelli inglesi.

Il vantaggio competitivo della Premier League, appare, dunque il risultato di una strategia industriale coerente e di lungo periodo, nella quale regolazione, governance e valorizzazione commerciale hanno operato in modo sinergico. Tale configurazione rende strutturalmente difficile qualsiasi processo di convergenza da parte degli altri campionati, anche in presenza di interventi regolatori *ex post*.

La Liga, al contrario, rappresenta un laboratorio complesso in cui la centralizzazione della vendita dei diritti audiovisivi, introdotta solo nel 2015, ha garantito una maggiore stabilità finanziaria senza riuscire, tuttavia, ad incidere in modo significativo

<sup>40</sup> DELOITTE, *Annual Review of Football Finance*, 2019-2025; UEFA, *The European Club Finance and Investment Landscape*, 2020-2023.

<sup>41</sup> Si veda nuovamente DELOITTE, *Annual Review of Football Finance*, 2025, 20-22.

sul divario strutturale.<sup>42</sup> L'accordo nazionale attualmente in vigore con Movistar e DAZN, del valore di Euro 4,95 miliardi per il periodo 2022-2027,<sup>43</sup> non ha impedito a Real Madrid e Barcellona di continuare a concentrare una quota rilevantissima dei ricavi da *broadcasting*, quasi Euro 400 milioni, confermando una dipendenza sistemica da due soli poli.<sup>44</sup>

La Bundesliga, invece, è sempre stata descritta come un modello virtuoso, sostenuto da stadi moderni, politiche di prezzo accessibili e un forte spirito cooperativo. Tuttavia, la capacità commerciale del mercato tedesco, nonostante una politica interna redditizia, che ha visto una crescita esponenziale nel decennio 2012-2022, mostra degli evidenti limiti in ambito internazionale; infatti, il ciclo domestico per gli anni 2025-2029 apporta un ammontare di poco superiore al miliardo di euro a stagione, mentre il mercato internazionale, secondo un'analisi di *TheAthletic* vale meno di Euro 250 milioni annui.<sup>45</sup> La sostenibilità tedesca è reale, ma non basta a competere in un mercato globalizzato.

Sul fronte italiano, la Serie A ha evidenziato una traiettoria di stagnazione relativa e perdita progressiva di centralità. Se nel biennio 2010-2012 il campionato italiano occupava il secondo posto in Europa per valore dei diritti televisivi, alle spalle della sola Premier League, il nuovo accordo con DAZN e Sky, del valore di Euro 4,5 miliardi per il quinquennio 2024-2029, garantisce circa Euro 900 milioni a stagione. Si tratta di un livello che mantiene il campionato italiano alle spalle di Spagna e Germania sul piano domestico e lo penalizza ulteriormente sul piano internazionale. A ciò si aggiungono le criticità legate alla frammentazione dell'offerta mediatica, a standard produttivi mediocri e a una limitata strategia di valorizzazione internazionale del prodotto, che concorrono a mantenere basso il valore percepito del campionato italiano.

Infine, il quadro si completa con la Ligue 1, che rappresenta il punto di maggiore fragilità del sistema europeo. Oggi il campionato francese dipende da un equilibrio fragile tra DAZN e BeIN Sports (emittente di proprietà del Presidente del Paris Saint Germain Nasser al Khelaifi), sintomo di un mercato debole in cui la presenza del Paris Saint Germain rappresenta più un'eccezione, che un indicatore della salute del sistema.<sup>46</sup>

Il divario appena descritto si amplifica ulteriormente se si considerano le società di fascia medio-bassa. I club che occupano stabilmente la parte inferiore delle classifiche beneficiano di livelli di ricavo audiovisivo profondamente diversi a seconda del contesto nazionale. Ad esempio, la prima squadra della Serie A per

<sup>42</sup> Nella stagione 2009/2010, Barcellona e Real Madrid non erano interessate alla vendita collettiva di diritti TV, dato che insieme ottenevano circa Euro 240 milioni annui e i 20 club della Liga BBVA avevano un valore totale insieme di Euro 500 milioni.

<sup>43</sup> Si veda il sito [www.sportspro.com](http://www.sportspro.com).

<sup>44</sup> REAL MADRID F.C., *Management Report & Financial Statements*, 2023/2024, 483; F.C. BARCELONA, *Annual Report*, 2023/2024, 218.

<sup>45</sup> S. STAFFORD BLOOR, *The Bundesliga's new Euro 4.48bn TV deal: The details, the view in Germany and how it compares*, 2024, consultabile sul sito [www.nytimes.com](http://www.nytimes.com) (novembre 2025).

<sup>46</sup> Si veda il sito [www.calcioefinanza.it](http://www.calcioefinanza.it). (novembre 2025).

ricavi derivanti dalla distribuzione dei diritti televisivi nella stagione 2023/2024, l’Inter, con Euro 101 milioni incassati, si colloca dietro all’ultima società della Premier League, il Southampton, con Euro 130,1 milioni incassati.<sup>47</sup> Tali dati accentuano una frattura strutturale non solo tra campionati, ma anche all’interno degli stessi.

In questa asimmetria di valore, ciò che emerge è la diversa capacità dei mercati di generare valore dalla commercializzazione dei diritti audiovisivi. I vari cicli producono un vero e proprio effetto di *lock-in* competitivo, poiché le leghe che entrano prima e con maggiore forza nel mercato globale dei contenuti sportivi tendono a consolidare una posizione difficilmente recuperabile dagli altri campionati, anche in presenza di riforme istituzionali o di interventi regolatori successivi. Ne deriva un sistema nel quale le asimmetrie di ricavo, lungi dall’essere corrette, vengono incorporate nel funzionamento stesso delle regole finanziarie e nel quale si innestano requisiti patrimoniali, infrastrutturali e di stabilità previsti dalle FSR, i quali, come si vedrà nel paragrafo successivo, tendono a premiare i modelli di business fondati su asset strutturali solidi e accesso stabile al capitale.

#### 4. *Dal Financial Fair Play (FFP) alle Financial Sustainability Regulations (FSR): evoluzione del modello regolatorio UEFA e implicazioni sull’equilibrio competitivo*

Nel sistema regolatorio delineato dalla UEFA, la patrimonializzazione dei club assume un ruolo centrale in quanto costituisce il presupposto economico su cui si innestano i requisiti di stabilità e continuità aziendale previsti dalle nuove FSR.

A differenza del precedente modello di fair play finanziario, maggiormente incentrato sul controllo dei flussi economici, il nuovo impianto regolatorio attribuisce un rilievo crescente alla solidità complessiva del club. In questa prospettiva, la sostenibilità non coincide più con il semplice pareggio di bilancio nel breve periodo, ma con la capacità della società di reggere nel tempo perdite e shock esterni.

La *net equity rule* segna un mutamento concettuale rilevante rispetto al precedente impianto del FFP, poiché introduce un controllo diretto sulla consistenza del patrimonio netto dei club. La normativa impone, infatti, che il capitale netto sia positivo e che eventuali situazioni di patrimonio netto negativo riflettano un trend in miglioramento rispetto all’anno precedente almeno del 10%. In tal modo, la UEFA non si limita più a valutare il rispetto di equilibri economici su base temporale, ma pretende che l’attività sportiva sia sostenuta da un livello minimo di capitalizzazione reale, idoneo a tutelare creditori, dipendenti e integrità delle competizioni.<sup>48</sup>

Il nuovo *stability test* rafforza ulteriormente questa impostazione, estendendo la valutazione dalla fotografia statica del patrimonio a una verifica dinamica della capacità del club di mantenere la propria stabilità finanziaria nel tempo. Attraverso l’analisi combinata di risultati economici, struttura patrimoniale

<sup>47</sup> M. SACCHI, M. SPAZIANTE, *Diritti tv, il confronto Premier-Serie A: l’ultima inglese incassa 50 milioni in più della prima italiana*, 2025, consultabile sul sito [www.calcioefinanza.it](http://www.calcioefinanza.it) (novembre 2025).

<sup>48</sup> Art. 70 delle UEFA, *Club Licensing and Financial Sustainability Regulations*, 2025.

e capacità di copertura delle perdite, la UEFA mira a intercettare situazioni di fragilità prima che esse si traducano in crisi conclamate, anticipando il rischio di insolvenza anziché limitarsi a sanzionarlo *ex post*.<sup>49</sup>

Assumono, pertanto, rilievo non solo la capacità di generare ricavi, ma anche la struttura dell'attivo, l'equilibrio tra capitale proprio e capitale di terzi e la presenza di asset idonei a sostenere nel tempo l'operatività del club, capace di assorbire shock economici e di garantire la continuità aziendale nel medio periodo.

Anche dal punto di vista patrimoniale, la Premier League si colloca nettamente al vertice del calcio europeo. I club inglesi presentano un valore complessivo delle attività superiore a Euro 16 miliardi, con una componente significativa di immobilizzazioni materiali (circa Euro 5,5 miliardi), riconducibili non solo agli stadi di proprietà, ma anche a centri di allenamento, infrastrutture sportive e asset funzionali allo sviluppo commerciale. Questo dato assume un rilievo centrale nel contesto UEFA: una base patrimoniale ampia consente ai club inglesi di sostenere livelli di indebitamento assoluto elevati senza compromettere la continuità aziendale, in quanto il debito risulta ancorato ad attivi reali e a flussi di ricavo strutturalmente stabili. In altri termini, il *leverage* finanziario, pur significativo, rimane sostenibile.

Non solo. Oltre l'85% dei club inglesi possiede stadi di proprietà, con un'età media degli impianti inferiore ai trent'anni, a conferma di una politica infrastrutturale orientata alla modernizzazione e all'investimento di lungo periodo. Inoltre, i tassi di affluenza sono stabilmente superiori al 95%, segno di una domanda elevata e di un'offerta capace di valorizzare l'esperienza dell'evento sportivo (oltre Euro 900 milioni annui di ricavi da *matchday* complessivi), con evidenti ricadute positive sul piano commerciale. Infatti, la Premier League concentra circa il 40% dei ricavi commerciali complessivi delle Big Five, beneficiando di stadi concepiti come piattaforme di attivazione del brand e partnership globali.<sup>50</sup>

La Bundesliga presenta un modello parzialmente diverso, meno imponente in termini assoluti, ma altrettanto solido dal punto di vista funzionale. Il valore complessivo delle attività si attesta intorno a Euro 4 miliardi, con una quota rilevante di immobilizzazioni materiali (circa Euro 1,1 miliardi) e una minore dipendenza dagli asset immateriali rappresentati dai diritti pluriennali alle prestazioni sportive dei calciatori; si tratta di un equilibrio che riflette un modello storicamente orientato alla sostenibilità, sostenuto da infrastrutture moderne e da un ricorso più limitato all'indebitamento finanziario. Inoltre, il continuo processo di ammodernamento e riqualificazione degli stadi tedeschi ha consolidato negli ultimi dieci anni una rete di impianti moderni, efficienti e ad alta capienza,<sup>51</sup> con un'affluenza media che supera i 42.000 spettatori a partita, il dato più elevato tra le principali leghe continentali.

<sup>49</sup> Artt. 85-92 della UEFA, *Club Licensing and Financial Sustainability Regulations*, 2025.

<sup>50</sup> Si vedano nuovamente DELOITTE, *Annual Review of Football Finance*, 2025, 9, e UEFA, *The European Club Finance and Investment Landscape*, 2024, 20-23; per un'analisi sul valore economico delle *naming rights* e delle *sponsorship* infrastrutturali, si veda D.S. MARTIN, B. L. BOURDEAU, J. STEPHAN, *Measuring the effectiveness of facility naming rights sponsorships*, in *Journal of Business Research*, 2020, 51-64.

<sup>51</sup> In Bundesliga il numero degli impianti che è stato oggetto di nuova costruzione o di processi di ristrutturazione o riqualificazione ammonta a 19 negli ultimi dieci anni.

In tale contesto si inserisce, tuttavia, l’egemonia strutturale del FC Bayern München, che si colloca stabilmente tra i principali club europei per le diverse componenti di ricavo (proventi da attività da gara, ricavi commerciali, premi UEFA). Il club registra risultati economici positivi ininterrotti da oltre trent’anni (1992-2024), affermandosi come uno dei modelli di sostenibilità economico-finanziaria più avanzati e resilienti del calcio europeo.

La Liga occupa una posizione intermedia, con segnali di evoluzione, seppur con forti elementi di eterogeneità interna. Il valore delle attività complessive supera la cifra di Euro 8,8 miliardi, secondo solo al massimo campionato inglese, ma con una struttura fortemente polarizzata. Da un lato, emergono i recenti interventi sul Santiago Bernabéu e sul Camp Nou, che nel bilancio 2023/2024 apportano complessivamente un valore immobiliare di circa Euro 2 miliardi su un totale di immobilizzazioni materiali pari a circa Euro 2,6 miliardi dell’intero campionato spagnolo.<sup>52</sup> Tale situazione testimonia la volontà dei due club di vertice di migliorare ulteriormente il polo multifunzionale, già capace di generare ricavi anche al di fuori dell’attività sportiva. Dall’altro lato, una larga parte dei club presenta una struttura patrimoniale più fragile, fortemente dipendente dai diritti dei calciatori, determinando una polarizzazione che amplifica il divario competitivo all’interno della lega.<sup>53</sup>

La Serie A e la Ligue 1, infine, rappresentano i casi di maggiore criticità strutturale, specie per il caso francese. Il *Report FIGC 2025* mette in evidenza come in Italia il valore complessivo delle attività dei club di prima divisione si attesti intorno a Euro 5,6 miliardi, ma con una composizione fortemente sbilanciata. I diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori rappresentano, infatti, oltre Euro 1,5 miliardi, mentre le immobilizzazioni materiali si fermano a circa Euro 645 milioni. Ne deriva una prevalenza di asset immateriali che rende la patrimonializzazione dei club italiani particolarmente esposta alla volatilità del mercato dei trasferimenti e ai risultati sportivi, con riflessi diretti sulla stabilità finanziaria.

Sul piano degli investimenti, nonostante una base di tifosi e di brand storicamente forte, la Serie A risulta il campionato meno dinamico tra le Big Five, con appena Euro 459 milioni investiti in infrastrutture negli ultimi dieci anni, un dato nettamente inferiore anche a quello della Ligue 1,<sup>54</sup> che pur occupando l’ultima posizione in termini di capacità economica complessiva, ha investito oltre il doppio nello stesso periodo.<sup>55</sup>

In tale contesto, un ruolo centrale è svolto dai modelli di proprietà e di *corporate governance* adottati nei diversi campionati. La crescente presenza di fondi di investimento, operatori di *private equity* e grandi gruppi multinazionali

<sup>52</sup> Si vedano nuovamente F.C. BARCELONA, *Annual Report*, 2023/2024, 234 e F.C. REAL MADRD, *Annual Report*, 2023/2024, 474.

<sup>53</sup> FIGC, *Report Calcio*, 2025, 173-205. Si veda nuovamente UEFA, *The European Club Finance and Investment Landscape*, 2024, 20-46.

<sup>54</sup> È pur vero che l’investimento di grande rilievo è stato effettuato dal Paris Saint Germain per il “*Campus PSG*”.

<sup>55</sup> Si vedano nuovamente DELOITTE, *Annual Review of Football Finance*, 2025, 13-16 e FIGC, *Report Calcio*, 2025, 173-205.

nella Premier League ha favorito processi di ricapitalizzazione sistematica e strategie di crescita di lungo periodo, difficilmente replicabili in contesti caratterizzati da assetti proprietari di tipo familiare o da una più rigida regolazione istituzionale, come nel caso della Bundesliga, dove la regola del 50 + 1 riserva la maggioranza dei diritti di voto ai soci storici, limitando il controllo da parte di investitori esterni e impedendo loro di acquisire la governance del club, anche in presenza di rilevanti apporti di capitale.<sup>56</sup>

La disponibilità di stadi moderni e multifunzionali presuppone, infatti, una significativa capacità di accesso al capitale, che solo determinate strutture di *ownership* sono in grado di garantire. In particolare, i campionati maggiormente attrattivi per fondi di *private equity*, investitori istituzionali e gruppi imprenditoriali, come la Premier League, presentano una maggiore capacità di accesso al capitale, la quale è condizione essenziale per sostenere investimenti patrimoniali rilevanti.

Al contrario, nei campionati caratterizzati da una minore capacità di attrarre capitali esterni, il ritardo infrastrutturale si accompagna, invece, a modelli proprietari più frammentati e a una struttura del debito meno sostenibile.

La diversa composizione dell'attivo non è, tuttavia, neutrale sul piano competitivo. I club dotati di asset materiali rilevanti possono sostenere cicli di investimento pluriennali e assorbire temporanee flessioni sportive senza compromettere la stabilità finanziaria, mentre quelli fondati prevalentemente su asset immateriali risultano maggiormente esposti alla volatilità dei risultati sportivi, dei ricavi e alle oscillazioni del mercato dei trasferimenti, limitando la possibilità di investimenti strategici e incidendo negativamente sulla crescita delle entrate commerciali. Le nuove FSR operano su un sistema economico già caratterizzato da profonde differenze strutturali tra i campionati europei e tra i club all'interno delle singole leghe. Poiché i vincoli di sostenibilità finanziaria sono parametrati ai ricavi e alla solidità patrimoniale delle società, essi tendono inevitabilmente a riflettere tali differenze anziché correggerle.

In tale sistema, utilizzando i dati aggregati della composizione patrimoniale dei club delle principali leghe europee nel periodo precedente e successivo all'introduzione del nuovo quadro regolatorio (2019-2023), è possibile condurre una prima analisi sull'impatto delle FSR sulle asimmetrie strutturali tra i campionati europei. A tal fine, assumono rilievo indicatori patrimoniali idonei a cogliere la qualità e la stabilità degli asset detenuti dai club. In particolare, il rapporto tra immobilizzazioni materiali e diritti pluriennali alle prestazioni sportive (*asset structure index*) consente di distinguere tra modelli di sviluppo fondati su asset tangibili e modelli basati prevalentemente su capitale umano sportivo.

I risultati evidenziano un sostanziale equilibrio tra asset tangibili e intangibili nei campionati del Nord Europa (Premier League 0,99; Bundesliga 0,89),

---

<sup>56</sup> La regola del 50+1 è una norma emanata nel 1998 dalla *Deutsche Fußball Liga* (DFL), che impone a un club una forma di controllo della società sportiva: almeno la metà più una delle azioni deve essere di proprietà di una *Eingetragener Verein*, una associazione registrata regolata da meccanismi decisionali democratici. Una regola per evitare che gli investitori privati possano avere la maggioranza dei club calcistici, consentendo ai membri di un club (in altre parole i tifosi) di detenere la maggioranza dei diritti di voto.

a fronte di una marcata dipendenza dagli asset immateriali nella Serie A (0,38), che si traduce in una maggiore esposizione alla volatilità dei risultati sportivi e alle dinamiche del mercato dei trasferimenti. La Liga presenta un significativo incremento dell’indicatore, riconducibile, tuttavia, esclusivamente agli ingenti investimenti di Real Madrid e Barcellona.<sup>57</sup>

Il confronto con i dati pre-riforma (2019) mostra come tali differenze non si siano ridotte nel tempo: sebbene alcuni campionati abbiano registrato miglioramenti marginali, il divario strutturale tra leghe ad alta e bassa patrimonializzazione permane sostanzialmente invariato, non si riduce e tende a consolidare le differenze strutturali. La questione centrale non riguarda, quindi, tanto l’efficacia delle FSR nel garantire la stabilità finanziaria dei club, obiettivo che il nuovo impianto regolatorio appare in larga misura in grado di perseguire, quanto la loro capacità di operare in un ambiente economico caratterizzato da marcate eterogeneità strutturali. Si pone, dunque, il problema dell’adeguatezza di un sistema normativo uniforme rispetto a un ecosistema calcistico europeo strutturalmente eterogeneo, nonché dell’opportunità di sviluppare modelli di regolazione maggiormente calibrati sulle specificità economiche dei campionati e dei club.

Una possibile linea di evoluzione del sistema regolatorio potrebbe, infatti, consistere nell’introduzione di meccanismi di flessibilità calibrati sulle differenti condizioni economiche dei campionati nazionali. Ciò non implicherebbe l’adozione di regole completamente differenziate tra federazioni, ma potrebbe tradursi in strumenti correttivi limitati, quali ad esempio soglie di investimento temporanee per club emergenti, incentivi regolatori legati allo sviluppo infrastrutturale o criteri di valutazione che tengano conto della dimensione economica dei mercati domestici. Tali soluzioni consentirebbero di mantenere l’impianto prudenziale della regolazione UEFA evitando, al contempo, che i vincoli finanziari si traducano in un fattore di cristallizzazione permanente delle gerarchie competitive.

##### 5. *Il nuovo quadro normativo UEFA in un sistema diseguale: effetti, limiti e rischi di cristallizzazione*

L’introduzione delle FSR nel 2022 rappresenta, sotto il profilo sistemico, un’evoluzione del precedente regime del FFP più che una cesura rispetto allo stesso. Pur modificando in modo significativo gli strumenti di intervento e rafforzando il controllo sulla struttura finanziaria dei club, il nuovo impianto regolatorio mantiene invariata l’impostazione di fondo, poiché la regolazione UEFA continua a operare esclusivamente sul versante della spesa e della sostenibilità economico-patrimoniale dei club, senza poter incidere sui meccanismi di generazione e distribuzione dei ricavi all’interno del sistema calcistico europeo. Infatti, come emerso nei paragrafi precedenti, le FSR si innestano in un sistema già caratterizzato da profonde asimmetrie economiche e strutturali e ne assumono implicitamente gli esiti come dati di partenza.

<sup>57</sup> Si veda nuovamente FIGC, *Report Calcio*, 2025, 173-205.

Il punto centrale, dunque, è interrogarsi sugli effetti sistemici che il nuovo impianto regolatorio UEFA produce sul piano dell'equilibrio competitivo. Occorre dapprima considerare che le regole di sostenibilità finanziaria introdotte dalla UEFA si inseriscono in sistemi calcistici caratterizzati da condizioni economiche e strutturali profondamente differenti e non hanno l'obiettivo di modificarne radicalmente gli equilibri o di ridurre le distanze economiche tra i diversi campionati nazionali. Tali strumenti regolatori operano, piuttosto, all'interno delle configurazioni esistenti dei mercati calcistici, perseguendo finalità di stabilità finanziaria e di responsabilità gestionale dei club, senza incidere direttamente sulle differenze strutturali che derivano, ad esempio, dalla diversa dimensione dei mercati nazionali o dal valore dei diritti audiovisivi. In questo contesto, il tema dell'equilibrio competitivo assume una rilevanza centrale nell'economia dello sport, poiché l'attrattività delle competizioni dipende anche dal grado di incertezza dei risultati e dalla percezione di una competizione effettivamente aperta tra i partecipanti.

Il concetto di equilibrio competitivo può essere letto secondo diverse chiavi interpretative. Può riferirsi all'incertezza dell'esito del singolo incontro, alla distribuzione dei risultati nell'arco di una stagione oppure, in una prospettiva più ampia, alla capacità del sistema di garantire nel tempo una rotazione delle squadre vincenti. È proprio quest'ultima dimensione a permettere di cogliere le caratteristiche strutturali dei diversi sistemi calcistici.

Nel caso italiano, ad esempio, la storia del campionato mostra una marcata concentrazione dei titoli in un numero limitato di club, per lo più riconducibili a specifiche aree geografiche. Ciò evidenzia come il tema dell'equilibrio competitivo rappresenti una questione di lungo periodo, ben precedente rispetto all'introduzione delle più recenti forme di regolazione finanziaria. In questo senso, l'analisi delle regole UEFA non mira ad attribuire a tali strumenti la capacità di riequilibrare strutturalmente i diversi sistemi calcistici europei, ma piuttosto a valutare in che modo esse si inseriscano in contesti competitivi già caratterizzati da significative differenze economiche e sportive.

L'equilibrio competitivo assume, dunque, una dimensione sistemica, che va oltre gli interessi dei singoli club. Non a caso, in diversi ordinamenti sportivi professionistici sono stati sviluppati strumenti volti a preservare tale equilibrio, come sistemi di redistribuzione dei ricavi, meccanismi di coordinamento economico tra club o, nel contesto nordamericano, istituti quali *salary cap* e *draft*.

In tale quadro si colloca la principale innovazione introdotta dalle FSR, rappresentata dalla *Squad Cost Ratio*, che limita al 70% dei ricavi la quota destinabile a salari, ammortamenti dei cartellini e commissioni agli agenti. Dal punto di vista formale, la regola si presenta come neutra e uniforme, applicandosi indistintamente a tutti i club partecipanti alle competizioni UEFA. Tuttavia, l'adozione di un parametro percentuale uniforme in un contesto caratterizzato da ricavi strutturalmente diseguali produce effetti sostanzialmente asimmetrici, che emergono con chiarezza se la regola viene tradotta in termini di capacità di spesa assoluta.

Un primo livello di analisi generale riguarda le Big Five, considerando i ricavi medi per singolo club. Sulla base dei dati FIGC relativi alla stagione 2023/2024, i ricavi medi annui per società risultano pari a circa Euro 357 milioni in Premier League, Euro 183 milioni in LaLiga, Euro 201 milioni in Bundesliga, Euro 144 milioni in Serie A

e Euro 119 milioni in Ligue 1. Applicando la soglia del 70%, il tetto teorico di spesa per i costi di rosa si colloca, in media, intorno ai Euro 250 milioni per club in Premier League, contro circa Euro 125-130 milioni in LaLiga, Euro 140 milioni in Bundesliga, poco più di Euro 100 milioni in Serie A e circa Euro 80-85 milioni in Ligue 1. Già a questo livello, una regola formalmente identica determina capacità di spesa legittime profondamente diverse tra leghe, con rapporti prossimi a 3 su 1 tra i campionati di vertice e quelli strutturalmente più deboli.<sup>58</sup>

Tale asimmetria non si attenua, ma si accentua passando dall’analisi delle leghe a quella dei singoli club.

Come già evidenziato nel paragrafo 3, la struttura dei ricavi dei club europei è fortemente condizionata dalla distribuzione dei diritti audiovisivi, che rappresentano la principale componente del fatturato e che risultano ripartiti in modo significativamente diseguale tra i diversi campionati.

In tale contesto, i club d’élite europei, caratterizzati da ricavi annui tra i Euro 770 milioni e 1 miliardo di euro, come Manchester City, Real Madrid, Paris Saint-Germain, Bayern Monaco, possono legittimamente sostenere costi della rosa compresi tra i Euro 450 e i 650 milioni, mantenendo un significativo margine regolamentare positivo. In tali casi, la regola della *Squad Cost* non opera come vincolo effettivo, ma consente il consolidamento della leadership competitiva.

Al contrario, i club di fascia intermedia, con ricavi medi tra i Euro 350 e i Euro 450 milioni, quali Atletico Madrid, Borussia Dortmund, Inter, Milan, Juventus, si collocano strutturalmente in prossimità del tetto consentito, risultando privi di margini per strategie di crescita e vincolati a una gestione difensiva dei costi. L’effetto più restrittivo si manifesta nei confronti dei club di fascia medio-bassa delle principali leghe, i cui ricavi annui (Euro 150-250 milioni, come nel caso di Lazio, Roma, Benfica, Everton) risultano incompatibili con qualsiasi ipotesi di rincorsa nei confronti dei grandi club.<sup>59</sup>

La neutralità formale della regola percentuale maschera, in realtà, una diseguaglianza sostanziale degli effetti. In un contesto di ricavi strutturalmente diseguali, l’adozione di soglie uniformi non produce convergenza, ma consolida differenziali preesistenti, traducendo il vantaggio economico in un vantaggio regolatoriamente legittimato. Ne consegue che la *Squad Cost Ratio* non riduce il divario competitivo, ma lo assume indirettamente come presupposto normativo, traducendo le diseguaglianze economiche in vincoli giuridici differenziati e tendendo a cristallizzare la struttura gerarchica del mercato.

Le criticità concorrenziali insite nel modello regolatorio UEFA risultano ulteriormente accentuate se lette alla luce della recente giurisprudenza della Corte di Giustizia dell’Unione europea, in particolare della sentenza del 21 dicembre 2023 resa nella causa C 333/21, *European Superleague Company*.<sup>60</sup> I principi affermati dalla

<sup>58</sup> Si veda nuovamente FIGC, *Report Calcio*, 2025, 182.

<sup>59</sup> Si vedano nuovamente UEFA, *The European Club Finance and Investment Landscape*, 2024, 31-34; DELOITTE, *Football Money League*, 2025.

<sup>60</sup> Corte di Giustizia, sentenza del 21 dicembre 2023, causa 333/21, *European Superleague Company, S.L. contro Unión de Federaciones Europeas de Fútbol (UEFA) e Fédération internationale de football association (FIFA)*, ECLI:EU:C:2023:1011.

Corte di giustizia impongono una riflessione critica sulla compatibilità delle regole UEFA con il diritto della concorrenza, in particolare nella misura in cui tali regole incidono sulla struttura del mercato senza prevedere adeguati contrappesi a tutela dell'effettiva contendibilità. In tale pronuncia, la Corte ha chiarito che le federazioni sportive, pur perseguendo obiettivi legittimi di natura sportiva, sono soggette al rispetto delle norme europee in materia di concorrenza, libertà di stabilimento e libera prestazione dei servizi, qualora le loro decisioni producano effetti economici rilevanti. In particolare, la Corte ha sottolineato che l'esercizio del potere regolamentare da parte delle federazioni deve fondarsi su criteri trasparenti, obiettivi non discriminatori e proporzionati, tali da evitare la creazione di barriere ingiustificate all'accesso al mercato.

Trasponendo tali principi al sistema delle FSR, emerge come la regolazione finanziaria UEFA, pur perseguendo finalità condivisibili di stabilità e sostenibilità, rischi di generare effetti restrittivi strutturali sull'accesso competitivo, soprattutto in ragione del suo ancoraggio rigido ai livelli di ricavo e alla patrimonializzazione dei club. Alla luce di tali principi, il sistema delle FSR solleva interrogativi rilevanti in ordine alla proporzionalità degli strumenti adottati, nella misura in cui essi incidono sulla struttura concorrenziale del mercato senza prevedere meccanismi correttivi idonei a garantire un'effettiva apertura competitiva.

Il rischio sistemico è quello di una progressiva trasformazione del calcio europeo in un mercato caratterizzato da barriere regolatorie endogene, nelle quali la conformità ai parametri di sostenibilità si sovrappone alla capacità strutturale di generare ricavi elevati, rendendo di fatto difficoltoso l'ingresso stabile di nuovi concorrenti nel novero dell'élite continentale. In tale prospettiva, la tensione tra sostenibilità finanziaria e apertura concorrenziale assume una dimensione giuridica centrale, che non può essere elusa dal dibattito dottrinale e istituzionale.

Accanto al controllo dei costi, come evidenziato nel paragrafo precedente, le FSR introducono un rafforzamento significativo del controllo patrimoniale, segnando una discontinuità rilevante rispetto al precedente FFP. Il nuovo quadro regolatorio attribuisce un ruolo centrale alla solidità dello stato patrimoniale, valutata attraverso gli strumenti della *net equity rule* e dello *stability test*, che richiedono che l'attività sportiva sia sostenuta da una base patrimoniale adeguata. Tale impostazione emerge con chiarezza dall'analisi comparata della patrimonializzazione delle Big Five, condotta mediante alcuni indicatori quali l'*equity ratio* (patrimonio netto / totale attivo), che consente di misurare la salute finanziaria di un club, indicando quanto è finanziato da capitale proprio (*equity*) rispetto ai debiti, e l'*asset tangibility ratio*, che permette di determinare l'incidenza delle immobilizzazioni rispetto al totale dell'attivo.

I dati più recenti mostrano che nella stagione 2023/2024 i club della Premier League hanno presentato un *equity ratio* medio pari a circa il 26% (4,16 miliardi di patrimonio netto su 16,20 miliardi di attivo), mostrando un buon livello di capitalizzazione, coerente con un modello di crescita dinamico e con un maggiore utilizzo della leva finanziaria, mentre la Bundesliga si è attestata su valori prossimi al 40% (1,61 su 4,04), segnalando una struttura patrimoniale solida e una limitata dipendenza dal debito.

Al contrario, LaLiga e la Ligue 1 si sono collocati su livelli intermedi, rispettivamente intorno al 14% e al 17,5%, ma comunque inferiori rispetto ai campionati tedesco e inglese, mentre la Serie A in Italia ha registrato un *equity ratio* pari a circa 8,5%, evidenziando una marcata sottocapitalizzazione strutturale e una forte dipendenza da finanziamenti esterni. Nel complesso, i dati indicano che le differenze tra i campionati non dipendono solo dalle performance economiche annuali, ma riflettono modelli strutturalmente diversi di finanziamento e patrimonializzazione, con effetti rilevanti sulla stabilità e sulla sostenibilità di lungo periodo dei club.

In tale contesto, la già citata *net equity rule*, imponendo il mantenimento di un patrimonio netto positivo o, in alternativa, un percorso di miglioramento progressivo tramite apporti di capitale, introduce un criterio selettivo fondato sulla capacità della proprietà di sostenere finanziariamente il club nel tempo, ulteriormente amplificato se si considera la composizione dell’attivo patrimoniale. L’analisi della struttura patrimoniale mostra, infatti, che le immobilizzazioni materiali rappresentano circa il 34% del totale attivo in Premier League e il 27-30% in Bundesliga e in LaLiga, mentre in Serie A tale quota scende a circa 12%, con una prevalenza marcata dei diritti pluriennali alle prestazioni sportive dei calciatori.<sup>61</sup>

Questa diversa composizione dell’attivo incide direttamente sulla capacità di assorbire perdite. Infatti, gli asset materiali, meno esposti a svalutazioni improvvise, contribuiscono a stabilizzare il patrimonio netto, mentre i diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori, per loro natura volatili e fortemente dipendenti dai risultati sportivi e dalle dinamiche del mercato dei trasferimenti, amplificano il rischio di deterioramento patrimoniale.

In questo quadro, le FSR, pur apparendo formalmente neutrali rispetto ai modelli di business, non possono essere lette esclusivamente come un insieme di regole volte a prevenire l’insolvenza o a promuovere una gestione finanziaria prudente dei club, ma assumono la funzione di veri e propri meccanismi di selezione strutturale all’interno del calcio europeo. Tuttavia, una simile prospettiva deve essere letta alla luce delle caratteristiche strutturali che contraddistinguono il sistema calcistico europeo.

Occorre infatti considerare che il calcio europeo presenta una marcata eterogeneità tra i principali campionati nazionali, determinata da traiettorie storiche, assetti istituzionali e capacità di generazione dei ricavi profondamente differenti. Le significative divergenze finanziarie osservabili, ad esempio, tra la Premier League e gli altri tornei continentali riflettono, dunque, strutture economiche consolidate nel tempo, sulle quali l’intervento regolatorio della UEFA può incidere solo in misura limitata.

In un simile contesto, appare difficilmente configurabile un’azione normativa volta a promuovere una convergenza strutturale tra campionati nazionali così diversi, né risulterebbe coerente con la natura della regolazione sovranazionale l’introduzione di regole differenziate in funzione delle condizioni patrimoniali dei singoli sistemi o club. Piuttosto, l’azione della UEFA tende a svilupparsi attraverso

<sup>61</sup> Si vedano nuovamente FIGC, *Report Calcio*, 2025, 185 e UEFA, *The European Club Finance and Investment Landscape*, 2024, 51-54.

principi generali applicabili ai partecipanti alle competizioni europea, come nel caso dei meccanismi di controllo della sostenibilità finanziaria. È in quest'ottica che va letta l'evoluzione della regolazione europea, come un progressivo rafforzamento di strumenti di coordinamento economico-finanziario tra club partecipanti alle competizioni continentali, quali vincoli alla spesa rapportata ai ricavi, meccanismi di monitoraggio dell'indebitamento o criteri di redistribuzione delle risorse generate dalle competizioni europee. L'obiettivo non è quello di eliminare le differenze strutturali tra i campionati nazionali, quanto piuttosto di evitare squilibri eccessivi e garantire condizioni minime di sostenibilità per l'intero sistema competitivo.

## 6. Conclusioni

L'analisi condotta consente di collocare le FSR all'interno di una prospettiva ampia, in cui sostenibilità finanziaria ed equilibrio competitivo non coincidono necessariamente. L'enfasi posta sulla solidità patrimoniale, sulla qualità degli attivi e sulla capacità di assorbire perdite rappresenta un'evoluzione significativa rispetto al precedente regime di fair play finanziario, coerente con le trasformazioni strutturali del mercato calcistico e con l'aumento della complessità dei modelli di business.

Tuttavia, proprio l'ancoraggio delle nuove regole ai ricavi effettivamente generati e alla dotazione patrimoniale dei club produce effetti che vanno oltre la mera disciplina della spesa, finendo per incorporare le asimmetrie esistenti tra i principali campionati europei nel funzionamento stesso del comparto regolatorio. Tali asimmetrie incidono, infatti, indirettamente anche sulle opportunità competitive dei club outsider all'interno dei singoli tornei nazionali. I campionati caratterizzati da una maggiore capacità di generazione e redistribuzione dei ricavi tendono, infatti, ad offrire a un numero più ampio di club risorse sufficienti per sostenere investimenti sportivi competitivi, mentre nei contesti economicamente più deboli il divario tra i club di vertice e quelli di fascia intermedia tende ad ampliarsi, riducendo nel medio periodo le possibilità per gli outsider di accedere stabilmente alle posizioni di vertice o alle competizioni europee.

Questo esito appare particolarmente rilevante se confrontato con le stesse dichiarazioni ufficiali della UEFA, che continua a individuare nel *competitive balance* e nella diversità del calcio europeo uno dei valori fondanti del sistema. Come riconosciuto dal UEFA Executive Director of Financial Sustainability and Research, il crescente divario finanziario tra i club rende sempre più difficile preservare competizioni aperte, accessibili e caratterizzate da un'effettiva incertezza del risultato sportivo.<sup>62</sup> In tale prospettiva, emerge una tensione strutturale tra l'obiettivo di garantire la sostenibilità finanziaria e quello di preservare un equilibrio competitivo sostanziale, soprattutto in assenza di strumenti redistributivi o correttivi capaci di incidere sulle disuguaglianze generate a monte dai mercati nazionali dei diritti audiovisivi e dalle diverse condizioni infrastrutturali.

<sup>62</sup> FOOTBALL BENCHMARK, A football benchmark interview, *From Financial Fair Play to Financial Sustainability: Andrea Traverso on a decade of reform, rising investment, and what the future holds for European*, 2025, consultabile sul sito [www.linkedin.com](http://www.linkedin.com). (gennaio 2025).

Alla luce di queste considerazioni, il passaggio dal FFP alle FSR può essere interpretato non come un tentativo di riequilibrare il calcio europeo, ma come la formalizzazione di un modello regolatorio che privilegia la stabilità del sistema nel suo complesso rispetto alla fluidità delle gerarchie sportive. Le nuove regole rafforzano la sostenibilità dei club già solidi, riducono il rischio di fallimenti e aumentano la trasparenza finanziaria, ma al contempo rischiano di cristallizzare le asimmetrie esistenti, trasformando differenze economiche e patrimoniali in criteri di conformità normativa.

In definitiva, le FSR rappresentano indubbiamente uno strumento efficace di governo finanziario, ma non un meccanismo di riequilibrio competitivo. Se tale impostazione appare funzionale alla prevenzione delle crisi e alla tutela dei creditori, resta tuttavia aperta la questione della compatibilità di lungo periodo tra sostenibilità finanziaria ed effettivo equilibrio competitivo, soprattutto in un contesto in cui la regolazione tende a incorporare, piuttosto che correggere, le disuguaglianze strutturali del mercato calcistico europeo.

In considerazione di quanto precede, appare necessario interrogarsi non soltanto sull’efficacia delle FSR quali strumenti di controllo finanziario, ma anche sulla loro idoneità a preservare un ecosistema calcistico europeo autenticamente competitivo e inclusivo. Se l’obiettivo dichiarato della UEFA resta quello di coniugare sostenibilità economica ed equilibrio competitivo, emerge l’esigenza di affiancare ai vincoli di spesa e di patrimonializzazione meccanismi correttivi capaci di incidere sulle asimmetrie strutturali generate a monte.

A questo proposito, è opportuno chiarire il fondamento istituzionale dei poteri regolatori esercitati dalla UEFA, che deve essere ricondotto alla sua configurazione, ossia l’associazione che riunisce le federazioni calcistiche nazionali europee con il compito di organizzare le principali competizioni continentali per club. In tale veste, gli statuti e i regolamenti della UEFA attribuiscono all’organizzazione stessa la facoltà di definire i criteri di ammissione alle proprie competizioni, inclusi requisiti di natura organizzativa, sportiva ed economico-finanziaria. Tali condizioni si concretizzano, in particolare, nei sistemi di licenza e nei meccanismi di controllo della sostenibilità finanziaria dei club partecipanti, la cui applicazione è affidata a organi indipendenti di vigilanza, come il già citato CFCB, dotati di poteri di monitoraggio e di sanzione che possono includere misure pecuniarie, restrizioni alla registrazione dei giocatori o, nei casi più gravi, l’esclusione dalle competizioni europee. In questo quadro, l’intervento regolatorio della UEFA trova quindi legittimazione non nell’imposizione di una disciplina sui campionati nazionali, ma nella definizione delle condizioni di accesso alle competizioni continentali che essa stessa organizza.

Una possibile evoluzione del sistema potrebbe passare dal rafforzamento dei meccanismi redistributivi a livello sovranazionale, attraverso un ruolo più marcatamente solidaristico delle competizioni UEFA.

Sotto il profilo normativo, una linea di intervento potrebbe riguardare la struttura stessa della regola sui costi della squadra (*Squad Cost Ratio*). L’adozione

di un parametro percentuale uniforme, applicato a ricavi strutturalmente diseguali, genera effetti asimmetrici in termini di capacità di spesa assoluta. In tale direzione, potrebbero essere ipotizzati meccanismi di modulazione del limite, ad esempio attraverso forme di imposizione fiscale progressiva sui costi eccedenti determinate soglie (*luxury tax*) o correttivi legati alla dimensione economica dei campionati, ovvero mediante l'introduzione di margini di investimento temporanei (*investment allowances*) destinati a club con minore capacità reddituale ma sostenuti da capitale stabile. Un ulteriore ambito di intervento riguarda la *net equity rule*, che, pur perseguendo finalità di tutela dei creditori, introduce un criterio selettivo basato sulla capacità di ricapitalizzazione degli azionisti. In questo caso, potrebbero essere previsti criteri di valutazione che distinguano tra indebitamento funzionale a investimenti infrastrutturali e indebitamento destinato alla copertura di perdite operative, al fine di evitare che la regola penalizzi in modo eccessivo i club impegnati in processi di crescita strutturale. Parallelamente, una politica regolatoria maggiormente orientata alla promozione degli investimenti strutturali, in particolare in infrastrutture sportive e asset materiali, potrebbe favorire una crescita sostenibile di medio-lungo periodo, attenuando la dipendenza sistemica dal *player trading* e dalle fluttuazioni del mercato dei trasferimenti.

Sul piano delle politiche di sistema, il tema si colloca necessariamente al di fuori del perimetro regolatorio stretto della UEFA e investe la struttura complessiva dell'industria calcistica europea. In particolare, un intervento rilevante potrebbe riguardare i meccanismi di redistribuzione dei ricavi derivanti dalle competizioni UEFA, attraverso un rafforzamento delle componenti solidaristiche e una riduzione del peso delle variabili storiche e di market pool, che tendono a riflettere le asimmetrie dei mercati nazionali.

In questa logica, il dibattito sul fair play finanziario non può più limitarsi alla contrapposizione tra sostenibilità e libertà di investimento, ma deve interrogarsi sulla capacità del modello regolatorio di preservare la contendibilità del sistema nel lungo periodo. In assenza di interventi coordinati sul piano della distribuzione dei ricavi e della governance complessiva del settore, la regolazione finanziaria rischia di trasformarsi da strumento di tutela del sistema a fattore di irrigidimento delle gerarchie esistenti.

Alla luce delle considerazioni svolte, emerge come l'analisi delle dinamiche economico-finanziarie del calcio europeo richieda di tenere congiuntamente conto delle profonde eterogeneità che caratterizzano i principali campionati nazionali e del ruolo svolto dalle istituzioni di governance sovranazionale. L'azione regolatoria della UEFA non può essere interpretata come uno strumento volto a uniformare strutture economiche storicamente differenti tra i vari sistemi calcistici nazionali, bensì come un insieme di meccanismi finalizzati a garantire condizioni minime di sostenibilità finanziaria e di stabilità competitiva nell'ambito delle competizioni europee.

I più recenti sviluppi della disciplina in materia di sostenibilità economica dei club confermano, infatti, la tendenza a rafforzare strumenti di monitoraggio e coordinamento economico-finanziario tra i partecipanti alle competizioni continentali, mantenendo, tuttavia, un equilibrio tra l'autonomia dei campionati nazionali e la necessità di preservare l'integrità e la credibilità del sistema

competitivo europeo nel suo complesso. In questa prospettiva, ulteriori approfondimenti sulle interazioni tra assetti economici dei campionati nazionali, modelli di governance e strumenti regolatori sovranazionali appaiono particolarmente rilevanti per comprendere l’evoluzione futura del calcio professionistico europeo. In particolare, l’analisi comparata delle dinamiche economiche dei principali campionati potrà contribuire a chiarire in che misura le differenze strutturali nella generazione e nella distribuzione dei ricavi influenzino la sostenibilità finanziaria dei club e l’equilibrio competitivo delle competizioni.

Parallelamente, l’evoluzione dei modelli proprietari e delle forme di governance delle società sportive, sempre più caratterizzati dalla presenza di investitori internazionali e fondi di investimento, solleva nuove questioni relative al rapporto tra logiche finanziarie, obiettivi sportivi e stabilità dei sistemi calcistici nazionali. Risulterà, pertanto, fondamentale il ruolo delle istituzioni di governo del calcio europeo nel confrontarsi con l’esigenza di affinare strumenti di coordinamento e di regolazione capaci di preservare la sostenibilità economica dei club e l’integrità competitiva delle competizioni, pur nel rispetto della persistente eterogeneità dei diversi sistemi calcistici nazionali.

## Bibliografia

- AHTIAINEN S., JARVA H., *Has UEFA's financial fair play regulation increased football clubs' profitability?*, in *European Sport Management Quarterly*, Vol. 22 (4), 2022, 569-587.
- CAGLIO A., LAFFITTE S., MASCIANDARO D., OTTAVIANO G., *Has financial fair play changed European football?*, in *Sports Economic Review*, 3, 2023, 1-14.
- DUNBAR N., *The union of European football association's club licensing and financial fair play regulations - are they working? "*, in *Sports Law eJournal*, 27, 2010.
- FRANCK E.P., LANG M., *A theoretical analysis of the influence of money injections on risk taking in football clubs*, UZH Business, working paper n. 160, 2013.
- GARCIA DEL BARRIO P., ROSSI G., *How the UEFA Financial Fair Play regulations affect football clubs' priorities and leagues' competitive balance?*, in *European Journal of Government and Economics*, Vol. 9, Iss. 2, 2020, 119-142.
- KALASHYAN J., *The game behind the game: UEFA's Financial Fair Play Regulations and the need to field a substitute*, in *European Competition Journal*, Vol. 18, n. 1, 2022, 21-81.
- KUPER S., SZYMANSKI S., *Soccernomics*, Nation Books, 2009.
- LONGHI L., *Il Fair Play Finanziario UEFA di fronte all'ordinamento giuridico comunitario*, in *Rivista di Diritto ed Economia dello Sport*, Vol. VIII (2), 2012, 13-25.
- MARTIN D.S., BOURDEAU B.L., STEPHAN J., *Measuring the effectiveness of facility naming rights sponsorships*, in *Journal of Business Research*, Vol. 110, 2020, 51-64.
- MARTIN MAGDALENA J., DE LOS RÍOS SASTRE S., REDONDO R., ALAMINOS D., *Effectiveness of UEFA's regulation for European football financial management: A comprehensive systematic review and meta-analysis*, in *Heliyon*, Vol. 10 (20), 2024, consultabile sul sito <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2405844024151821>.
- NEALE W., *The Peculiar Economics of Professional Sports*, in *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 78 (1), 1964, 1-14.
- PEETERS T., *Broadcast Rights and Competitive Balance in European Soccer*, in *International Journal of Sport Finance*, Vol. 6, n. 1, 2011, 23-39.
- PIACQUADIO A., *Revenues, television rights and competitiveness in European and Italian Football: a lack of competitive balance?*, 2017.
- PLUMLEY D., RAMCHANDANI G.M., WILSON R., *The unintended consequence of Financial Fair Play: An examination of competitive balance across five European football leagues*, in *Sport, Business and Management: An International Journal*, Vol. 9, n. 2, 2019, 118-133.
- ROTTENBERG S., *The Baseball Players' Market*, in *Journal of Political Economy*, Vol. 64, 1956, 242-258.
- SAAS M., *Long-term competitive balance under UEFA Financial Fair Play regulations*. Univ., Faculty of Economics and Management, 2012.
- SLOANE P.J., *The economics of professional football: The football club as a utility maximiser*, in *Scottish Journal of Political Economy*, Vol. 17, 1971, 121-145.
- SZYMANSKI S., *Economic Design of Sporting Contest*, in *Journal of Economic Literature*, Vol. 41, n. 4, 2003, 1137-1187.
- SZYMANSKI S., *Fair is foul: A critical analysis of UEFA financial fair play*, in *International Journal of Sport Finance*, Vol. 9 (3), 2014, 218-229.
- VÖPEL H., *Is Financial Fair Play really justified? An economic and legal assessment of UEFA's Financial Fair Play rules*, HWWI POLICY PAPER, working paper n. 79, 2013.