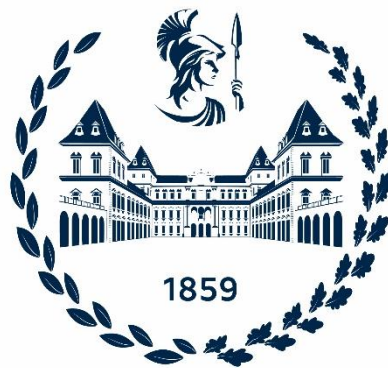


POLITECNICO DI TORINO

Corso di Laurea in Ingegneria Gestionale



**Politecnico  
di Torino**

**LA STRUTTURA PROPRIETARIA NEI CINQUE  
PRINCIPALI CAMPIONATI EUROPEI DI CALCIO:  
IMPATTO SULLE PERFORMANCE SPORTIVE DEI  
CAMBI DI PROPRIETÀ E DELLE MULTIPROPRIETÀ**

Relatore:  
Prof. Luigi Buzzacchi

Candidato:  
Emanuele Morleo

Co-relatore:  
Prof. Federico Caviggioli  
Prof. Francesco Luigi Milone

Anno Accademico 2024-2025

## **Presentazione**

*Globalizzazione e tecnologia hanno portato ad una rapida evoluzione di quasi tutti i business. Questo studio si propone di comprendere come questa evoluzione abbia influenzato il settore calcistico.*

*Nel dettaglio, l'idea è quella di analizzare come la figura del proprietario di un club sia cambiata e come questo cambiamento si traduce nelle prestazioni sportive della squadra.*

*Lo scopo non è solo quello di valutare l'impatto del cambiamento diffuso, ma anche quello di comprendere come il passaggio da un proprietario all'altro influenzi i risultati sportivi.*

## Sommario

1.	Introduzione .....	3
2.	La proprietà nel settore sportivo .....	8
2.1.	<i>Policy sulle proprietà – caso studio Spagna</i> .....	11
2.2.	<i>Policy sulle proprietà – caso studio Germania</i> .....	11
2.2.1.	<i>La Regola del 50+1 e la struttura societaria dei club calcistici tedeschi</i> 11	
2.2.2.	<i>Limitazioni della Regola del 50+1 e Competitività Internazionale</i> .....	12
2.2.3.	<i>Eccezioni e Dibattito sulla Riforma della Regola del 50+1</i> .....	12
2.3.	<i>Evoluzione del ruolo del proprietario nel contesto sportivo</i> .....	13
2.3.1.	<i>Impatti economici e sociali dell’investimento straniero</i> .....	14
2.3.2.	<i>Passaggio da proprietà locali a business globali</i> .....	15
2.4.	<i>Le multiproprietà</i> .....	16
2.4.1.	<i>Introduzione al Modello di Multi-club Ownership</i> .....	17
2.4.2.	<i>Benefici Economici e Sportivi del Modello</i> .....	17
2.4.3.	<i>Regolamentazione e Sfide</i> .....	18
2.4.4.	<i>Caso di Studio - Red Bull</i> .....	18
2.4.5.	<i>Caso di Studio: City Football Group</i> .....	19
2.4.6.	<i>Elementi Comuni tra Red Bull e City Football Group</i> .....	20
2.4.7.	<i>Impatto Economico e Sociale del Modello</i> .....	20
2.4.8.	<i>Sfide e Opportunità Future</i> .....	21
2.5.	<i>L’impatto della struttura proprietaria nel calcio</i> .....	22
2.5.1.	<i>L’influenza della proprietà sulle performance</i> .....	22
2.5.2.	<i>Ricerche recenti</i> .....	31
2.5.3.	<i>L’impatto del cambio di proprietà nelle aziende europee</i> .....	33
3.	Il campione analizzato: variabili e fonti .....	35
3.1.	<i>Variabili di performance sportiva</i> .....	37
3.2.	<i>Variabili di proprietà</i> .....	40
3.3.	<i>Altre variabili</i> .....	67
3.4.	<i>Analisi descrittiva</i> .....	79
3.4.1.	<i>Impatto delle variabili sulle prestazioni sportive</i> .....	79
3.5.	<i>Analisi delle statistiche del campione</i> .....	86

<b>4.</b>	<b>Metodologia e Analisi sui dati .....</b>	<b>89</b>
<b>4.1.</b>	<b><i>L'analisi di regressione.....</i></b>	<b>89</b>
<b>4.2.</b>	<b><i>Modello Difference in Difference (DiD) .....</i></b>	<b>91</b>
<b>4.3.</b>	<b><i>Event study come metodo di analisi statistica .....</i></b>	<b>94</b>
<b>5.</b>	<b>Risultati ed evidenze dell'analisi in STATA.....</b>	<b>97</b>
<b>5.1.</b>	<b><i>Riorganizzazione dataset.....</i></b>	<b>97</b>
<b>5.3.</b>	<b><i>Analisi dell'eterogeneità .....</i></b>	<b>105</b>
<b>5.4.</b>	<b><i>Analisi sulle multiproprietà .....</i></b>	<b>116</b>
<b>5.5.</b>	<b><i>Considerazioni finali .....</i></b>	<b>119</b>
<b>6.</b>	<b>CONCLUSIONI .....</b>	<b>121</b>
<b>6.1.</b>	<b><i>Prossime ricerche.....</i></b>	<b>123</b>
	<b>BIBLIOGRAFIA.....</b>	<b>125</b>
	<b>SITOGRAFIA.....</b>	<b>128</b>

# 1. Introduzione

L'industria dello sport è sempre stata caratterizzata da dinamiche diverse da quelle che normalmente sono presenti in molti altri settori. I motivi sono molteplici, il principale può essere la connessione che le persone hanno con lo sport. Passione e tifo hanno da sempre spinto le aziende di questo settore a prendere decisioni che si allontanano dalle logiche economico-finanziarie, seguite con costanza e precisione nella maggior parte degli altri settori. La stessa figura del proprietario di una società sportiva, tradizionalmente, esce dai canoni del dirigente di azienda per avvicinarsi a quella di un tifoso, disposto anche a rinunciare a profitti con l'auspicio che ciò possa tradursi in un miglioramento di performance e risultati sportivi. Il mondo delle aziende e il modo di essere azienda, però, sono in costante evoluzione, con la spinta di forze inarrestabili particolarmente legate a tecnologia e globalizzazione. Lo sport, per quanto sia un business "atipico", non è esente da questa evoluzione e, anzi, spesso può essere un'importante cartina tornasole di quelli che sono gli ideali e il quadro della società del periodo storico.

L'evoluzione della figura del proprietario nel calcio europeo ha assunto contorni sempre più complessi e globali. Le proprietà straniere e le multiproprietà sono diventate parte integrante del panorama calcistico, ridefinendo il concetto di gestione e investimento nei club con l'ingresso di investitori stranieri e la creazione di complessi sistemi di proprietà. Inizialmente, i proprietari dei club calcistici erano spesso persone fisiche o società locali con legami strettamente correlati al mondo del calcio. Tuttavia, con l'aumento della globalizzazione e dell'interscambio economico, il numero di investitori stranieri è cresciuto notevolmente. Questi ultimi hanno acquistato quote dei club europei, spesso con lo scopo di aumentare la loro visibilità globale e l'appetibilità commerciale.

Il fenomeno dell'investimento estero ha portato a una significativa svolta nel panorama dei club calcistici, con i proprietari che giocano ora un ruolo più prominente nella gestione delle decisioni. Ciò ha sollevato preoccupazioni sul potenziale conflitto d'interesse tra priorità finanziarie e sportive. Ad esempio, recentemente l'acquisizione da parte del Public Investment Fund (PIF) saudita di una partecipazione significativa nel Newcastle United ha suscitato

controversie a causa della situazione umanitaria del Regno Saudita e di potenziali conflitti d'interesse.

L'ingresso di capitali esterni ha anche portato a una maggiore competizione per le stelle del calcio, poiché i club possono ora attrarre giocatori da tutto il mondo con risorse finanziarie precedentemente inaccessibili. Ciò ha portato a un mercato dei trasferimenti più globalizzato, con i giocatori che si muovono ora tra club di differenti continenti. Inoltre, l'aumento delle risorse finanziarie ha permesso ai club di investire in strutture all'avanguardia, accademie giovanili e metodi di allenamento avanzati, portando prestazioni migliori sul campo.

Molti di questi nuovi proprietari hanno portato una mentalità più globale e moderna nel modo in cui gestiscono i propri club, introducendo nuove strategie di marketing e sponsorizzazioni internazionali.

Nonostante questi benefici, la concentrazione della proprietà ha anche sollevato preoccupazioni sulla trasparenza e sulla responsabilità. La mancanza di regolamentazioni chiare e meccanismi di sorveglianza porta alla nascita di perplessità riguardanti il rischio di corruzione e di gestione irresponsabile dei club. Inoltre, la crescente dipendenza dai finanziamenti a debito ha fatto emergere dubbi sulla sostenibilità a lungo termine dei club.

In risposta a queste sfide, le organizzazioni che governano il calcio europeo hanno introdotto misure volte a aumentare la trasparenza e la responsabilità. Le regole UEFA sulle licenze dei club, ad esempio, richiedono ai club di fornire informazioni dettagliate sulle loro finanze e sulla struttura di proprietà. L'introduzione delle norme di Fair Play finanziario è mirata a garantire che i club operino entro i loro mezzi e non si dedichino a pratiche finanziarie irresponsabili.

La UEFA ha, inoltre, rimosso la regola che proibiva a due società appartenenti allo stesso proprietario di partecipare alla stessa competizione europea, dopo essere stata aggirata con abilità dalla Red Bull, aprendo la strada a una proliferazione di multiproprietà. La prossima stagione, ad esempio, potrebbe vedere sfide "tutte in famiglia" tra squadre appartenenti a un unico proprietario nelle competizioni continentali, come il Brighton & Hove Albion e l'Union St. Gilloise, entrambe di Tony Bloom.

Questa scelta della UEFA segnala un cambiamento di approccio. Tuttavia, la presenza di proprietà straniera solleva questioni di integrità e governance. La trasparenza e la gestione competente sono cruciali per garantire l'equità e la sostenibilità del calcio europeo.

In sintesi, l'evoluzione della proprietà nel calcio europeo è stata caratterizzata da cambiamenti significativi negli ultimi anni. L'ingresso di investitori stranieri e multiproprietà ha portato nuove risorse finanziarie e opportunità di crescita, ma anche sollevato preoccupazioni sulla trasparenza, la responsabilità e i conflitti d'interesse. Mentre l'industria continua a evolversi, è essenziale che le organizzazioni governative implementino regolamentazioni efficaci e meccanismi di sorveglianza per garantire che i club operino in modo responsabile e sostenibile.

L'evoluzione dei proprietari nel calcio europeo riflette la globalizzazione e la complessità del mondo degli investimenti sportivi. Le multiproprietà e le proprietà straniere sono parte di questa nuova realtà, con implicazioni sia positive che sfidanti per il futuro del gioco del calcio. Questo studio nasce proprio con l'intento di delineare gli effetti e la direzione che questa evoluzione sta prendendo negli ultimi anni, con il tentativo di intuire di conseguenza come questo cambiamento continuerà nel prossimo futuro. L'attenzione di questa analisi si è soffermata su come queste dinamiche stanno modificando quello che è lo sport più popolare al mondo. Per farlo, l'interesse e lo studio sono stati incentrati sulle principali cinque leghe europee per club e su come, all'interno di queste, si sia evoluta la figura del proprietario.

Le 5 leghe in questione sono:

- La Premier League, 1° lega nazionale in Inghilterra
- La Serie A, 1° lega in Italia
- La Liga, 1° lega in Spagna
- La Ligue-1, 1° lega in Francia
- La Bundesliga, 1° lega in Germania

Tali leghe sono state scelte in quanto considerate le più competitive a livello globale, essendo ai vertici del ranking internazionale basato sulle prestazioni. Sono poi le leghe più ricche, con i giocatori di maggior valore al mondo, oltre ad essere storicamente le più importanti e longeve (insieme alle leghe sudamericane).

Questo fa di tali leghe non solo le più interessanti in quanto le più competitive, ma anche un ottimo riferimento in quanto la longevità consente di reperire maggiori informazioni, di monitorare come nel corso del tempo si sia evoluto questo sport e, al contempo, permettono di valutare verso che tipo di business siano diretti i club. Quest'ultimo aspetto può essere analizzato soffermandosi, proprio grazie allo studio dell'evoluzione della figura del

proprietario, sul riconoscimento del tipo di imprenditori che è attirato da questo settore a tal punto da volerci investire ingenti somme di denaro pur di farne parte.

L'obiettivo di questo studio, tuttavia, non è unicamente legato al comprendere se questa evoluzione nel calcio si stia effettivamente verificando. L'idea, una volta analizzato il cambiamento in corso, è quella di scendere ancora più in profondità osservando come l'evoluzione subita dalla figura del proprietario si rifletta e influenzi i risultati dal punto di vista delle prestazioni sportive.

Uscendo dai confini del mondo del calcio e, allargando il perimetro al mondo sportivo in generale, ciò che sta cambiando con costanza e impressionante velocità negli ultimi anni è il modo di pensare e di fare business. Se questo è chiaro e definito nei settori più "classici", lo stesso non si può dire nel settore sportivo che, come storicamente accaduto, rappresenta una realtà a sé che per essere influenzata richiede tempo. L'interesse in questo ambito e la volontà di capirne le dinamiche sono ben rappresentati dal crescente numero di studi in letteratura che mirano a delineare la presenza di una correlazione tra il cambiamento legato a logiche puramente economiche e finanziarie ed il cambiamento in ambito sportivo a livello di performance e, qualora emerga una relazione, sottolinearne gli effetti.

L'opinione comune e oggettivamente comprovata è che il proprietario di un club di calcio in questo periodo storico stia cambiando, allontanandosi dall'essere il primo tifoso e avvicinandosi, nel complesso, al proprietario d'azienda in senso stretto, mosso non più, o almeno non unicamente, dalla passione e dal sentimento che lo lega alla propria squadra, ma da motivazioni economiche, vedendo il club come un business, un investimento.

Cambiamento reso evidente, in tal senso, dal crescente numero di proprietari stranieri nelle leghe di calcio europee, spesso provenienti da luoghi in cui il calcio tradizionalmente non viene seguito con particolare interesse, sicuramente non con lo stesso interesse che caratterizza il calcio in Europa o nei paesi dell'America latina.

Ciò supporta la tesi appena illustrata, dato che è facile dubitare che i grandi uomini d'affari, provenienti da paesi lontani sia geograficamente che culturalmente da quelli delle leghe citate, siano guidati da spirito e attaccamento ai colori del club è più probabile che questi abbiano visto nelle società e nel mondo del calcio più in generale un'opportunità di investimento profittevole, al pari degli altri che li hanno resi uomini d'affari in grado di permettersi questo tipo di investimenti.



Sia chiaro, è distante dalla volontà e dall'interesse di questo saggio cercare di definire se l'evoluzione sia positiva o negativa. In più, si parla di un cambiamento ancora in corso e, in quanto tale, non è possibile definire in maniera oggettiva se sia un "male" o un "bene". Lo scopo di questa analisi è provare a dimostrare quali siano gli effetti del cambiamento della tipologia di proprietario sotto il punto di vista dei risultati sportivi e, qualsiasi siano le evidenze emerse da questo studio, non saranno sufficienti a dare un'accezione positiva o negativa, poiché i fattori da tenere in considerazione sono molteplici e vanno ben oltre il mero risultato in classifica a fine stagione.

Banalmente, quando si parla di uomini d'affari che vedono il mondo del calcio come un mondo profittevole per investire, non si fa riferimento solo al lato economico dello stesso, che comunque ha una sua rilevanza, ma, spesso, l'obiettivo di questi individui va oltre e prende in considerazione aspetti tutt'altro che contabili, come lo status quo, la reputazione e la fama che l'essere proprietario di un club appartenente alle leghe migliori del mondo conferisce. L'impatto di questi aspetti è talmente elevato che l'investimento in queste società può facilmente tradursi in notevoli vantaggi anche per le altre realtà in cui ha investito il proprietario in questione, qualsiasi sia il settore di appartenenza.

Aldilà del cambio della figura del proprietario in senso astratto, questo studio analizza se i cambi di proprietà avvenuti negli ultimi 20 anni nei singoli club abbiano influenzato le prestazioni sportive degli stessi.

Per cui, le domande alla base dello studio sono:

- *“Come sta evolvendo la figura del proprietario nel contesto calcistico?”*
- *“Come questa evoluzione impatta le performance?”*
- *“I cambiamenti di proprietà hanno un'influenza sulle performance sportive?”;*

questo saggio proverà a dare una risposta a tutte queste domande riservando particolare attenzione anche al ruolo delle società che posseggono diverse società, ovvero le società che in seguito definiremo *multiproprietà*.

## 2. La proprietà nel settore sportivo

La figura del proprietario di un team sportivo professionistico si distingue in maniera significativa da quella di un proprietario in un'azienda convenzionale a causa delle particolari caratteristiche e dinamiche che contraddistinguono il settore sportivo. Un elemento peculiare di questa industria è la necessità per le società di competere e cooperare simultaneamente. Il successo di una lega sportiva dipende, infatti, in larga misura dal grado di equilibrio competitivo interno alla lega stessa noto come “competitive balance”.

Essere proprietari di una squadra professionistica, in particolare nel contesto del calcio, comporta una notevole esposizione pubblica e mediatica. Questa visibilità è uno dei motivi per cui l'opinione pubblica e la letteratura accademica hanno storicamente percepito i proprietari di club come individui che mirano principalmente a massimizzare il prestigio (*win or utility maximizers*), piuttosto che il profitto economico. Tale idea è sostenuta da Leonard Koppett, uno scrittore sportivo che nel 1973 ha affermato, in un articolo pubblicato sul New York Times, che i proprietari di squadre sportive potrebbero ottenere migliori rendimenti economici da altri investimenti, ma scelgono il settore sportivo per il prestigio sociale che esso conferisce. Koppett osserva che un uomo d'affari con un'azienda che genera più di 100 milioni di dollari all'anno rimane spesso anonimo, mentre un proprietario di una squadra che fattura 5 milioni di dollari all'anno è conosciuto dal grande pubblico quasi come una celebrità.

Koppett puntualizza che questo non implica che i proprietari ignorino i profitti, ma suggerisce che esiste una forza motivazionale aggiuntiva volta a rendere il club il più popolare e di successo possibile. Numerosi economisti condividono questa visione, come evidenziato da Sloane (1971). Sloane scrive che dirigenti e azionisti investono nei club calcistici non per aspettative di guadagni monetari, ma per ragioni psicologiche quali la ricerca di potere, il desiderio di prestigio e la propensione all'identificazione e fedeltà a un gruppo.

Questi concetti non sono esclusivi del calcio; la letteratura riporta esempi simili anche per altri sport. Ad esempio, uno studio condotto da Jesse Markham e Paul Teplitz nel 1981, a seguito di interviste a diversi proprietari ed esecutivi di club americani di baseball, ha rivelato che i proprietari sono motivati più dalla gratificazione personale, dall'amore per lo sport o dall'orgoglio civico, piuttosto che dalla prospettiva di profitti economici.

Comprendere gli obiettivi dei proprietari è cruciale poiché essi influenzano le strategie adottate e, di conseguenza, le performance delle squadre. Se un proprietario si concentra sulla massimizzazione del profitto, investirà nel team fino al punto in cui i ricavi marginali da una vittoria aggiuntiva eguagliano i costi marginali. Al contrario, se l'obiettivo è massimizzare l'utilità o le vittorie, il proprietario potrebbe spingersi oltre.

Gli obiettivi dei proprietari influenzano non solo le performance della singola squadra, ma anche l'intera lega. La presenza di proprietari con diverse motivazioni, *profit-maximizers* e *utility-maximizers*, all'interno dello stesso campionato, può generare squilibri competitivi. Rottenberg (1956) sostiene che una lega composta esclusivamente da proprietari *utility-maximizers* tende ad essere più aggressiva e a spendere di più sul mercato dei giocatori, con l'obiettivo prioritario di vincere. Al contrario, una lega di soli *profit-maximizers* tende a mantenere un certo livello di equilibrio, dando priorità al successo della lega piuttosto che del singolo club.

Tuttavia, i risultati delle ricerche su questo tema sono contrastanti. Burger e Walters (2003) hanno analizzato i dati della Major League Baseball (MLB) per verificare se i team *profit-maximizers* spendessero effettivamente meno per i giocatori. I loro risultati mostrano che la teoria di Rottenberg viene ribaltata nei grandi mercati, dove le squadre *profit-maximizers* spendono sei volte di più rispetto a quelle dei mercati più piccoli.

È evidente che una parte significativa dei ritorni dall'investimento in una squadra sportiva è indiretta. Essere proprietari di una squadra offre opportunità per sviluppare nuove relazioni d'affari, migliorare le aziende già nel portafoglio tramite collaborazioni, pratica comune nello sport, ed esercitare influenza politica. Questi ritorni sono direttamente proporzionali al successo e alle vittorie della società.

Estendendo l'orizzonte temporale, secondo buona parte della letteratura, i proprietari tendono a massimizzare i ritorni globali a lungo termine e il modo migliore per farlo è massimizzare le vittorie del team, sacrificando parte dei profitti nel breve termine.

Per comprendere meglio la figura del proprietario di un team sportivo professionistico è utile esaminare le differenze tra questo ruolo e quello del proprietario di un'azienda convenzionale.

In un'azienda tradizionale, l'obiettivo principale è la massimizzazione del profitto attraverso la vendita di prodotti o servizi, la riduzione dei costi e l'ottimizzazione delle operazioni. I proprietari e gli azionisti si aspettano rendimenti economici diretti dai loro investimenti.

Nel contesto sportivo, il modello di business è più complesso e sfaccettato. Le squadre sportive devono bilanciare la competizione sul campo con la cooperazione con le altre squadre per garantire l'integrità e l'attrattiva della lega nel suo insieme. Questo equilibrio competitivo è fondamentale per mantenere l'interesse dei tifosi, dei media e degli sponsor, che sono le principali fonti di entrate per le squadre.

La cooperazione tra le squadre si manifesta in diversi modi, come la condivisione dei diritti televisivi, l'implementazione di meccanismi di redistribuzione delle entrate e l'adozione di regole che promuovano la parità competitiva, come il *salary cap* o il *draft* (tipico delle competizioni sportive americane, non presente nel contesto esaminato). Questi strumenti sono progettati per livellare le performance sul campo da gioco e garantire che tutte le squadre abbiano una possibilità di successo, mantenendo così l'interesse degli spettatori e degli sponsor.

Un altro aspetto distintivo della proprietà di una società sportiva è l'esposizione mediatica e pubblica. I proprietari di squadre sportive sono spesso sotto i riflettori, non solo per le loro decisioni aziendali, ma anche per il loro comportamento personale e il loro impegno nella comunità. Questa visibilità può essere un'arma a doppio taglio, poiché può conferire prestigio e aprire nuove opportunità di networking, ma può anche portare a critiche e scrutinio pubblico.

Inoltre, la gestione di una squadra comporta una serie di sfide uniche. I proprietari devono navigare in un ambiente altamente emotivo e spesso irrazionale, dove le decisioni sono influenzate dalle passioni dei tifosi e dalle dinamiche di gruppo all'interno della squadra. Le performance sul campo possono avere un impatto immediato e significativo sulle finanze del club, sui valori dei giocatori e sul morale della squadra.

Prima di addentrarci nello studio sulla figura del proprietario, è bene introdurre e descrivere cosa dicano le policy dei 5 principali campionati europei a riguardo.

In Inghilterra, Italia e Francia non sono presenti particolari norme o limiti riguardo alla figura del proprietario, che, quindi, può essere sia un privato che un azionariato, sia "domestico" che

straniero. In Spagna e, in particolare, in Germania, sono invece presenti delle regole su chi e come possa diventare proprietario di un club, descritte nei seguenti paragrafi.

## 2.1. Policy sulle proprietà – caso studio Spagna

La riforma del 1990, conosciuta come *Ley del Deporte*, ha trasformato la struttura societaria dei club di calcio in Spagna. Prima della riforma, i club erano organizzati come associazioni sportive senza scopo di lucro, ma problemi finanziari hanno portato il governo spagnolo a introdurre la privatizzazione tramite le *Sociedad Anónima Deportiva* (SAD). Questa legge regolava la proprietà azionaria e permetteva una gestione più professionale e commerciale. Tuttavia, quattro club (Athletic Bilbao, Barcellona, Real Madrid e Osasuna) che avevano bilanci positivi potevano mantenere il loro status senza scopo di lucro, godendo di benefici fiscali e di governance unici. Questo ha suscitato controversie a livello europeo per potenziali aiuti di Stato.

La *Ley del Deporte* ha inoltre istituito un modello di governance partecipativa per questi quattro club, permettendo ai soci di votare e candidarsi alla presidenza, come nel caso di Florentino Pérez del Real Madrid. Questo sistema garantisce che i club rimangano sotto il controllo dei tifosi, prevenendo la trasformazione in proprietà personali. Nonostante le sfide economiche e competitive, i club spagnoli hanno adottato modelli di business innovativi, investendo nei settori giovanili e diversificando le fonti di reddito. Le autorità sportive, sia nazionali che internazionali, svolgono un ruolo cruciale nella regolamentazione e nella supervisione, garantendo un ambiente competitivo e sostenibile.

## 2.2. Policy sulle proprietà – caso studio Germania

### 2.2.1. La Regola del 50+1 e la struttura societaria dei club calcistici tedeschi

La struttura societaria dei club calcistici tedeschi è fortemente influenzata dalla "Regola del 50+1", che garantisce che almeno il 50% più uno dei diritti di voto sia detenuto dai membri del club stesso. Questa normativa è stata introdotta per preservare la tradizione democratica della gestione dei club, proteggendo al contempo la sostenibilità finanziaria e l'integrità del

calcio tedesco. La regola, applicata nelle prime due divisioni della Bundesliga, mira a prevenire l'eccessiva influenza degli investitori esterni, garantendo che le decisioni dei club siano prese nell'interesse dei tifosi e delle comunità locali.

### 2.2.2. Limitazioni della Regola del 50+1 e Competitività Internazionale

Nonostante i benefici della "Regola del 50+1", essa presenta alcune limitazioni significative. La restrizione all'accesso dei capitali esterni può limitare la capacità dei club tedeschi di competere efficacemente a livello internazionale. Gli investitori stranieri possono apportare risorse finanziarie considerevoli, migliorando le prestazioni sportive e le infrastrutture, per questo i club tedeschi possono trovarsi in una posizione di svantaggio rispetto ad altre leghe europee che beneficiano di maggiori investimenti esterni. La limitata competitività internazionale potrebbe derivare dalla mancanza di fondi necessari per acquisire giocatori di alto livello e sviluppare strutture moderne.

### 2.2.3. Eccezioni e Dibattito sulla Riforma della Regola del 50+1

Alcuni club, come Bayer Leverkusen, Wolfsburg, Borussia Dortmund Hoffenheim e RB Leipzig, hanno trovato modi per aggirare o essere esentati dalla "Regola del 50+1", sollevando dibattiti sulla necessità di riformarla. I motivi dell' "esenzione" di queste squadre dalla regola sono diversi, nel dettaglio:

- **Bayern Leverkusen e Wolfsburg:** questi 2 club sono stati esentati dalla regola in quanto di proprietà di investitori con interessi nel club da più di 20 anni, e questo è considerato sufficiente per non dover sottostare alla regola del 50 + 1. Il Leverkusen è stato fondato nel 1904 dall'azienda farmaceutica della Bayer, tutt'ora proprietaria. Il Wolfsburg invece è stato fondato nel 1945 dall'azienda automobilistica Volkswagen, ancora detentrica della maggioranza delle azioni;
- **Borussia Dortmund:** in questo caso il 72,27% delle azioni è sul mercato azionario. Tuttavia, la compagnia che si occupa di gestire il club è la "Borussia Dortmund Geschäftsführungs-GmbH", di 100% proprietà dei membri del club, rispettando così la regola;
- **RB Leipzig:** fondata nel 2007 dalla nota azienda austriaca di energy drink Red Bull, è nata acquisendo i diritti di una squadra di 5° divisione tedesca per poi risalire fino a raggiungere la Bundesliga e la Champions League. In questo club sulla carta sono i fan

ad avere il controllo ma i membri sono tutti impiegati della compagnia, per tanto il club è gestito dalla Red Bull;

- **Hoffenheim:** nel 2014 il miliardario Dietmar Hopp ha ricevuto il via libera per acquisire la maggioranza delle azioni controllanti nella società dopo aver investito con costanza per più di due decenni nel club in cui ha militato da ragazzo. Dall'anno scorso però, Hopp sembra intenzionato a restituire la maggioranza dei diritti di voto ai membri del club, tornando di fatto a rispettare la regola del 50 +1 mantenendo la posizione di maggior azionista.

Le eccezioni a questa normativa dimostrano che è possibile mantenere un alto livello di successo sportivo anche con maggiore flessibilità finanziaria. Tuttavia, il dibattito è acceso: da un lato, ci sono coloro che sostengono il mantenimento e il rafforzamento della regola per preservare la gestione responsabile e sostenibile dei club; dall'altro, ci sono coloro che argomentano a favore di una maggiore partecipazione degli investitori esterni per migliorare la competitività internazionale. Proposte di riforma variano dall'introduzione di un approccio più flessibile a regole supplementari per garantire il rispetto dei valori fondamentali del calcio tedesco.

### 2.3. Evoluzione del ruolo del proprietario nel contesto sportivo

Nel panorama dinamico dello sport professionistico globale, il ruolo del proprietario di una squadra è cambiato radicalmente nel corso degli anni recenti. Questa trasformazione riflette non solo l'evoluzione delle dinamiche economiche e sociali, ma anche l'intersezione crescente tra sport, business e cultura globale. Questo capitolo esplora come i moderni proprietari di squadre sportive siano passati da appassionati locali a leader aziendali globali, influenzando profondamente non solo il successo sportivo delle loro squadre, ma anche la percezione e l'impatto degli sport nella società contemporanea.

Il concetto tradizionale di proprietario di squadra, radicato nella passione personale per lo sport o nell'attaccamento emotivo alla squadra, ha ceduto il passo a una nuova generazione di imprenditori di successo e aziende multinazionali. Questi nuovi protagonisti vedono nelle squadre sportive non solo un investimento economico, ma anche una piattaforma per

promuovere globalmente il loro brand e consolidare il loro potere economico e sociale. La globalizzazione ha ampliato il bacino di investitori, portando a una maggiore diversità culturale e strategica tra i proprietari di club, con conseguenti impatti significativi sulle dinamiche gestionali e finanziarie delle squadre.

### 2.3.1. Impatti economici e sociali dell'investimento straniero

L'ingresso di investitori stranieri nel calcio europeo e in altre discipline sportive ha rappresentato una svolta significativa nel panorama globale dello sport. Questo fenomeno non solo ha ampliato la base finanziaria delle squadre, ma ha anche introdotto una serie di nuove dinamiche gestionali e strategiche che hanno ridefinito le modalità di operare nel settore.

Inizialmente, l'arrivo di capitali esteri ha aumentato la competitività tra le squadre, sia a livello nazionale che internazionale. Le squadre hanno potuto beneficiare di risorse finanziarie più consistenti, con un conseguente investimento in infrastrutture, acquisti di giocatori di talento e sviluppo delle proprie accademie giovanili. Questo ha creato un ciclo virtuoso di miglioramento delle performance sportive e di attrazione di talenti globali, rendendo i campionati più competitivi e avvincenti per i tifosi e gli spettatori di tutto il mondo.

Tuttavia, insieme alle opportunità offerte dagli investimenti stranieri, sono emerse nuove sfide gestionali. I proprietari moderni si trovano a dover bilanciare l'espansione finanziaria con la sostenibilità a lungo termine dei club. Gli investimenti ingenti richiesti per competere ai massimi livelli hanno posto la necessità di una gestione finanziaria prudente e strategie di crescita ben ponderate. Il rischio di una dipendenza eccessiva dai finanziamenti esterni o di un eccessivo indebitamento ha reso cruciale l'adozione da parte dei proprietari di politiche finanziarie e pianificazioni strategiche che garantiscano la stabilità economica nel lungo periodo.

Inoltre, i proprietari moderni non possono trascurare l'importanza delle relazioni positive con la comunità locale e i tifosi. Mentre i finanziamenti esterni possono portare a miglioramenti visibili e immediati sul campo, mantenere un legame stretto con i tifosi è essenziale per il sostegno continuo e la stabilità emotiva del club. I moderni proprietari devono quindi gestire con attenzione le aspettative della tifoseria, mantenendo un dialogo aperto e trasparente sulle decisioni strategiche e finanziarie che influenzano il futuro della squadra.



Gli studi sulle pratiche di gestione dei club sportivi sottolineano come i proprietari moderni abbiano adottato un approccio integrato, non limitato alla sola performance sportiva. Oltre a puntare sul successo sul campo, i proprietari focalizzano le loro strategie anche sulla redditività del club, sul marketing e sulla costruzione di un brand globale. Questo significa non solo attirare sponsorizzazioni e accordi commerciali, ma anche sviluppare iniziative di marketing innovative che accrescono l'appeal del club a livello worldwide. L'obiettivo è non solo competere sportivamente, ma anche trasformare il club in un marchio riconosciuto e rispettato globalmente, aumentando così il suo valore commerciale e la sua sostenibilità economica nel lungo periodo.

Studi come quello condotto da Barajas e Rodriguez (2014) evidenziano le complessità finanziarie nel calcio moderno, con l'urgente bisogno di terapie finanziarie per garantire la stabilità economica dei club.

L'impatto degli investitori stranieri sarà uno dei temi centrali della trattazione di questo capitolo.

### 2.3.2. Passaggio da proprietà locali a business globali

La trasformazione del ruolo del proprietario di squadra sportiva non è semplicemente una risposta agli sviluppi nel business sportivo, ma rappresenta un cambiamento fondamentale nel modo in cui l'interazione tra sport e business influenza le dinamiche globali. I moderni proprietari non sono più semplici gestori di club, ma si sono evoluti in veri e propri leader aziendali che devono navigare tra una serie di sfide e opportunità per garantire la sostenibilità finanziaria e migliorare le performance sia sul campo che nel mercato globale.

Questo cambiamento è stato alimentato dall'adozione di pratiche aziendali avanzate che vanno oltre la mera gestione sportiva. La gestione del rischio finanziario, ad esempio, è diventata una competenza cruciale per i proprietari che devono bilanciare investimenti massicci in giocatori e infrastrutture con la necessità di mantenere stabili le finanze del club nel lungo periodo. Il marketing strategico è un'altra area chiave, in quanto i club devono non solo costruire il proprio brand a livello locale, ma anche espandere la loro presenza a livello globale per attirare sponsor e appassionati da tutto il mondo. La costruzione di partnership

globali è quindi essenziale per ampliare il raggio d'azione del club e sfruttare al massimo le opportunità di crescita economica e sportiva.

*James Michener*, nel suo libro "Sports in America" del 1976, profetizzò questo cambiamento anticipando il declino dei proprietari tradizionali in favore di figure più orientate al business. Questo cambio di guardia ha segnato una svolta significativa nel panorama sportivo, dove il calcio e altri sport professionistici sono diventati non solo un veicolo per la passione sportiva, ma anche un terreno fertile per gli interessi economici e sociali più ampi. I moderni proprietari devono quindi dimostrare non solo competenze sportive, ma anche una profonda comprensione delle dinamiche economiche globali e una visione strategica per capitalizzare sulle opportunità emergenti.

La responsabilità sociale è diventata un tema centrale per i moderni proprietari di club. Non sono solo custodi del successo sportivo e finanziario del club, ma anche leader che devono promuovere la sostenibilità ambientale, l'inclusività e il coinvolgimento della comunità locale. Gli investimenti nella comunità attraverso programmi educativi, iniziative di responsabilità sociale e progetti di sviluppo giovanile sono diventati parte integrante della strategia di gestione dei club moderni, riflettendo un impegno crescente verso il bene sociale oltre al successo sportivo e finanziario.

## 2.4. Le multiproprietà

Investire nel settore calcistico, soprattutto a livello professionistico, rappresenta un'opportunità sempre più rilevante per diversificare il proprio portafoglio di investimenti. In questo contesto, insieme all'evoluzione dei proprietari, sono emersi nuovi modelli imprenditoriali volti ad espandere le reti di influenza e massimizzare le entrate societarie; tra questi, il modello di "Multi-club ownership" merita particolare attenzione.

La multiproprietà può avere implicazioni sia positive che negative per il mondo del calcio. Da un lato, può consentire agli investitori di sfruttare le economie di scala e di condividere le risorse e le competenze tra i diversi club, dall'altro, può creare conflitti di interesse e dare a un singolo gruppo di controllo eccessivo sul mercato dei trasferimenti.

La multiproprietà è una tendenza in crescita nel mondo del calcio, ma è importante comprenderne i potenziali benefici e rischi.

#### 2.4.1. Introduzione al Modello di Multi-club Ownership

Il modello di "Multi-club ownership" si caratterizza per la proprietà di due o più società calcistiche e/o di altri sport da parte della stessa entità. Questa strategia imprenditoriale, pur non essendo rivoluzionaria, è sempre più adottata nel panorama calcistico globale. La logica che sottende questo modello è simile a quella di altre industrie, dove la fusione o l'acquisizione di entità più piccole permette di sfruttare sinergie e competenze distribuite per ottimizzare le performance complessive.

Le ragioni che rendono attraente la multiproprietà di club sono molteplici. In primo luogo, essa consente un controllo più esteso e la creazione di sinergie vantaggiose sia dal punto di vista sportivo che commerciale. Ad esempio, dal punto di vista sportivo, migliorare le reti di scouting e condividere le risorse per lo sviluppo dei giovani talenti è fondamentale. Dal punto di vista commerciale, la condivisione del personale, delle competenze e delle best practices consente di ottimizzare i processi aziendali e ridurre i costi operativi.

#### 2.4.2. Benefici Economici e Sportivi del Modello

Uno dei vantaggi principali del modello di Multi-club ownership è la capacità di reclutare giocatori a costi inferiori, grazie alla possibilità di spostare i talenti tra i vari club della rete. In un mercato in cui la valutazione dei calciatori è in costante aumento, questa strategia offre un notevole vantaggio competitivo. Inoltre, facilita lo sviluppo dei club minori, che possono beneficiare delle risorse e delle competenze dei club maggiori all'interno della rete.

Un esempio pratico di questi benefici può essere osservato nel miglioramento delle reti di scouting. Avere una presenza globale attraverso diverse squadre permette di monitorare un maggior numero di talenti emergenti. I giovani giocatori possono essere spostati tra le squadre per ottenere l'esperienza necessaria in vari campionati, adattandosi gradualmente a livelli di competizione più elevati. Questo non solo migliora le loro capacità, ma aumenta anche il loro valore di mercato, rendendo possibili vendite redditizie a lungo termine.

Dal punto di vista commerciale, la condivisione del personale e delle competenze tra i club consente di ottimizzare l'efficienza operativa. Ad esempio, lo staff tecnico e medico può essere

condiviso tra le squadre, riducendo i costi e migliorando la qualità delle cure mediche e dell'allenamento fornito ai giocatori. Le best practices sviluppate in un club possono essere implementate in altri, accelerando il processo di miglioramento e adattamento.

### 2.4.3. Regolamentazione e Sfide

È importante sottolineare che, attualmente, non esistono normative specifiche sulla Multi-club ownership a livello di FIFA, l'organismo che sovrintende tutte le competizioni calcistiche intercontinentali. Questo perché i club sono riconosciuti, ma non sono membri diretti della FIFA, essendo affiliati solo alle rispettive federazioni nazionali (*Pastore, 2018*).

Questa mancanza di regolamentazione ha sollevato dibattiti tra esperti e tifosi, evidenziando varie problematiche, tra cui il possibile conflitto di interessi o il trattamento preferenziale per una squadra rispetto alle altre possedute.

Il conflitto di interessi è una delle critiche più comuni mosse contro la Multi-club ownership. In una situazione in cui una singola entità possiede più squadre, esiste il rischio che queste squadre possano influenzare in modo ingiusto i risultati delle competizioni. Ad esempio, se due squadre appartenenti allo stesso proprietario si affrontassero in una partita cruciale, potrebbero sorgere dubbi sull'integrità del risultato. Inoltre, le decisioni di trasferimento e di prestito dei giocatori potrebbero essere influenzate da interessi che non riflettono il bene delle singole squadre ma piuttosto quello del gruppo nel suo complesso.

Di seguito sono riportati i 2 casi multiproprietà calcistica più noti e importanti nel panorama del calcio europeo: Red Bull e City Group.

### 2.4.4. Caso di Studio - Red Bull

L'ingresso di Red Bull nel calcio risale al 2005, con l'acquisizione della squadra austriaca SV Austria Salzburg, poi rinominata Red Bull Salzburg. Inizialmente, i tifosi accolsero positivamente l'acquisizione, vista la difficile situazione finanziaria del club. Tuttavia, quando Red Bull annunciò l'intenzione di cambiare anche i colori storici della squadra, una parte significativa dei tifosi abbandonò il club. Nonostante ciò, le nuove opportunità finanziarie permisero alla Red Bull Salzburg di diventare rapidamente la squadra dominante del campionato nazionale (*Hasselberg, 2020*).

La filosofia del gruppo Red Bull prevede l'assimilazione di una cultura organizzativa e gestionale comune a tutti i club posseduti. Il principale vantaggio di tale strategia è mantenere i giovani talenti nel loro ambiente, permettendo loro di crescere e svilupparsi all'interno della stessa cultura di lavoro. Ogni club può quindi creare un profilo di requisiti e competenze specifiche per ogni posizione, facilitando il processo di scouting e identificazione dei talenti, con un conseguente maggiore successo nei trasferimenti e un'alta probabilità di adattamento alla filosofia di gioco (Keech, 2021).

Red Bull ha esteso il suo modello anche ad altri club in giro per il mondo, come il RB Leipzig in Germania e il New York Red Bulls negli Stati Uniti. Ogni squadra del gruppo beneficia delle risorse condivise e dell'approccio centralizzato allo sviluppo dei talenti. Questa strategia ha portato a successi significativi sia a livello nazionale che internazionale. Il RB Leipzig, ad esempio, è passato rapidamente dalle serie minori del calcio tedesco alla Bundesliga, diventando una delle forze principali del campionato grazie agli investimenti mirati e alla gestione efficace dei giovani talenti.

#### 2.4.5. Caso di Studio: City Football Group

Il City Group ha fatto il suo ingresso nel calcio nel 2008 con l'acquisizione del Manchester City da parte della famiglia reale degli Emirati Arabi (Conflitti, 2023).

Prima dell'acquisizione, il Manchester City si trovava a metà classifica della Premier League inglese, ma grazie agli investimenti dello sceicco Mansour, è rapidamente diventato una delle squadre di punta del campionato, vincendo diversi titoli nazionali e internazionali, tra cui la Champions League.

La filosofia del City Group si basa sulla condivisione delle best practices, lo sviluppo dei settori giovanili e ingenti investimenti nei giovani talenti, che vengono spesso ceduti in prestito per acquisire esperienza (Bartoloni, 2022).

Tuttavia, a differenza di Red Bull, il City Group non mira necessariamente a integrare i giovani talenti nelle squadre principali, ma a massimizzare il loro valore economico attraverso le cessioni.

Il City Football Group possiede club in diverse regioni del mondo, inclusi New York City FC negli Stati Uniti, Melbourne City FC in Australia, e Yokohama F. Marinos in Giappone. Questa rete

globale permette al gruppo di identificare e sviluppare talenti in diverse aree geografiche, sfruttando le peculiarità di ciascun mercato calcistico. La strategia di prestiti incrociati tra i club permette ai giovani giocatori di acquisire esperienza in vari contesti competitivi, migliorando le loro competenze e aumentando il loro valore di mercato.

#### 2.4.6. Elementi Comuni tra Red Bull e City Football Group

I due gruppi condividono diversi elementi distintivi del modello di Multi-club ownership, tra cui:

- **Acquisizione di squadre in diverse regioni:** sia Red Bull che City Group possiedono un portafoglio di club situati in varie nazioni, sfruttando sinergie strategiche per creare una rete globale di squadre calcistiche.
- **Investimenti a lungo termine:** entrambe le società adottano una strategia di investimenti a lungo termine, puntando sulla fama delle squadre e sui successi sportivi per costruire un portafoglio diversificato.
- **Filosofia di sviluppo del settore giovanile:** entrambi i modelli di business pongono un'enfasi significativa sullo sviluppo dei giovani talenti.
- **Condivisione delle best practices:** la condivisione di modelli vincenti all'interno della rete consente alle squadre di accelerare il processo di successo.
- **Utilizzo dei social media e media:** entrambi i gruppi sfruttano attivamente i social media per coinvolgere i tifosi e aumentare l'interesse per le squadre attraverso la produzione di contenuti multimediali.

Questi elementi comuni permettono ai due gruppi di ottimizzare le risorse, migliorare le performance e creare un marchio globale riconoscibile. La condivisione delle best practices tra i club consente di applicare strategie di successo da un contesto all'altro, migliorando l'efficienza operativa e aumentando le probabilità di successo.

#### 2.4.7. Impatto Economico e Sociale del Modello

Dalle analisi emerge che il modello di Multi-club ownership può essere efficace per proteggersi dall'aumento continuo dei prezzi nel settore calcistico, sfruttando sinergie ed economie di scala per ottenere una posizione di rilievo in termini di sponsorizzazioni e partnership. Tuttavia, sebbene il modello presenti linee guida comuni, le società che lo adottano possono

differenziarsi per filosofia aziendale, disponibilità economica, competitività dei campionati e regolamentazioni.

Il successo economico del modello di Multi-club ownership si riflette nella capacità di attrarre sponsorizzazioni e partnership strategiche. I club all'interno della rete possono presentare un'offerta più attraente per gli sponsor, grazie alla loro presenza globale e alla possibilità di raggiungere un pubblico più ampio. Inoltre, la centralizzazione delle operazioni di marketing e comunicazione permette di ottimizzare le risorse e di creare campagne pubblicitarie più efficaci.

#### 2.4.8. Sfide e Opportunità Future

Il modello di Multi-club ownership, pur offrendo numerosi vantaggi, presenta anche diverse sfide. La gestione di più squadre in contesti geografici e culturali diversi richiede una notevole capacità di adattamento e una comprensione approfondita delle dinamiche locali. Inoltre, la mancanza di regolamentazioni specifiche da parte della FIFA e delle federazioni nazionali può creare incertezze e rischi legali.

Una delle principali sfide riguarda la necessità di bilanciare gli interessi delle diverse squadre all'interno della rete. Mantenere l'equità e l'integrità sportiva è essenziale per evitare conflitti di interessi e garantire la fiducia dei tifosi e degli altri stakeholder. Le decisioni di trasferimento e prestito dei giocatori devono essere gestite in modo trasparente e imparziale, tenendo conto delle esigenze di ciascun club.

Tuttavia, le opportunità offerte dal modello di Multi-club ownership sono significative. La capacità di sviluppare giovani talenti e di trasferirli tra le squadre permette di creare un flusso continuo di giocatori di alta qualità, riducendo la dipendenza dai trasferimenti costosi. Inoltre, la condivisione delle risorse e delle competenze consente di migliorare l'efficienza operativa e di ottimizzare i costi.

Il modello di Multi-club ownership rappresenta una strategia innovativa e promettente per il settore calcistico. Le esperienze di gruppi come Red Bull e City Football Group dimostrano come questa strategia possa portare a successi significativi sia a livello sportivo che commerciale. Tuttavia, è fondamentale affrontare le sfide e i rischi associati a questo modello, adottando una gestione trasparente e responsabile per garantire l'equità e l'integrità del calcio.

Le prospettive future del modello di Multi-club ownership dipenderanno dalla capacità di adattarsi alle mutevoli dinamiche del mercato calcistico e di sfruttare le opportunità offerte dalla globalizzazione e dalle nuove tecnologie. La continua evoluzione delle normative e delle regolamentazioni influenzerà anche il successo di questo modello, rendendo essenziale una vigilanza costante e un approccio proattivo alla gestione dei club.

È importante considerare l'impatto sociale e culturale del modello di Multi-club ownership. La presenza di gruppi globali nel calcio può influenzare le dinamiche locali e la percezione dei tifosi. Mantenere un equilibrio tra l'espansione globale e il rispetto delle tradizioni locali sarà cruciale per garantire un futuro sostenibile e inclusivo per il calcio.

## 2.5. L'impatto della struttura proprietaria nel calcio

### 2.5.1. L'influenza della proprietà sulle performance

I paragrafi precedenti hanno descritto i cambiamenti in corso nelle proprietà dei club, sia nella figura del proprietario che nella struttura proprietaria.

Il focus ora passa sul comprendere se e come la proprietà impatti le performance finanziarie e sportive secondo la letteratura.

Frank E. (2010) propone un'analisi istituzionale comparativa, concentrata sugli sviluppi contemporanei del calcio in Germania e in Inghilterra, di tre strutture paradigmatiche di governance dei club: le società private, le società pubbliche (società per azioni con azionariato diffuso) e le associazioni di membri con personalità giuridica autonoma ("Verein").

Considerando che la 'capacità di spesa' costituisce il principale fattore di vantaggio competitivo per i club nel contesto calcistico europeo, caratterizzato da un eccessivo investimento, il modello di governance delle società calcistiche private dimostra una netta superiorità nel reperire fonti di finanziamento e nell'allocazione delle risorse per l'acquisizione di talenti sportivi.

Al contrario, il modello di governance delle associazioni di membri ("Verein") evidenzia significative limitazioni nella capacità di attrarre finanziamenti da individui facoltosi. Questi individui potrebbero essere interessati a sinergie con altre attività, al raggiungimento di



accettazione sociale e politica o all'esperienza di possedere una squadra sportiva. Inoltre, l'orientamento verso i tifosi, tipico del modello "Verein", limita le opportunità di progettare e attuare strategie per massimizzare i ricavi derivanti dalla partecipazione del pubblico e dai diritti televisivi. Di conseguenza, i club tedeschi, che per la maggior parte adottano questo modello, non risultano essere i più competitivi a livello europeo. Nel periodo compreso tra il 1999 e il 2003, quattro semifinalisti nelle diverse edizioni della Champions League provenivano dalla Germania, mentre tra il 2004 e il 2008 questo numero è sceso a zero. Parallelamente, la Premier League inglese ha visto un incremento nel numero di semifinalisti da tre, nel periodo 1999-2003, a dieci, nel periodo 2004-2008. Una questione cruciale è: perché i club calcistici tedeschi non modificano le loro strutture di governance? Fino al 2000, gli statuti della Federazione Tedesca di Calcio imponevano che le squadre calcistiche professionistiche tedesche fossero esclusivamente associazioni di membri. La pressione esercitata dai club ha portato all'introduzione di un nuovo quadro normativo nel 2000, consentendo maggiore flessibilità nelle strutture di governance.

Esaminando le capacità di raccolta fondi delle diverse strutture di governance dei club, emergono alcune conclusioni.

Nel contesto inglese, la transizione da pubblico a privato riveste un ruolo particolarmente significativo. Al momento dello studio di Frank, tra i quasi 30 club inglesi che sono stati quotati in borsa, solo sette sono rimasti quotati. Alcuni club hanno scelto di quotarsi in borsa per ridurre l'onere regolamentare e i costi associati. Tuttavia, negli ultimi anni, molte delle rimozioni dalla quotazione sono state conseguenza di nuovi proprietari che hanno trasformato la proprietà da pubblica a privata (Deloitte, 2009, p. 58).

Dall'analisi delle capacità di canalizzazione delle diverse strutture di governance, emerge che le società calcistiche private dimostrano una maggiore efficienza nel reperimento di risorse finanziarie. Questa efficienza si traduce in un vantaggio competitivo significativo, consentendo ai club di acquisire talenti di alto livello e di investire in infrastrutture moderne. Al contrario, il modello del Verein, con la sua enfasi sulla partecipazione dei tifosi e il controllo democratico, tende a limitare la capacità di attrarre grandi investimenti, riducendo così le opportunità di crescita economica e sportiva.

Nel contesto delle recenti dinamiche del calcio europeo, l'analisi comparativa evidenzia come le differenze strutturali nella governance dei club possano influenzare significativamente le loro prestazioni competitive. Mentre le società calcistiche private possono sfruttare meglio le opportunità offerte dal mercato globale, le associazioni di membri, come il modello del Verein, devono affrontare sfide considerevoli per mantenere la loro competitività senza compromettere i valori tradizionali di partecipazione e sostenibilità.

Lo studio dimostra che il modello di governance adottato dai club calcistici ha un impatto cruciale sulla loro capacità di competere a livello internazionale. Le società private, grazie alla maggiore flessibilità finanziaria e alla capacità di attrarre investimenti, sembrano essere meglio equipaggiate per affrontare le sfide del calcio moderno. Tuttavia, la preservazione dei valori comunitari e della partecipazione dei tifosi, tipica del modello del Verein, rappresenta una sfida continua per il futuro del calcio, richiedendo un equilibrio tra competitività e sostenibilità.

Nonostante la possibilità di attingere a maggiori risorse delle proprietà private, altri studi hanno dimostrato che questo potrebbe non essere sufficiente per decretare in maniera univoca che questa forma di proprietà sia la migliore dal punto di vista delle performance.

Nella Premier League, i club con un modello di proprietà basato sul mercato azionario mostrano una migliore salute finanziaria rispetto ai club a proprietà privata, indipendentemente che siano di proprietà nazionale o straniera. Allo stesso tempo, i club di proprietà privata, appartenenti a investitori stranieri o quotati in borsa, hanno ottenuto risultati migliori in campionato rispetto ai club di proprietà domestica, come dimostrato da uno studio condotto da Wilson, R., Plumley, D. & Ramchandani, G. nel 2013.

Questi ricercatori hanno analizzato la relazione tra la performance finanziaria e quella sportiva dei club che partecipano alla English Premier League (EPL), esaminando gli effetti dei diversi modelli di proprietà. L'articolo conferma empiricamente che i club di calcio quotati in borsa godono di una migliore salute finanziaria. La robustezza della relazione tra la posizione in classifica e la salute finanziaria risulta significativamente più forte per i club con un modello di proprietà basato sul mercato azionario, sia per quanto riguarda gli indicatori di liquidità che per il punteggio finanziario complessivo. Un'ipotesi conseguente è che, se il modello di proprietà

di mercato azionario fosse considerato superiore in termini finanziari rispetto ad altri modelli di proprietà dei club della EPL, tale superiorità potrebbe riflettersi anche nei loro risultati in classifica.

I club con proprietà domestica e quelli quotati in borsa hanno mostrato un profitto netto maggiore in proporzione al fatturato rispetto ai club di proprietà di investitori stranieri. Inoltre, i club quotati in borsa hanno dimostrato una migliore posizione di liquidità e livelli di debito inferiori rispetto ai club a proprietà privata, siano essi di investitori nazionali o stranieri. Al contrario, i club di proprietà straniera hanno mostrato livelli di debito significativamente più elevati rispetto agli altri modelli di proprietà.

L'analisi ha rilevato una correlazione positiva moderata tra la posizione finanziaria di un club, definita in termini di punteggio finanziario complessivo, e la sua posizione in classifica. Questa relazione risulta particolarmente forte per il modello di proprietà basato sul mercato azionario rispetto ad altri modelli di proprietà. Pertanto, è ragionevole sostenere che i club con un modello di proprietà di mercato azionario ottengano anche migliori posizioni in classifica.

Sia il modello di proprietà straniera che quello di mercato azionario superano i club di proprietà domestica in termini di posizione in classifica. Tuttavia, le comparazioni tra la posizione in classifica dei club con proprietà straniera e quelli con un modello di proprietà di mercato azionario non sono risultate statisticamente significative. La migliore posizione in classifica dei club stranieri rispetto ai loro omologhi nazionali potrebbe essere legata al fatto che la correlazione tra il punteggio finanziario e la posizione in classifica è leggermente più debole per questi modelli di proprietà.

Nel complesso, i risultati indicano che il modello di proprietà di mercato azionario è più efficace dal punto di vista finanziario rispetto al modello di proprietà privata, sia nazionale sia straniera, e dal punto di vista sportivo rispetto ai club a proprietà nazionale. Tuttavia, la proprietà nazionale sembra essere leggermente migliore rispetto alla proprietà straniera in termini di alcuni indicatori finanziari selezionati, sebbene i club di proprietà di investitori stranieri si comportino meglio in campionato.

Nonostante questi risultati, si osserva una tendenza crescente dei club ad allontanarsi dal modello di mercato azionario, principalmente verso la proprietà straniera. Questo fenomeno

solleva interrogativi sulla sostenibilità e la strategia a lungo termine dei club della EPL, richiedendo ulteriori studi per comprendere le implicazioni di questa transizione e le potenziali conseguenze.

Basandosi sull'ipotesi che i club calcistici professionistici europei cerchino di massimizzare gli obiettivi sportivi o finanziari, Rohde M. e Breuer (2018) hanno esaminato l'impatto delle diverse strutture di proprietà sull'efficienza gestionale nel perseguire la redditività e il successo sportivo a livello nazionale. Utilizzando il modello di frontiera stocastica variabile nel tempo di Battese & Coelli (1995) su un campione non bilanciato proveniente da Inghilterra e Francia tra il 2006 e il 2012, hanno valutato l'importanza delle strutture di proprietà, focalizzandosi principalmente sulla disponibilità di risorse e sugli incentivi dei proprietari a contribuire a tali risorse. Secondo la teoria dei diritti di proprietà, i proprietari sono maggiormente motivati a investire se possiedono una quota di maggioranza nell'entità.

Gli effetti dei proprietari privati sul successo sportivo, la redditività e l'efficienza dei club sportivi professionistici sono stati oggetto di studio da parte di numerosi accademici di gestione ed economia dello sport. Vrooman (1997), esplorando le franchigie della Major League Baseball, ha suggerito che i "proprietari sportivi" (coloro che preferiscono vincere partite rispetto a massimizzare i profitti) aumentano il numero di vittorie ma riducono il valore della franchigia. Franck (2010), come descritto, ha esteso questa ricerca al calcio professionistico europeo, suggerendo che gli investitori privati aumentano gli investimenti e il debito delle squadre, riducendo la redditività. Inoltre, ha indicato che le leghe con proprietari privati sono caratterizzate da una competizione basata sul potere di spesa piuttosto che sulla redditività.

Studi successivi hanno confermato che i cosiddetti "*sugar daddies*" (individui che investono ingenti somme di denaro nei club e ne diventano proprietari) aumentano la percentuale di vittorie e i ricavi, ma diminuiscono l'equilibrio competitivo (Lang, Grossmann e Theiler, 2011). Tuttavia, i maggiori azionisti possono anche aumentare i problemi di agenzia e la dipendenza finanziaria (Dimitropoulos, 2011; Shleifer & Vishny, 1997).

Hamil (2013) ha esaminato le strutture di proprietà in cinque paesi europei, stabilendo che la proprietà associativa dei membri è un fenomeno crescente per salvare i club falliti, mentre

Rohde e Breuer (2016a) hanno scoperto che la maggioranza di proprietà privata è un fenomeno in crescita tra i principali 30 club europei per generazione di ricavi.

L'effetto degli investitori stranieri sulle prestazioni e l'efficienza delle istituzioni e sulla competitività del mercato nazionale è un tema particolarmente studiato nell'industria bancaria.

Nel settore bancario, le banche di proprietà straniera presentano vantaggi nel servire clienti multinazionali, un migliore accesso ai mercati dei capitali e una capacità superiore di diversificare i rischi, oltre ad offrire servizi che difficilmente sono forniti dalle banche nazionali (Berger et al., 2005). Tuttavia, presentano anche svantaggi come la gestione a distanza e la gestione delle sfide regolamentari (Berger et al., 2003).

In sintesi, la maggior parte degli studi sull'efficienza delle banche gestite da investitori stranieri trova che tali banche siano meno efficienti rispetto alle istituzioni di proprietà nazionale. Parallelamente, però, la proprietà straniera è stata associata a sistemi bancari nazionali più competitivi (Claessens & Laeven, 2004; Martinez Peria & Mody, 2004)

Per i club di calcio professionistici, l'origine degli investitori privati è cruciale (Nauright & Ramfjord, 2010). Gli investitori europei tendono a massimizzare le vittorie, mentre quelli statunitensi mirano alla massimizzazione del profitto. Inoltre, gli investitori stranieri possiedono e contribuiscono a risorse finanziarie più ampie rispetto ai proprietari nazionali (Rohde & Breuer, 2016b). Secondo la teoria della dipendenza delle risorse (Pfeffer & Salancik, 1978), i club non sono in grado di generare autonomamente tutte le risorse finanziarie necessarie e devono ottenere risorse da fonti esterne. Se i proprietari privati del club controllano anche l'accesso a risorse private o aziendali più ampie, possono iniettare risorse finanziarie esterne aggiuntive nel club.

Sulla base di queste considerazioni, l'impatto ipotizzato degli investitori stranieri sull'efficienza finanziaria e sportiva è ambiguo. Da un lato, gli investitori stranieri potrebbero stimolare sovrainvestimenti e aumentare l'inefficienza. D'altro canto, flussi di entrate innovativi e un maggiore focus sulla redditività, in particolare da parte degli investitori statunitensi, potrebbero aumentare l'efficienza finanziaria, sebbene gli studi empirici

confermino un impatto positivo dei proprietari di maggioranza (in particolare stranieri) sugli investimenti della squadra e un impatto negativo sulla redditività (Rohde & Breuer, 2016a, 2016b).

Lo studio descritto finora prende in considerazione il campionato francese e quello inglese. Il calcio professionistico francese è caratterizzato da un cambiamento verso gli investitori privati. I risultati mostrano che le squadre in cui la maggioranza della proprietà è detenuta da investitori privati sono meno efficienti, sia dal punto di vista finanziario che sportivo, rispetto alle altre squadre della Ligue 1 francese.

Questo suggerisce che il calcio professionistico francese potrebbe discostarsi dalle conclusioni di altre industrie, come l'industria bancaria (Muscarella & Vetsuypens, 1990), dove la proprietà privata è stata associata a una maggiore efficienza. Una spiegazione diretta è che le ipotesi di mercato efficiente non sono valide nel calcio professionistico europeo (Szymanski, 2007).

Nel calcio professionistico inglese la maggior parte delle acquisizioni è effettuata da investitori stranieri. Sebbene ricerche precedenti abbiano dimostrato che gli investitori stranieri aumentano le risorse finanziarie e gli investimenti delle squadre, gli autori dimostrano che questi riducono sia l'efficienza finanziaria che quella sportiva. L'analisi delle efficienze di sopravvivenza e finanziarie delle strutture di proprietà delle squadre, indica che le squadre tendono a competere attraverso gli investimenti piuttosto che sull'efficienza.

Per questo motivo, in Inghilterra non si trovano risultati significativi per l'influenza degli investitori privati di maggioranza sull'efficienza, differenziandosi nuovamente da ciò che accade in altre industrie.

I risultati rivelano, poi, che in Premier League gli investitori privati stranieri che acquisiscono la maggioranza, aumentano significativamente l'inefficienza finanziaria e sportiva. Considerando la disponibilità delle risorse del club da parte dei proprietari stranieri nella Premier League inglese, i risultati supportano l'ipotesi che la disponibilità delle risorse dei proprietari del club, fin qui descritta come un aspetto positivo, diminuisca l'efficienza. Questo sembra plausibile poiché altri proprietari potrebbero considerare i fondi finanziari una risorsa

scarsa, ma la maggior parte dei proprietari stranieri nella Premier League ha meno restrizioni. Pertanto, nonostante la solida base di ricavi della Premier League, compresi i ricavi televisivi e mediatici leader nel calcio europeo, la teoria della dipendenza delle risorse è applicabile anche a questo campionato. Inoltre, i risultati rafforzano l'ipotesi di "sovrainvestimento" (Dietl et al., 2008; Franck, 1995), poiché l'inefficienza sportiva più elevata degli investitori stranieri può essere attribuita a salari che superano il livello efficiente.

Entrando nel dettaglio, tra i proprietari stranieri che generano perdite, si è osservato che il Manchester City si è posizionato significativamente al di sotto della linea di regressione lineare delle combinazioni tra profitto e punti in campionato nelle stagioni 2010 e 2011. Ciò significa che, anche tra i suoi pari, ovvero quei club che si presume "acquistino" il successo, il Manchester City potrebbe aver investito eccessivamente (Dietl et al., 2008). Tra i proprietari stranieri che generano profitti, invece, il Manchester United si distingue in quasi tutte le stagioni con combinazioni profitto/punti in campionato al di sopra della linea di regressione lineare di tutte le osservazioni club-anno. In altre parole, il club è stato più efficiente dei suoi pari nel convertire il successo sul campo in profitto operativo. Due possibili ragioni potrebbero essere la partecipazione simultanea alla UEFA Champions League, i ricavi derivanti da merchandising e altre entrate legate al marchio non direttamente correlate al successo sportivo.

Ampliando l'analisi a tutte le osservazioni club-anno, i risultati mostrano che gli investitori domestici sono più o meno ugualmente vicini a massimizzare l'efficienza finanziaria e sportiva. Gli investitori stranieri che generano perdite, tuttavia, sono per lo più più vicini a massimizzare l'efficienza sportiva. Ciò conferma che questi non sono generalmente inefficienti, ma tendono semplicemente a concentrarsi maggiormente sull'efficienza sportiva piuttosto che su quella finanziaria.

Gli investitori stranieri che generano profitti, invece, sono per lo più più propensi a massimizzare l'efficienza finanziaria. Ad esempio, il Manchester United punta a massimizzare l'efficienza finanziaria prediligendo quella sportiva. Dall'altra parte, il Manchester City e il Chelsea tendono ad essere più vicini all'efficienza sportiva che a quella finanziaria.

I risultati di Rohde e Breuer indicano come la maggior parte dei club non segua una strategia nettamente orientata alla massimizzazione del profitto o una nettamente orientata alla massimizzazione delle vittorie, piuttosto, in linea con la previsione teorica di Vrooman (2000) e con l'osservazione empirica di Garcia-del-Barrio e Szymanski (2009), i club di calcio tendono a massimizzare una combinazione di questi aspetti.

Molti club si trovano molto vicini a una linea di compromesso tra efficienza finanziaria ed efficienza sportiva. Al contrario, sono poche le prove di massimizzazione pura del profitto (Fort & Quirk, 1995; Neale, 1964; Vrooman, 1995) o massimizzazione delle vittorie (Késenne, 1996; Quirk & El Holdiri, 1974; Sloane, 1971). Inoltre, i risultati indicano che solo un piccolo sottogruppo di investitori privati stranieri non redditizi tende a "sovrainvestire".

Come dimostrato da Acero, Serrano e Dimitropoulos (2017), anche la concentrazione proprietaria influisce sulle performance. In particolare, dai dati accumulati e lo studio di 94 squadre appartenenti alle top 5 leghe europee, è emersa una relazione inversa non lineare, con una curva a forma di "U", tra concentrazione della proprietà e performance del club. Questo è dovuto a due effetti contrastanti: l'effetto monitoraggio e l'effetto espropriativo. La proprietà in mano a gruppi ristretti implica una mancanza di separazione tra controllo e proprietà che si traduce in meno pressione su questi club dal punto di vista fiscale e tassativo. La mancanza di questa distinzione implica problemi di monitoraggio su come viene gestito il club, sia per l'assenza di un mercato per il controllo che per la composizione del board.

Proprio per questo, però, aumentare la concentrazione proprietaria può essere usato come meccanismo per ridurre i problemi di agenzia tra proprietario e management. Tuttavia, quando tale livello è elevato può portare a conflitti tra grandi e piccoli azionisti, aumentando il rischio di espropriazione dei piccoli azionisti (effetto espropriativo).

Dalla somma di questi effetti si ottiene la curva U nella relazione tra concentrazione proprietaria e performance.

In società con una proprietà dispersa, aumentare il livello di concentrazione ha un effetto positivo sulla performance (*effetto monitoraggio*). Per contro, quando il livello di



concentrazione è alto l'effetto diventa negativo a causa del rischio di estromissione dei piccoli azionisti.

### 2.5.2. Ricerche recenti

Le dinamiche all'interno del mondo del calcio sono oggetto di studi da ormai parecchio, ciononostante, l'evoluzione appena descritta ha portato più attenzione sulla figura del proprietario e su come questo cambiamento possa riflettersi anche "sul campo". Per questo il numero di studi effettuati in tal senso è aumentato negli ultimi anni.

Nel corso della ricerca, sono stati individuati due studi molto recenti che hanno provato, con accezioni e dettagli diversi, a dare una risposta alle domande che hanno portato a questa analisi, concentrandosi su 2 campionati europei di "nicchia", o comunque di livello inferiore ai 5 soggetti di questo studio.

Il primo è "The effect of ownership structure on financial and sporting performance for Eredivisie football clubs". Si tratta di una ricerca realizzata nel gennaio 2024 per l'università di Tilburg, che analizza il rapporto tra proprietario e risultati sportivi e finanziari in Eredivisie, prima divisione del campionato olandese.

La domanda dietro questa ricerca è *"In che modo la struttura proprietaria influenza le prestazioni finanziarie e sportive del calcio in Eredivisie?"*. Inoltre, viene testato se la concentrazione proprietaria o la presenza di proprietari stranieri o privati influisce su performance sportive e finanziarie.

Da questo studio emerge come le variabili indicate non abbiano significatività e non sembrano riflettersi nelle performance sportive ed economiche rendendo le ipotesi inconcludenti, anche quelle indicate in precedenza e che erano state provate in altri studi. Ad esempio, la ricerca considera sette stagioni con tutti i club della lega specifica, esattamente come lo studio di Rohde & Breuer (2016a) sull'impatto degli investitori stranieri sulla Premier League, che, al contrario, ha ottenuto risultati significativi.

La differenza tra gli altri studi e quello della tesi citata sta proprio nella lega di calcio analizzata.

Questo campionato si differenzia dai top 5 campionati europei in quanto i club dell'Eredivisie sembrano considerare la vendita delle azioni a un investitore straniero o privato solo in gravi

situazioni di stress finanziario, come ultima risorsa. Ne consegue che solo i club in cattiva salute, come Fortuna Sittard e Vitesse, finiscono in mano ad investitori esterni. Ciò vanifica l'ipotesi citata in precedenza, risultato dello studio di Rohde & Breuer, sull'impatto positivo sulle finanze dei club dei proprietari stranieri, che in questa circostanza si trovano in mano squadre in situazioni critiche, da ricostruire.

La tipologia di proprietario, però, può influenzare i risultati finanziari e sportivi di una squadra di calcio. La seconda ricerca presa in considerazione, uno studio effettuato da Artur Wyszynski, del dipartimento di Finance della "University of Warmia and Mazury in Olsztyn" in Polonia, supporta questa tesi.

Lo scopo di questa ricerca era verificare quanto lo stato fosse coinvolto nella proprietà dei club di calcio nelle prime 3 divisioni polacche e se ci fossero differenze nelle performance sportivo-finanziarie tra squadre di proprietà statale o privata. La prima evidenza ottenuta è stata la forte presenza ed influenza dello stato nelle società che gestiscono i club di calcio in Polonia. Gli enti governativi locali sono azionisti significativi in molte di queste compagnie.

Ciò che rende questo articolo veramente interessante per la trattazione di questo saggio, però, è la seconda evidenza ottenuta confrontando le società gestite da privati con quelle statali.

L'analisi mostra come i club privati abbiano migliori risultati, sia finanziari che sportivi rispetto a quelli controllati dal governo locale. Nello specifico, questi ultimi presentano peggiori indici di debito, profittabilità e liquidità. Grazie ai maggiori incassi e alla natura commerciale, i club privati sono più "professionali" di quelli gestiti dallo stato. Questo perché sono in grado di generare maggiori entrate da attività come la vendita di biglietti, commercio, sponsor e diritti TV. Diversi club in mano al governo hanno una equity negativa e i deficit finanziari vengono finanziati dall'emissione di nuove azioni mentre i club privati vengono sostenuti in caso di necessità da prestiti del proprietario stesso.

I dati ottenuti in questo articolo sono stati esaminati con test econometrici non parametrici, come quello di Mann-Whitney, che hanno confermato che le differenze statistiche significative in molti dei risultati economici e sportivi raggiunti dalle squadre dipendono dalla forma di proprietà.

### 2.5.3. L'impatto del cambio di proprietà nelle aziende europee

Parte dell'evoluzione ampiamente discussa della figura del proprietario è dovuta alle nuove proprietà di origine straniera. Importante sottolineare, però, che è un fenomeno diffuso, e non solo per quello che concerne il calcio.

M. Lindemanis, A.Loze e A Pajuste (2022) hanno effettuato uno studio che prende in considerazione 850 compagnie private europee, provenienti da svariati settori, che hanno visto passare la proprietà da domestica a estera, nel periodo che va tra il 2008 e il 2014, e ne hanno confrontato le performance con imprese simili che non avevano subito nessun cambio nello stesso periodo.

La prima evidenza emersa dal campione, è che gli investitori stranieri tendono ad acquisire le aziende più grandi e meno profittevoli. Se si pensa all'ambito di studi di questo saggio, questa evidenza sembra essere confermata. I club, infatti, spesso sono equiparabili ad aziende di grosse dimensioni ma con una bassa profittabilità, come dimostrato da molti studi recenti riguardo l'insostenibilità finanziaria del calcio, evidenziata dai conti in rosso di molti club.

Gli investitori esteri però non vengono da paesi casuali. La ricerca ha infatti mostrato come i nuovi investitori provengano, in maggior parte, da paesi più grandi e ricchi, con una migliore governance rispetto a quella dei paesi in cui si dirigono. L'origine ha un impatto sulle performance di impresa, in quanto quelle acquistate dai proprietari provenienti da paesi con una migliore governance hanno visto un miglioramento delle performance superiore a quello registrato nelle imprese con proprietari provenienti da paesi con governance simili o inferiori a quelle del paese in cui opera l'azienda.

Oltre ai vantaggi dovuti ai possedimenti e alla ricchezza che un investitore proveniente da un paese più ricco può portare, una possibile spiegazione è che gli investitori acquisiscono aziende più rischiose e volatili nelle performance, come sottolineato in precedenza, per mitigare i rischi e gli effetti negativi ad essi collegati e contribuire alla crescita dell'impresa migliorando la governance.

Nel dettaglio, le aziende che hanno visto la proprietà passare in mano ad investitori esteri è stata riscontrata una crescita delle vendite nel breve termine ma una minore profittabilità, dovuta a un minore ritorno sugli assets.

Questo è dovuto alla volontà di avere una penetrazione nel mercato immediata, anche a costo di un calo della profittabilità. Infatti, sul lungo termine, la differenza nel volume di vendite tra società trattate (quelle in cui si è verificato il cambio di proprietà) e società di controllo si riduce fino a non essere più significativa, la profittabilità resta inferiore ma è positiva per entrambi i gruppi e la differenza si assottiglia.

Tuttavia, il cambio, nel lungo termine, porta ad una migliore efficienza operativa, misurata come vendite su dipendente e turnover degli asset.

Va poi considerato che l'investimento estero diretto nei paesi europei, in particolari dell'Europa Centrale e Orientale, ha contribuito positivamente alla loro crescita economica. Questo tipo di investimento ha, infatti, favorito il miglioramento delle risorse e dei livelli tecnologici, promuovendo la crescita economica attraverso l'incremento della produttività totale dei fattori.

I cambi di proprietà hanno quindi un impatto complessivamente positivo sulle performance delle aziende, ma questa affermazione resta valida se le performance sono quelle sportive di un club calcistico?

Per provare a dare una risposta anche a questa domanda, sono stati individuati i dati e le informazioni utili per l'analisi come descritto nel capitolo seguente.

### 3. Il campione analizzato: variabili e fonti

Per verificare le ipotesi di ricerca discusse nel capitolo precedente, è stato sviluppato un database che descrive la dinamica della proprietà e i risultati sportivi a livello di singola squadra.

Il campione è costituito da 113 squadre, che rappresentano tutte le squadre partecipanti ai cinque principali campionati di calcio nazionali europei (Premier League, Serie A, La Liga, Bundesliga, Ligue 1) nella stagione 2022/2023, oltre alle squadre retrocesse nella stagione 2021/2022 per ciascun campionato. Le informazioni relative alla struttura proprietaria e alle performance sportive di queste 113 squadre sono state rilevate nell'arco di venti anni, dalla stagione 2003/2004 fino alla stagione 2022/2023.

La Tabella 3.1 presenta la distribuzione delle squadre analizzate per nazione.

NAZIONE	# SQUADRE
INGHILTERRA	23
ITALIA	23
FRANCIA	24
SPAGNA	20
GERMANIA	23

Tabella 3.1: Tabella che indica il numero di squadre considerate per nazione

Nel corso dei venti anni considerati, le squadre del campione non hanno sempre partecipato alla massima serie. La tabella 3.2 presenta la distribuzione delle 2260 osservazioni (113 x 20) per Lega, in base alla divisione in cui le squadre hanno militato.

I dati non risultano sorprendenti, poiché le squadre analizzate sono quelle attualmente appartenenti alla prima divisione e, di conseguenza, è plausibile che abbiano partecipato alla stessa anche in passato. Questo spiega la prevalenza significativa di osservazioni relative a squadre in prima divisione.

NAZIONE	1° LEGA	2° LEGA	3° LEGA O INFERIORE
INGHILTERRA	280	123	57
ITALIA	311	116	33
FRANCIA	323	143	14
SPAGNA	295	98	67
GERMANIA	284	71	39

Tabella 3.2: Tabella con la divisione per nazione della lega in cui si trovavano le squadre in ogni osservazione

Le fonti dei dati relativi alla performance sportiva impiegate in questo studio sono Wikipedia e Transfermarkt. Nello specifico:

- **Wikipedia** costituisce una delle principali fonti di informazioni consultate da ricercatori e appassionati di sport. Grazie alla sua natura collaborativa, la piattaforma consente un costante aggiornamento di informazioni riguardanti giocatori, squadre, competizioni e record. In questa ricerca, Wikipedia è stata utilizzata per raccogliere dati relativi al piazzamento delle squadre e gran parte delle informazioni biografiche sui proprietari inclusi nell'analisi, nonché sui tempi del loro ingresso nelle rispettive squadre. Tuttavia, a causa della sua natura aperta e non supervisionata, Wikipedia presenta alcune limitazioni. L'assenza di un controllo formale può condurre a errori, informazioni obsolete o incomplete. Di conseguenza, è essenziale verificare le informazioni raccolte da Wikipedia attraverso fonti più affidabili e aggiornate;
- **Transfermarkt** è una piattaforma specializzata nel monitoraggio e nella registrazione dei trasferimenti di giocatori e delle loro valutazioni di mercato, principalmente nel calcio, ma anche in altri sport. È ampiamente riconosciuto per la sua accuratezza nella documentazione delle cifre di trasferimento, delle statistiche dei giocatori e di altri dettagli riguardanti le carriere sportive. Tuttavia, le valutazioni di mercato presenti su Transfermarkt possono essere soggette a influenze di natura soggettiva e a speculazioni mediatiche. Pertanto, si raccomanda di trattare questi dati con cautela e di integrarli con altre fonti per ottenere una valutazione più completa ed equilibrata.

L'impiego di Wikipedia consente di acquisire informazioni generali su giocatori, squadre e competizioni, ma è imprescindibile convalidare tali informazioni mediante fonti più

specializzate, come Transfermarkt, per ottenere dati precisi su risultati, trasferimenti e statistiche dei giocatori.

### 3.1. Variabili di performance sportiva

La performance sportiva è stata valutata attraverso l'identificazione di diverse variabili, ciascuna delle quali coglie aspetti distinti del fenomeno in esame. La prima variabile considerata è il "Piazzamento", ovvero la posizione in classifica raggiunta nell'anno di riferimento. Tale posizione è stata poi uniformata nel tempo e tra i vari Paesi mediante un'ulteriore variabile denominata "Piazzamento global". Questa variabile è stata ottenuta ipotizzando una classifica unica che riunisca idealmente tutte le serie di ogni nazione: ad esempio, nella struttura dei campionati italiani, che prevede una prima e una seconda serie di 20 squadre, la posizione 20 corrisponde all'ultima squadra classificata in prima serie, la posizione 21 alla prima classificata in seconda serie, e la posizione 42 alla squadra piazzatasi seconda nella terza serie.

La Tabella 3.1.1 riporta la deviazione standard media del "Piazzamento global" delle squadre nei cinque Paesi considerati, sia per l'intera popolazione sia per lega di appartenenza. Tale deviazione standard misura la mobilità delle squadre all'interno della classifica. Si osserva che, come prevedibile, le squadre della prima lega mostrano una maggiore stabilità, con una variazione media di 5,5 posizioni, mentre nelle serie inferiori la volatilità aumenta, raggiungendo una deviazione standard massima di 12,6 posizioni.

POPOLAZIONE	$\sigma$
Totale	15,4
1° Lega	5,5
2° Lega	6,0
3° Lega o inferiore	12,6

Tabella 3.1.1: Tabella con la deviazione standard ( $\sigma$ ) del "Piazzamento global" per il totale del campione e per lega di appartenenza

In aggiunta alla variabile "Piazzamento", che considera il posizionamento delle singole squadre anno per anno senza tenere conto delle possibili discontinuità in alcune specifiche

posizioni (ad esempio, promozioni e retrocessioni), è stata sviluppata una serie di variabili dummy per catturare i seguenti eventi:

- La vittoria del campionato principale (*Campione*);
- La qualificazione al principale torneo europeo (*Champions*);
- La qualificazione al secondo torneo europeo (*Europa League*);
- La promozione in prima divisione (*PromotionA*);
- La promozione in seconda divisione (*PromotionB*);
- La retrocessione dalla prima alla seconda divisione (*RelegationA*);
- La retrocessione dalla seconda alla terza divisione (*RelegationB*).

La Tabella 3.1.2 presenta il numero di squadre, suddivise per Paese, che hanno vinto il titolo nazionale e/o partecipato alle competizioni europee nel corso degli ultimi venti anni. Si osserva che la Francia ha un numero inferiore di squadre qualificate, in particolare per la Champions League. La ragione di tale disparità è riconducibile al fatto che la Francia dispone di soli tre posti disponibili per la qualificazione alla Champions League – assegnati alle prime tre squadre classificate – mentre le altre leghe ne hanno quattro. Complessivamente, le squadre inglesi risultano essere quelle maggiormente rappresentate nelle competizioni europee nel periodo considerato.

NAZIONE	CAMPIONE	CHAMPIONS	EUROPA LEAGUE
INGHILTERRA	20	84	56
ITALIA	20	75	49
SPAGNA	20	78	55
FRANCIA	20	61	57
GERMANIA	20	77	52

Tabella 3.1.2: Tabella con il numero di squadre presenti nel campione che hanno vinto il campionato o si sono qualificate per le coppe europee nei venti anni considerati, per nazione.

In tabella 3.1.3 è invece mostrato il numero di squadre che nei venti anni sono state promosse dalle leghe inferiori o retrocesse da quelle superiori.



NAZIONE	PromotionA	PromotionB	RelegationA	RelegationB
INGHILTERRA	32	12	27	8
ITALIA	33	15	27	8
SPAGNA	30	8	28	6
FRANCIA	33	8	31	6
GERMANIA	26	6	22	2

Tabella 3.1.3: Tabella con il numero di casi di squadre presenti nel campione che sono state: promosse in prima divisione (PromotionA), promosse in seconda divisione (PromotionB), retrocesse in seconda divisione (RelegationA) o retrocesse in terza divisione (RelegationB), per nazione

I valori di "PromotionA" e "RelegationA" risultano significativamente più elevati a causa della natura del campione analizzato. Le squadre considerate appartengono alla prima divisione attuale o a quella della stagione precedente, il che spiega la maggiore rappresentatività delle oscillazioni tra la prima e la seconda divisione. Le squadre che hanno militato in terza divisione o in categorie inferiori e che sono incluse nel campione sono quelle che, negli ultimi due anni, hanno partecipato alla prima divisione, mostrando pertanto un miglioramento del loro piazzamento nell'arco del ventennio. Per tale motivo, il numero di promozioni dalla seconda alla terza divisione risulta essere superiore rispetto al numero di retrocessioni nel senso opposto.

La tabella 3.1.4 presenta il numero di squadre diverse che si sono qualificate alla Champions League e all'Europa League per ogni stagione e per lega, fornendo un approfondimento rispetto ai dati riportati nella tabella 3.1.2.

	Champions League	Europa League
EPL	9	15
SERIE A	10	14
LALIGA	10	13
LIGUE 1	13	16
BUNDESLIGA	12	16
TOTALE	54	74

Tabella 3.1.4: Tabella che riporta il numero di squadre distinte che si sono qualificate alle coppe europee tra la stagione 2003/2004 e quella 2022/2023, per campionato

In contrasto con i dati riportati nella tabella 3.1.2, sebbene nel campione vi sia un numero maggiore di qualificazioni alla Champions League, il numero complessivo di squadre distinte che hanno partecipato all'Europa League risulta superiore in tutte le leghe. Questo fenomeno suggerisce una maggiore variabilità nelle posizioni in classifica che garantiscono l'accesso all'Europa League rispetto a quelle valide per la qualificazione alla Champions League.

### 3.2. Variabili di proprietà

Le variabili del database che descrivono la struttura proprietaria di ciascuna squadra sono organizzate come delineato nel presente paragrafo.

Prima di procedere con la descrizione delle strutture proprietarie, è necessario sottolineare che alcune squadre presentano una configurazione societaria priva di un azionista dominante, simile a quella di una public company. Questa configurazione è particolarmente diffusa tra le squadre tedesche e alcune spagnole, a causa delle normative vigenti in Germania, descritte nel capitolo precedente, note come regola del "50+1". Come suggerisce il nome, tale normativa stabilisce che la maggioranza delle azioni con diritto di voto, appartenenti ai club di prima e seconda divisione tedesca, debba essere posseduta da membri o sostenitori del club stesso. Pertanto, almeno il 50% più una delle azioni deve essere detenuto da individui che non siano investitori esterni o proprietari stranieri.

Tra i club tedeschi, esistono cinque eccezioni: Bayern Monaco, Wolfsburg, Hoffenheim, Borussia Dortmund e Lipsia. Per questi club, sono stati raccolti gli stessi dati accumulati per le altre leghe, mentre per le altre società tedesche, essendo caratterizzate da una forma di azionariato popolare, è stato registrato il nome del presidente. Lo stesso criterio è stato applicato anche per alcuni club spagnoli, con Real Madrid e Barcellona come esempi principali.

La tabella 3.2.1 illustra la distribuzione attuale – riferita alla stagione 2022/2023 – di questa tipologia di proprietà (denominata azionariato popolare), insieme ad altre forme presenti nel campione analizzato. In particolare, sono state identificate le seguenti tipologie di proprietari: fondo privato, singolo proprietario, fondo sovrano, impresa familiare, fondo di investimento, azienda e, come menzionato, azionariato popolare.

TIPOLOGIA DI PROPRIETÀ	# DI CLUB	% (ON TOTAL)
FONDO PRIVATO	21	18,6%
SINGOLO PROPRIETARIO	48	42,5%
FONDO SOVRANO	6	5,3%
FAMILY BUSINESS	7	6,2%
FONDO INVESTIMENTO	6	5,3%
AZIENDA	4	3,5%
AZIONARIATO POPOLARE	21	18,6%

Tabella 3.2.1: Tabella con suddivisione delle società calcistiche per tipologia di forma proprietaria, con relativa percentuale sul totale di team nella stagione 2022/2023

Un rilevante contributo all'aumento del numero di azionariati popolari è fornito dalle società tedesche, che rappresentano 16 casi su 21. Tuttavia, la tipologia di proprietario più diffusa in generale è costituita da singoli individui che scelgono di investire capitali privati per acquisire la proprietà di una o più squadre sportive. La distribuzione delle diverse tipologie di proprietari, suddivisa per lega, è illustrata nella tabella 3.2.2.

NAZIONE	FONDO PRIVATO	SINGOLO PROPRIETARIO	FONDO SOVRANO	FAMILY BUSINESS	FONDO INVESTIMENTO	AZIENDA
INGHILTERRA	12	5	3	0	2	0
ITALIA	3	13	0	0	1	0
SPAGNA	4	12	1	0	0	1
FRANCIA	2	17	2	0	2	0
GERMANIA	0	1	0	0	0	3

Tabella 3.2.2: Tabella con ripartizione delle tipologie di proprietario per nazione

In Italia, Spagna e Francia, la tipologia predominante di proprietà dei club calcistici rimane quella tradizionale, in cui un singolo individuo investe nel club e ne detiene il controllo. In Inghilterra, invece, la maggior parte delle società è di proprietà privata, ma non si tratta di un singolo investitore; piuttosto, più individui si associano attraverso fondi privati per acquisire il club.

Dopo aver identificato la tipologia di proprietà di ciascun club, è stata condotta un'analisi per determinare quante di queste società siano quotate in borsa. Nella Tab. 3.2.3 sono riportate le squadre quotate incluse nel campione analizzato.

# società quotate	% on total # team
18	16%

Tabella 3.2.3: Tabella con il numero di squadre quotate e la percentuale sul totale

Nella presente ricerca è stata analizzata la forma giuridica delle imprese, come illustrato nella Tabella 3.2.4. Si osserva che tutte le squadre del campionato inglese esaminate condividono la medesima forma giuridica, identificata come "Private Limited Company", una tipologia giuridica esclusiva del contesto inglese. Un caso analogo si riscontra in Spagna, dove quasi la totalità delle squadre (19 su 23) adotta la forma giuridica della "S.A.D." ("Sociedad Anonima Deportiva", ovvero Società Anonima Sportiva).

FORMA GIURIDICA	# DI CLUB	% (ON TOTAL)	NOTE
Private Limited Company	23	20,4%	Tutte le società in EPL
SRL	14	12,4%	
SPA	12	10,6%	
SA	17	15,0%	
SAD	19	16,8%	Utilizzata solo in Spagna
Associazione	18	15,9%	
SAS	6	5,3%	Utilizzata solo in Francia
SASU	1	0,9%	Utilizzata solo in Francia
Limited Company with managing body	3	2,7%	Utilizzata solo in Francia

Tabella 3.2.4: Tabella con la suddivisione delle società calcistiche per forma giuridica

Le variabili in oggetto sono chiaramente variabili nel tempo (*time-variant*), in quanto si riferiscono a caratteristiche societarie che possono subire modifiche nel corso del tempo; tuttavia, la loro variabilità temporale è piuttosto limitata.

Per tutte le squadre e gli anni in cui è presente un azionista dominante, sono state raccolte le seguenti informazioni: il nome dell'azionista (*Nome*), la quota di proprietà detenuta (*Share*), la nazionalità (*Nazionalità*), l'età (*Età*), l'eventuale possesso di altre proprietà nel settore calcistico (*FootTeam*) e nel settore sportivo in generale (*SportTeam*), nonché l'azienda principale da cui provengono le entrate (*Azienda*), il settore di attività di tale azienda (*Settore*), la sede legale della stessa (*HeadQuarter*) e l'anno di fondazione dell'azienda (*Year*).

Per quanto concerne le altre proprietà registrate, sia nel contesto calcistico che in quello sportivo, sono stati annotati anche l'anno di acquisto e la percentuale di proprietà.

Inoltre, la variabile denominata "*Cambio*" assume un valore unitario (1) qualora si verifichi un cambio di proprietà nella stagione di riferimento, assumendo valore zero in assenza di tale evento. Nel caso in cui *Cambio*=1, vengono riportate tutte le informazioni precedentemente illustrate riguardanti l'azionista subentrante. In tale circostanza, è stata raccolta anche la data di avvenimento del cambio di proprietà.

In sintesi, le evoluzioni e le modifiche avvenute nel corso di questo ventennio hanno contribuito a definire l'attuale struttura proprietaria, la quale è ben rappresentata nella Tabella 3.2.5, contenente informazioni relative a squadra, proprietario, data di acquisto e percentuale di proprietà.

SQUADRA	PROPRIETARIO	DATA ACQUISTO	% DI PROPRIETÀ
Arsenal	Stan Kroenke	10/4/2011	100,00%
Aston Villa	Wes Edens - Nassef Sawiris	20/7/2018	100,00%
Bournemouth	William P. Foley	13/12/2022	100%
Brentford	Matthew Benham	1/6/2012	100,00%
Brighton	Tony Bloom	20/5/2009	93,84%
Burnley	Alan Pace	31/12/2020	84,00%
Chelsea	Behdad Eghbali - Jose Feliciano	30/5/2022	60,00%
Crystal Palace FC	John Textor	11/8/2021	40,00%
Everton	Farhad Moshiri	27/2/2016	94,00%
Fulham fc	Shahid Khan	12/7/2013	100,00%
Leeds United	Denise DeBartolo York	24/5/2018	100,00%
Leicester City	Aiyawatt Srivaddhanaprabha	28/10/2018	100,00%
Liverpool	Tom Werner - John W. Henry	6/10/2010	100,00%
Luton	Luton Town Supporter Trust	1/6/2003	100,00%
Manchester City	Mansour Al Nahyan (CFG)	1/9/2008	84,46%
Manchester United	Glazer Family	12/5/2005	73%
Newcastle	Public Investment Found	7/10/2021	80,00%
Nottingham Forest	Evangelos Marinakis	1/7/2017	100,00%
Sheffield United	Abdullah bin Musa'ed	1/9/2013	100,00%
Southampton	Dragan Solak	4/1/2022	80,00%
Tottenham Hotspur	Daniel Levy - Joe Lewis	1991	86,55%
West Ham	David Sullivan - David Gold	19/1/2010	73,00%

SQUADRA	PROPRIETARIO	DATA ACQUISTO	% DI PROPRIETÀ
Wolverhampton	Guo Guangchang -Liang Xinjun - Wang Qunbin	21/7/2016	100,00%
Atalanta	Stephen Pagliuca	19/2/2022	55,00%
Bologna	Joey Saputo	19/9/2015	99,93%
Cagliari	Tommaso Giulini	6/6/2014	100,00%
Cremonese	Giovanni Arvedi	1/7/2007	100,00%
Empoli	Fabrizio Corsi	1/7/1991	100,00%
Fiorentina	Rocco Comisso	6/6/2019	100,00%
Frosinone	Maurizio Stirpe	1/6/2003	100,00%
Genoa	Steve Pasko - Josh Wander	1/9/2021	99,99%
Hellas Verona	Maurizio Setti	1/6/2012	100,00%
Internazionale	Zhang Steven	28/6/2016	68,55%
Juventus	Famiglia Agnelli	1/7/1947	100,00%
Lazio	Claudio Lotito	20/7/2004	100,00%
Lecce	Saverio Sticchi Damiani	15/12/2017	100,00%
Milan	Gerry Cardinale	31/8/2022	100,00%
Monza	Famiglia Berlusconi	28/9/2018	100,00%
Napoli	Aurelio De Laurentis	6/9/2004	100,00%
Roma	Dan Friedkin	6/8/2020	86,60%
Salernitana	Danilo Iervolino	1/1/2022	100,00%
Sampdoria	Matteo Manfredi	27/5/2023	50,00%
Sassuolo	Famiglia Squinzi	1/7/2002	100,00%
Spezia	Robert Platek	11/2/2021	100,00%
Torino	Urbano Cairo	2/9/2005	100,00%
Udinese	Giampaolo Pozzo	1/7/1986	100,00%
Alavés	Josean Querejeta	24/6/2011	100,00%
Almeria	Turki Al-Sheikh	2/8/2019	100,00%
Athletic Bilbao	Jon Uriarte (eletto)	28/6/2022	
Atletico Madrid	Miguel Angel Gil Martin - Enrique Cerezo	5/5/2004	51,00%
Barcellona	Joan Laporta(eletto)	7/3/2021	
Betis	Luis Oliver Albesa	7/7/2010	51,00%
Cadice	Manuel Vizcaino	21/7/2014	100,00%
Celta Vigo	Carlos Mourino	16/6/2006	100,00%
Elche	Christian Bragarnik	13/8/2019	90,00%

SQUADRA	PROPRIETARIO	DATA ACQUISTO	% DI PROPRIETÀ
Espanyol	Chen Yansheng	19/1/2016	100,00%
Getafe	Angel Torres Sanchez	1/7/2002	100,00%
Girona	Mansour Al Nahyan (CFG)	28/8/2020	47,00%
Granada	Jiang Lizhang	23/5/2016	100,00%
Las Palmas	Miguel Angel Ramirez Alonso	1/7/2005	100,00%
Maiorca	Andy Kohlberg	19/6/2023	81,00%
Osasuna	Luis Sabalza Iriarte	9/12/2014	
Rayo Vallecano	Raul Martin Presa	5/5/2011	98,60%
Real Madrid	Florentino Perez(eletto)	1/5/2009	
Real Sociedad	Jokin Bedialauneta	20/12/2008	100,00%
Real Valladolid	Ronaldo	28/9/2018	100,00%
Siviglia	José María del Nido Carrasco	31/12/2023	100,00%
Valencia	Peter Lim	1/8/2014	100,00%
Villareal	Fernando Roig Alonso	17/5/1997	100,00%
Strasbourg	Todd Boehly	22/6/2023	100,00%
RC Lens	Joseph Oughourlian	23/5/2016	65,40%
PSG	Tamim bin Hamad Al-Thani	4/11/2011	100,00%
Lione	John Textor	21/6/2022	77,49%
Marsiglia	Frank McCourt	17/10/2016	100,00%
OGC Nizza	Jim Ratcliffe	27/8/2019	100,00%
Montpellier HSC	Olivier e Laurent Nicollin	1/7/1974	100,00%
LOSC Lille	Alessandro Barnaba	19/12/2020	100,00%
Girondins de Bordeaux	Gerard Lopez	22/6/2021	100,00%
FC Nantes	Waldemar Kita	28/8/2007	100,00%
FC Metz	Bernard Serin	9/6/2009	100,00%
Le Havre	Vincent Volpe	20/6/2015	90,00%
FC Lorient	Loic Fery	13/8/2009	100,00%
ES Troyes	Mansour Al Nayhan	3/9/2020	100,00%
Clermont Foot	Ahmet Schaefer	13/3/2019	100,00%
AS Saint-Etienne	Bernard Caiazza - Roland Romeyer	4/6/2004	88,00%
AS Monaco	Dmitry Rybolovlev	23/12/2011	66,00%
Angers SCO	Romain Chabane	21/3/2023	93,00%
AJ Auxerre	James Zhou	13/10/2016	100,00%
Toulouse	Gerry Cardinale	1/7/2020	85,00%

SQUADRA	PROPRIETARIO	DATA ACQUISTO	% DI PROPRIETÀ
Reims	Jean-Pierre Caillot	14/5/2004	100,00%
Brest	Denis Le Saint	10/5/2016	100,00%
Rennes	François Pinault	1/7/1998	100,00%
AC Ajaccio	Daniele Bufano	13/7/2023	100,00%
FC Augsburg	Klaus Hofmann	27/5/2015	
Herta BSC	Steve Pasko - Josh Wander	1/11/2022	78,80%
Union Berlin	Dirk Zingler (eletto)	1/7/2004	
VfL Bochum	Hans-Peter Villis (eletto)	10/9/2012	
Werder Bremen	Hubertus Hess-Grunewald	1/1/2015	
Darmstadt 98	Klaus Rüdiger Fritsch (Eletto)	1/10/2012	
Borussia Dortmund	Reinhold Lunow(eletto)	20/11/2022	
Eintracht Frankfurt	Peter Fischer	1/8/2000	
SC Freiburg	Eberhard Fugmann(eletto)	13/10/2021	
FC Heidenheim	Holger Sanwald(Eletto)	12/12/2016	
TSG Hoffenheim	Dietmar Hopp	1999	100,00%
FC Koln	Werner Wolf(eletto)	8/9/2019	
RB Leipzig	Oliver Mintzlaff	1/5/2009	100,00%
Bayern Leverkusen	Bill Anderson	1/7/1904	100,00%
Mainz 05	Stefan Hofmann(Eletto)	21/1/2018	
Borussia Monchengladbach	Rolf Konigs(Eletto)	6/4/2004	
Bayern Munich	Herbert Hainer	15/11/2019	
Schalke 04	Axel Hefer(chairman eletto)	17/7/2021	
VfB Stuttgart	Claus Vogt(eletto)	15/12/2019	
VfL Wolfsburg	Volkswagen AG	12/9/1945	100,00%

Tabella 3.2.5: Tabella con suddivisione: squadre, proprietario attuale, data d'acquisto e % di proprietà

Quando accanto al nome è stata riportata la dicitura “eletto”, si intende che per la società in questione non è stato possibile identificare un proprietario unico e la relativa percentuale di proprietà. Questo si deve al fatto che la società in esame ha un azionariato popolare; pertanto, il nome indicato corrisponde a quello del presidente.

Il primo passo di questa ricerca è consistito nel raccogliere informazioni anagrafiche. In particolare, l'analisi ha focalizzato l'attenzione sulla nazionalità dei proprietari e sull'evoluzione della loro distribuzione nel tempo.



La Tabella 3.2.6 presenta la nazionalità dei proprietari, rilevata anno per anno, in base alla zona geografica di provenienza. Sono state identificate cinque aree geografiche per raggruppare tutti i proprietari: europei, medio-orientali, dell'Estremo Oriente, americani e nordafricani.

Inoltre, è presente una sesta colonna che indica il numero di proprietari "locali", ossia quei proprietari la cui nazionalità corrisponde a quella della nazione della squadra posseduta. Per quanto riguarda i proprietari europei, si fa riferimento a individui di origine europea ma provenienti da una nazione diversa rispetto a quella della squadra.

STAGIONE	Proprietà "locali"	Proprietà europee	Proprietà mediorientali	Proprietà Estremo Oriente	Proprietà americane	Proprietà Nord Africa
2003/2004	101	4	1	0	1	1
2004/2005	100	5	1	0	1	2
2005/2006	103	3	1	0	2	2
2006/2007	100	4	1	0	4	2
2007/2008	98	4	1	1	4	2
2008/2009	96	5	2	0	5	2
2009/2010	94	7	3	0	5	2
2010/2011	94	7	3	0	5	2
2011/2012	90	6	6	1	5	3
2012/2013	88	5	7	2	5	3
2013/2014	86	6	10	2	5	2
2014/2015	84	6	10	3	6	2
2015/2016	79	7	11	4	8	2
2016/2017	77	6	9	7	9	3
2017/2018	75	7	9	7	10	3
2018/2019	75	6	9	7	11	3
2019/2020	73	8	9	7	12	3
2020/2021	69	9	10	7	14	3
2021/2022	63	10	11	7	16	3
2022/2023	60	10	9	7	23	3

Tabella 3.2.6; Tabella con la "zona" geografica di provenienza dei proprietari, per stagione.

Si nota che i proprietari "locali" hanno visto il proprio numero decrescere costantemente negli anni, a favore del numero di proprietari stranieri. Tra questi la zona più rappresentata e in maggiore crescita è quella dei proprietari americani, arrivati ad essere più di 1/3 dei proprietari locali.

Il grafico 3.2.1 mostra proprio questa evoluzione.

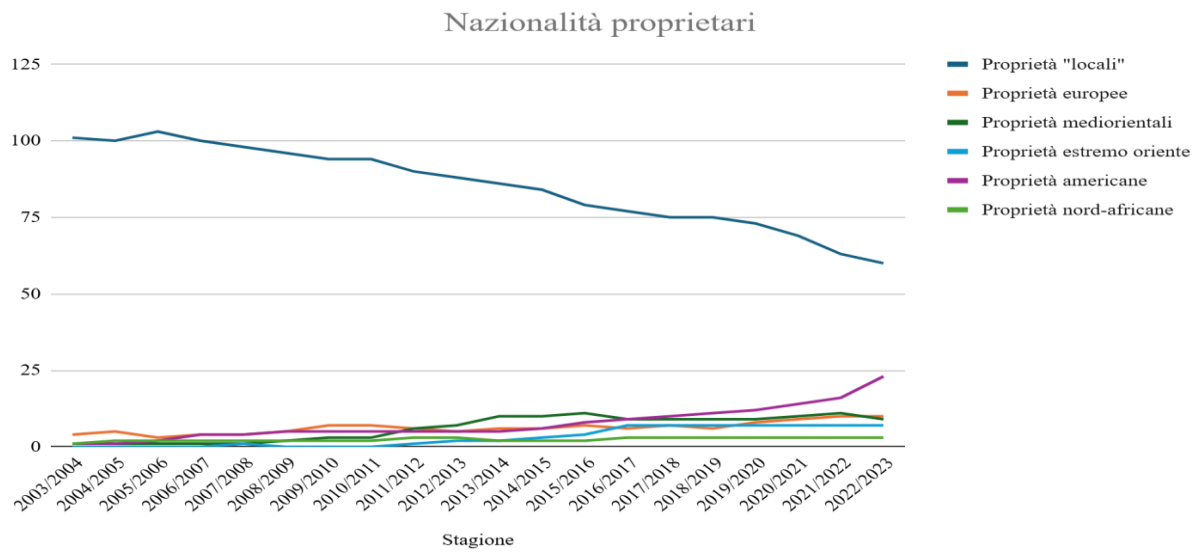


Grafico 3.2.1: Grafico che rappresenta l'evoluzione della zona geografica di provenienza dei proprietari, per stagione

Passando ad un maggiore livello di dettaglio, la tabella 3.2.7 seguente mostra quali siano le 8 nazionalità maggiormente rappresentate, stagione per stagione.

STAGIONE	ENG	USA	ITA	SAU	CHN	GER	SPA	FRA	Altre nazioni
2003/2004	17	1	23	0	0	18	22	22	4
2004/2005	18	1	23	0	0	18	21	21	5
2005/2006	18	2	23	0	0	18	22	23	4
2006/2007	17	4	23	0	0	18	22	21	5
2007/2008	15	3	23	0	0	18	23	20	6
2008/2009	13	4	23	1	0	18	23	20	7
2009/2010	13	4	24	1	0	18	22	19	8
2010/2011	13	4	24	1	0	18	22	19	8
2011/2012	11	4	23	1	0	18	22	18	12
2012/2013	10	4	24	1	0	18	21	18	14
2013/2014	9	4	23	2	0	18	22	17	16
2014/2015	9	4	22	2	0	18	21	17	18
2015/2016	10	8	21	2	1	18	19	15	18
2016/2017	8	9	20	2	5	18	19	15	16
2017/2018	8	10	19	3	5	18	18	15	18
2018/2019	7	8	20	3	5	18	17	15	19
2019/2020	8	8	20	4	5	19	15	14	22
2020/2021	7	9	21	5	5	19	15	11	23
2021/2022	5	13	18	6	5	19	15	10	25
2022/2023	5	20	18	6	5	18	15	8	23

*Tabella 3.2.7; Tabella con evoluzione della nazionalità dei proprietari. Le nazioni che troviamo nelle colonne della tabella sono quelle da cui provengono la maggior parte dei proprietari attuali delle società.*

Come è possibile notare, la diminuzione del numero di proprietari “locali” evidenziata dalla tabella precedente, è dovuta a una diminuzione diffusa su tutte le nazionalità dei top 5 campionati, fatta eccezione per i proprietari tedeschi. La nazionalità che ha visto il proprio numero crollare più di tutte è quella dei proprietari inglesi. Per rendere più chiara e leggibile

l'evoluzione di questo aspetto nel tempo, è stato realizzato il grafico (3.2.2) che segue.

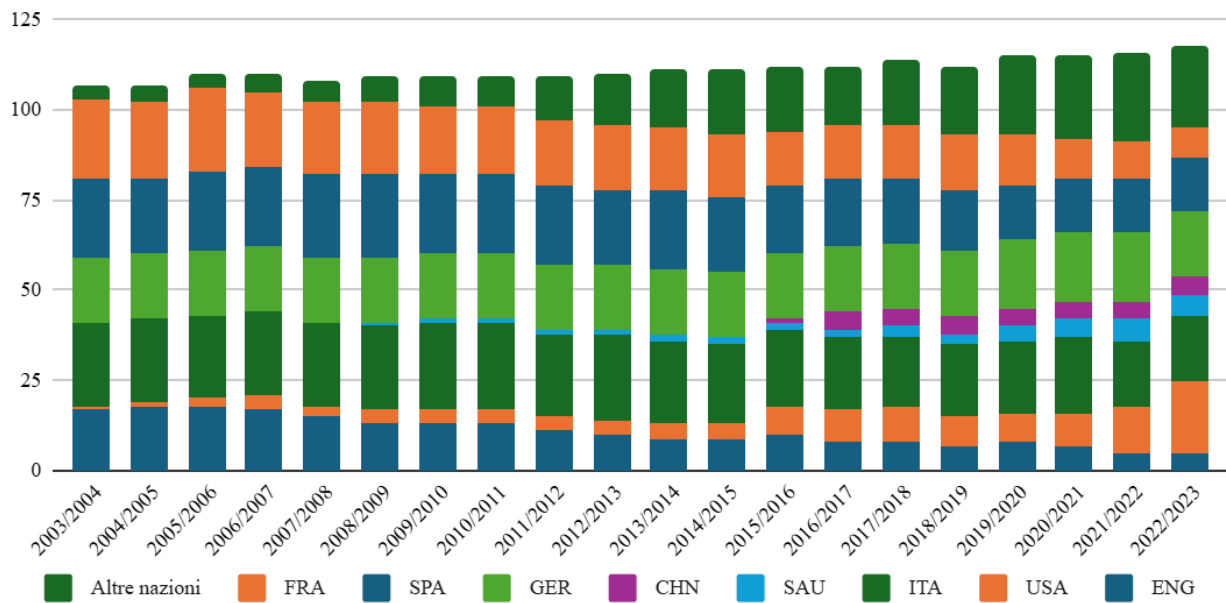


Grafico 3.2.2: Grafico a colonne che mostra come la distribuzione delle nazionalità dei proprietari di club negli anni sia cambiata

Ponendo una lente d'ingrandimento su questo tema è stato possibile costruire la tabella 3.2.8 e il relativo grafico 3.2.3 che si soffermano sul conteggio, anno per anno, del numero di proprietari "locali", cioè che hanno nazionalità coincidente con quella del campionato della propria squadra.

STAGIONE	EPL - ENG	SERIE A - ITA	LEGUE 1 - FRA	LALIGA - SPA	BUNDES - GER
2003/2004	17	23	22	21	18
2004/2005	18	23	21	20	18
2005/2006	18	23	23	21	18
2006/2007	17	23	21	21	18
2007/2008	15	23	20	22	18
2008/2009	13	23	20	22	18
2009/2010	13	23	19	21	18
2010/2011	13	23	19	21	18
2011/2012	11	22	18	21	18
2012/2013	10	22	18	20	18
2013/2014	9	21	17	21	18
2014/2015	9	20	17	20	18
2015/2016	9	19	15	18	18
2016/2017	7	19	15	18	18
2017/2018	7	18	15	17	18
2018/2019	7	19	15	16	18
2019/2020	7	19	14	14	19
2020/2021	6	19	11	14	19
2021/2022	4	16	10	14	19
2022/2023	4	16	8	14	18

Tabella 3.2.8: Tabella con l'evoluzione del numero di proprietari "locali" nei 5 campionati maggiori di calcio europei

## # Proprietari "locali"

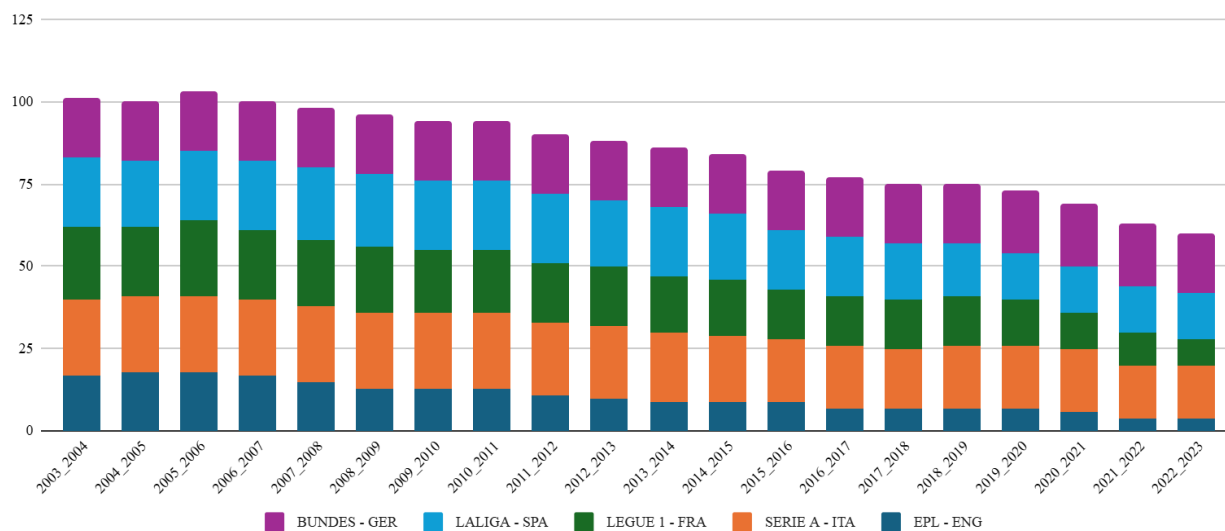


Grafico 3.2.3: Grafico a barre che mostra la distribuzione e il numero di proprietari "locali" nel tempo

Ciò che salta subito all'occhio è come i proprietari con le nazionalità "locali", cioè quelle dei 5 campionati del campione (Inghilterra, Italia, Spagna, Francia, Germania), hanno visto il loro numero decrescere nettamente in questi anni, fatta eccezione per i proprietari tedeschi che in Bundesliga sono protetti dalla regola del 50 + 1 già citata. La Nazione maggiormente colpita da questo cambiamento è l'Inghilterra, seguita dalla Francia.

In tabella 3.2.9 è poi riportata la % di proprietari locali rispetto al numero di club considerati per lega.

STAGIONE	EPL - ENG	SERIE A - ITA	LEAGUE 1 - FRA	LALIGA - SPA	BUNDES - GER
2003/2004	73,9%	100,0%	95,7%	91,3%	78,3%
2004/2005	78,3%	100,0%	91,3%	87,0%	78,3%
2005/2006	78,3%	100,0%	100,0%	91,3%	78,3%
2006/2007	73,9%	100,0%	91,3%	91,3%	78,3%
2007/2008	65,2%	100,0%	87,0%	95,7%	78,3%
2008/2009	56,5%	100,0%	87,0%	95,7%	78,3%
2009/2010	56,5%	100,0%	82,6%	91,3%	78,3%
2010/2011	56,5%	100,0%	82,6%	91,3%	78,3%
2011/2012	47,8%	95,7%	78,3%	91,3%	78,3%
2012/2013	43,5%	95,7%	78,3%	87,0%	78,3%
2013/2014	39,1%	91,3%	73,9%	91,3%	78,3%
2014/2015	39,1%	87,0%	73,9%	87,0%	78,3%
2015/2016	39,1%	82,6%	65,2%	78,3%	78,3%
2016/2017	30,4%	82,6%	65,2%	78,3%	78,3%
2017/2018	30,4%	78,3%	65,2%	73,9%	78,3%
2018/2019	30,4%	82,6%	65,2%	69,6%	78,3%
2019/2020	30,4%	82,6%	60,9%	60,9%	82,6%
2020/2021	26,1%	82,6%	47,8%	60,9%	82,6%
2021/2022	17,4%	69,6%	43,5%	60,9%	82,6%
2022/2023	17,4%	69,6%	34,8%	60,9%	78,3%

*Tabella 3.2.9: Tabella con l'evoluzione della % di proprietari "locali" nei 5 campionati maggiori di calcio europei*

Per determinare la nazionalità di ciascuna proprietà, sono state utilizzate come riferimento le informazioni relative alla nazionalità del socio con la quota di maggioranza nel club, nonché quella della sede legale dell'azienda associata. Tale approccio assicura che la nazionalità attribuita rifletta in modo adeguato il controllo predominante sulla gestione della squadra.

Successivamente, l'analisi è stata ampliata per includere informazioni riguardanti ulteriori proprietà nel settore calcistico e sportivo detenute dai proprietari identificati. Per ciascun proprietario rilevato nelle osservazioni, sono state raccolte informazioni, avvalendosi delle fonti precedentemente citate, riguardanti altre eventuali società sportive in loro possesso. In particolare, sono stati registrati: il tipo di sport, il paese, la lega di appartenenza, la data di acquisto e la percentuale di proprietà.



La Tabella 3.2.10 presenta le informazioni relative al numero di proprietari che, anno dopo anno, hanno detenuto altre società sportive e/o calcistiche, mentre ricoprivano il ruolo di maggiori azionisti di uno dei 113 club considerati.

STAGIONE	TOT MULTIPROPRIETÀ CALCIO	% MULTIPROPRIETÀ CALCIO	TOT MULTIPROPRIETÀ ALTRI SPORT	% MULTIPROPRIETÀ ALTRI SPORT	TOT MULTIPROPRIETÀ DIFFERENTI	% MULTIPROPRIETÀ DIFFERENTI
2003/2004	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
2004/2005	1	0,9%	0	0,0%	1	0,9%
2005/2006	0	0,0%	1	0,9%	0	0,0%
2006/2007	0	0,0%	2	1,8%	1	0,9%
2007/2008	0	0,0%	2	1,8%	2	1,8%
2008/2009	0	0,0%	2	1,8%	2	1,8%
2009/2010	0	0,0%	2	1,8%	2	1,8%
2010/2011	1	0,9%	3	2,7%	3	2,7%
2011/2012	1	0,9%	4	3,5%	3	2,7%
2012/2013	6	5,3%	5	4,4%	9	8,0%
2013/2014	6	5,3%	6	5,3%	10	8,8%
2014/2015	9	8,0%	7	6,2%	14	12,4%
2015/2016	8	7,1%	7	6,2%	13	11,5%
2016/2017	11	9,7%	9	8,0%	17	15,0%
2017/2018	13	11,5%	9	8,0%	19	16,8%
2018/2019	15	13,3%	11	9,7%	23	20,4%
2019/2020	16	14,2%	12	10,6%	24	21,2%
2020/2021	17	15,0%	13	11,5%	26	23,0%
2021/2022	22	19,5%	14	12,4%	32	28,3%
2022/2023	33	29,2%	19	16,8%	42	37,2%

*Tabella 3.2.10: Tabella con definizione annuale del numero di società possedute da proprietari che posseggono diverse società calcistiche o sportive in generale (anche fuori dall'Europa)*

Il presente studio analizza la colonna denominata "Multiproprietà calcio", la quale indica il numero di proprietari che, durante la stagione analizzata, possedevano un'altra società calcistica a livello globale. Inoltre, la colonna "Multiproprietà altri sport" evidenzia quanti di tali proprietari detenevano almeno un'altra entità sportiva non collegata al calcio, mentre la colonna "Multiproprietà qualsiasi sport" considera il numero totale di multiproprietari, escludendo coloro che possiedono sia una società calcistica che una non calcistica.

Si osserva un incremento significativo e costante nel numero di multiproprietà. Questo fenomeno non rappresenta una novità, bensì un tema di rilevante attualità, oggetto di

numerosi studi, come precedentemente esaminato nel capitolo dedicato alla letteratura. La tendenza suggerisce che molte squadre e proprietari si orienteranno verso tale direzione in futuro.

Per approfondire le dinamiche di questa evoluzione e determinare se il fenomeno della multiproprietà si stia manifestando con la medesima intensità in tutti i principali campionati europei, lo studio è stato ampliato a livello di ciascuna lega considerata. I dati raccolti riguardanti il numero di multiproprietà sono riportati nella tabella 3.2.11 e, conseguentemente, rappresentati nel grafico 3.2.4, il quale illustra sia l'evoluzione complessiva che quella a livello delle singole leghe.

STAGIONE	TOTALE MULTIPROPRIETÀ	EPL	SERIEA	LIGA	LIGUE-1	BUNDESLIGA
2003/2004	0	0	0	0	0	0
2004/2005	1	0	1	0	0	0
2005/2006	0	0	0	0	0	0
2006/2007	1	1	0	0	0	0
2007/2008	2	2	0	0	0	0
2008/2009	2	2	0	0	0	0
2009/2010	2	2	0	0	0	0
2010/2011	3	2	0	0	0	1
2011/2012	3	2	0	0	0	1
2012/2013	9	4	3	0	1	1
2013/2014	10	5	3	0	1	1
2014/2015	14	6	4	1	2	1
2015/2016	13	5	4	1	2	1
2016/2017	17	5	4	3	4	1
2017/2018	19	6	4	3	5	1
2018/2019	23	9	4	3	6	1
2019/2020	24	9	4	4	6	1
2020/2021	26	10	4	5	6	1
2021/2022	32	12	5	7	7	1
2022/2023	42	16	7	10	7	2

Tabella 3.2.11: Tabella con numero di società possedute da proprietari che posseggono diverse società calcistiche (anche fuori dall'Europa) e sportive più in generale, divise per campionato di appartenenza, per ogni stagione

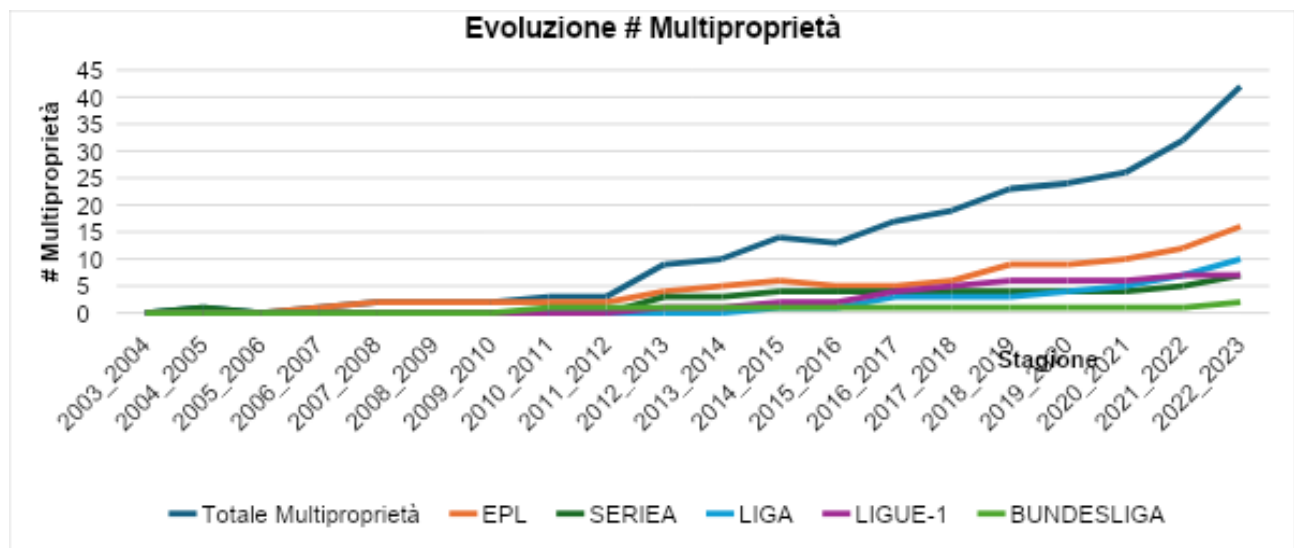


Grafico 3.2.4: Grafico che rappresenta l'evoluzione del numero di multiproprietà nel tempo riportato nelle tabelle precedenti, sia nel numero totale che per singola lega

La disparità evidenziata dai dati in questione riflette in modo accurato, e non particolarmente sorprendente, le disuguaglianze identificate attraverso l'analisi delle tabelle 3.2.6-3.2.9, relative alla nazionalità dei proprietari. Il campionato inglese si distingue come quello con il maggior numero di proprietari stranieri, nonché per il numero di multiproprietari (16), con una significativa rappresentanza di investitori statunitensi. A conferma di questa evidenza, la tabella 3.2.12 fornisce informazioni dettagliate riguardanti i nomi, le nazionalità e i club posseduti da quei proprietari che attualmente detengono almeno due club tra le cinque principali leghe europee, all'interno di un campione di 113 società analizzate.

MAGGIOR AZIONISTA	NAZIONALITÀ	CLUB POSSEDUTI
William P. Foley	USA	Bournemouth FC Lorient
Todd Boehly	USA	Chelsea Strasburgo
David Blitzer	USA	Crystal Palace FC Asburgo
John Textor	USA	Crystal Palace Lione
777 Partners	USA	Genoa Herta BSC Siviglia (minoranza)
Mansour Al Nayhan	UAE	Manchester City Girona
Jim Ratcliffe	ENG	OGC Nizza Manchester United

*Tabella 3.2.12: Tabella con la lista dei proprietari che durante la stagione sportiva 2022/2023 possedeva più di un club nei 5 campionati di calcio maggiori europei. Per ogni proprietario viene inoltre indicata la nazionalità del proprietario e le squadre possedute*

Evidenziata l'evoluzione della tipologia e della provenienza del proprietario, le tabelle successive presentano i dati riguardanti le variazioni delle proprietà nel tempo, a partire dalla tabella 3.2.13, la quale, per ciascuna stagione, indica il numero di cambi di maggior azionista considerati nell'intero campione. L'andamento temporale del numero di cambi è illustrato nel grafico 3.2.5.

STAGIONE	# CAMBI DI PROPRIETÀ	% (ON TOTAL)
2003/2004	0	0,0%
2004/2005	10	6,2%
2005/2006	9	5,6%
2006/2007	8	4,9%
2007/2008	7	4,3%
2008/2009	12	8,0%
2009/2010	12	7,4%
2010/2011	8	4,9%
2011/2012	12	7,4%
2012/2013	7	4,3%
2013/2014	11	8,0%
2014/2015	4	2,5%
2015/2016	8	5,6%
2016/2017	10	6,2%
2017/2018	4	2,5%
2018/2019	2	1,2%
2019/2020	6	4,3%
2020/2021	5	3,1%
2021/2022	8	4,9%
2022/2023	14	8,6%
TOTALE	157	

Tabella 3.2.13: in tabella è presente la distribuzione dei cambi di proprietà che si sono verificati nei top 5 campionati di calcio europei per le ultime 20 stagioni sportive e relativa percentuale sul totale

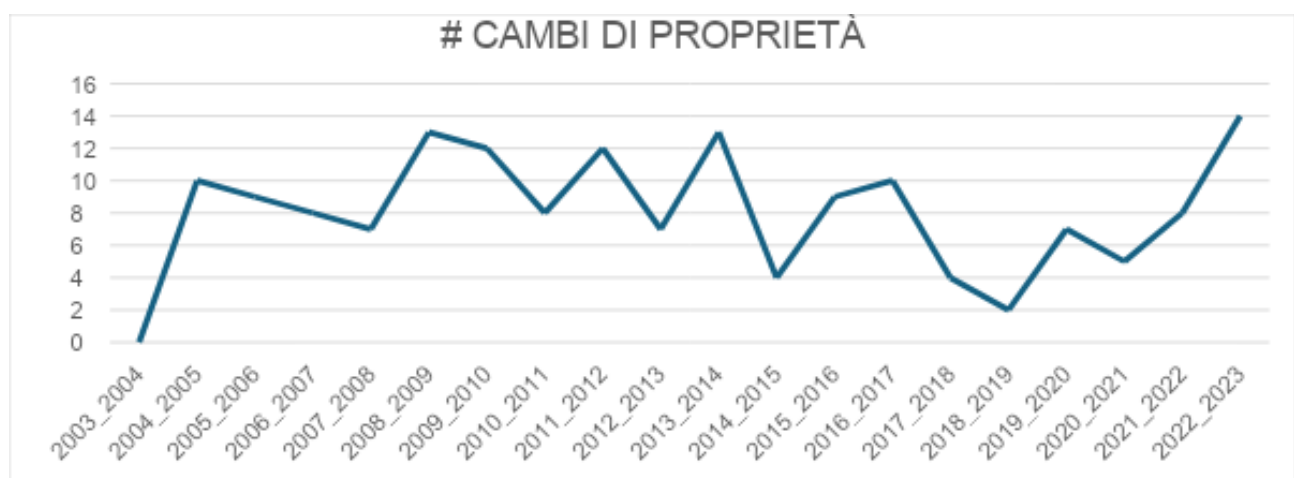


Grafico 3.2.5: Grafico che rappresenta l'andamento del numero di cambi, con l'asse x corrispondente alla stagione e sull'asse y il numero di cambi

Nei dati raccolti riguardanti le variazioni di proprietà, è fondamentale precisare che tali cambiamenti si riferiscono a tutte le squadre, ad eccezione di quelle che hanno mantenuto un azionariato popolare per l'intero periodo considerato. Questo esclude la possibilità di monitorare i cambiamenti di proprietà, dato che la proprietà è distribuita. Pertanto, i 157 cambi di proprietà esaminati si sono verificati nelle rimanenti 92 squadre.

Analizzando i grafici, si osserva che i dati mostrano fluttuazioni che non sembrano correlarsi né con le stagioni né con il fattore temporale. Tuttavia, si evidenzia una crescita significativa a partire dagli anni della pandemia, culminante nel picco registrato nella stagione 2022/2023, in cui è stato registrato il numero più elevato di cambi di proprietà.

Per il periodo di venti anni considerato, è stata altresì calcolata la durata media delle proprietà delle squadre, includendo tutte e 113 le squadre analizzate, la quale risulta essere di circa 10 anni (9,98 anni).

Successivamente, dopo aver delineato la distribuzione dei cambi di proprietà nelle varie stagioni, la Tabella 3.2.14 illustra il numero di squadre che hanno registrato rispettivamente 0, 1, 2, 3, 4 o 5 cambi nel corso dei venti anni, nonché la percentuale corrispondente rispetto alle 92 squadre per le quali sono stati monitorati i cambiamenti di proprietà.

CAMBI	# SQUADRE	%
0	14	15,2%
1	32	34,8%
2	22	23,9%
3	10	10,9%
4	10	10,9%
5	2	2,2%

*Tabella 3.2.14: Tabella con il numero di squadre che hanno avuto un numero di cambi pari a 0,1, 2,3,4 o 5 nell'arco considerato*

Le uniche due squadre ad aver avuto 5 cambi di proprietà nel ventennio in analisi sono Lecce e Maiorca – società rispettivamente italiane e spagnole – mentre la moda è composta dalle squadre con 1 solo cambio, dato in linea con quello della durata media delle proprietà.

Il passo successivo è stato individuare e contare quante delle 92 squadre avessero visto più di 1 cambio di proprietà nell'arco considerato. I valori ottenuti sul campione sono riportati nella tabella 3.2.15.

	# SQUADRE CON CAMBIO DI PROPRIETÀ MULTIPLO	% (ON TOTAL)
EPL	12	27,3%
SERIE A	10	22,7%
LEGUE 1	12	27,3%
BUNDESLIGA + LALIGA	10	22,7%
TOTALE	44	

*Tabella 3.2.15: Tabella con il numero di squadre dei 5 maggiori campionati di calcio europei che hanno subito un cambio di proprietà multiplo durante le ultime 20 stagioni sportive e la loro percentuale sul totale delle squadre che hanno subito un cambio multiplo.*

Il termine "cambio di proprietà multiplo" si riferisce a una società sportiva che, nel corso delle ultime venti stagioni sportive, ha registrato più di una modifica nella figura del proprietario (principale azionista). La Bundesliga non è inclusa in questa analisi poiché non presenta cambi multipli a causa delle politiche specifiche adottate. Escludendo queste politiche, non si osservano differenze significative tra le varie leghe in relazione a questo fenomeno.

La Tabella 3.2.16 presenta un raggruppamento dei cambi di proprietà multipli, suddiviso in base alla distanza temporale in anni tra ciascun cambiamento e al numero di squadre differenti coinvolte. Ad esempio, dall'analisi della tabella emerge che, tra tutti i cambi multipli registrati, due sono avvenuti a una distanza di quattro anni l'uno dall'altro e hanno coinvolto due squadre diverse.

ANNI	CAMBI	SQUADRE
1	10	8
2	2	2
3	5	5
4	2	2
5	5	5
6	0	0
7	1	7

*Tabella 3.2.16: Tabella che riporta il numero di cambi multipli avvenuti rispettivamente tra gli 1 e i 7 anni di distanza tra loro e il numero di squadre differenti coinvolte da tali cambi*

Si osserva che la distanza temporale, espressa in anni, tra due cambi di proprietà all'interno della medesima squadra è, nella maggior parte dei casi, pari a un solo anno. Questo fenomeno è stato riscontrato in otto squadre diverse.

Inoltre, è stato condotto uno studio significativo relativo alla selezione delle finestre temporali in cui i cambi di proprietà non sono stati né preceduti né seguiti da ulteriori cambi. Questo approccio ha comportato l'esclusione, per ciascuna finestra, delle osservazioni che non rispettavano i criteri stabiliti. Le prime finestre considerate sono quelle simmetriche, come riportato nella Tabella 3.2.17, in cui sono indicati il numero di osservazioni escluse e i cambi di proprietà rimanenti. Per ogni finestra analizzata, sono state escluse le osservazioni che presentavano le seguenti caratteristiche:

- Una distanza temporale dai limiti delle finestre considerate, corrispondenti alla stagione 2003/2004 e alla stagione 2022/2023, inferiore agli anni specificati nella finestra stessa;
- Cambi multipli che, all'interno della finestra considerata, erano preceduti o seguiti da un altro cambio di proprietà.

A titolo esemplificativo, si consideri la finestra [2;2]. In questo caso, le osservazioni escluse comprendono tutte quelle relative a cambi avvenuti a una distanza di due anni o meno dalle stagioni agli estremi del periodo analizzato (2003/2004 e 2022/2023), inclusi quelli avvenuti nel 2021/2022 e nel 2005/2006, oltre a quelle riguardanti cambi di proprietà che sono avvenuti a due anni o meno di distanza l'uno dall'altro.

FINESTRA	OSSERVAZIONI ESCLUSE	% OSSERVAZIONI ESCLUSE	CAMBI RIMANENTI	% CAMBI RIMANENTI
[1;1]	46	2,0%	116	71,6%
[2;2]	79	3,5%	83	51,2%
[3;3]	107	4,7%	55	34,0%
[4;4]	116	5,1%	46	28,4%
[5;5]	132	5,8%	30	18,5%

*Tabella 3.2.17: Tabella con il numero di cambi esclusi e rimanenti per ogni finestra temporale considerata*

Si nota come, aumentando la finestra il numero di osservazioni escluse aumenta, come ci si aspetta, ma la finestra che porta il taglio maggiore di tutti è la prima. Quindi buona parte dei cambi di proprietà sono avvenuti agli estremi del ventennio considerato o in maniera consecutiva tra loro.



Individuate le finestre, in tabella 3.2.18 è riportato il piazzamento medio di tutte le squadre che hanno subito un cambio di proprietà che soddisfi le condizioni precedenti per ciascuna finestra.

FINESTRA	PIAZZAMENTO MEDIO	PIAZZAMENTO MEDIO PRE-CAMBIO	PIAZZAMENTO MEDIO POST-CAMBIO
[1;1]	22,9	22,6	22,7
[2;2]	21,3	21,7	20,3
[3;3]	20,8	21,8	19,3
[4;4]	20,2	21,9	17,8
[5;5]	20,1	22,9	16,8
[6;6]	22,5	26,0	18,7
[7;7]	22,7	27,2	17,7
[8;8]	25,9	32,1	19,4

*Tabella 3.2.18: Tabella con il piazzamento medio totale, pre e post cambio di proprietà, per ogni finestra temporale considerata*

Il termine "Piazzamento medio" si riferisce alla posizione media complessiva delle squadre che hanno subito almeno un cambio durante una finestra temporale specifica, considerando tutti gli anni relativi a tale finestra. Le definizioni di "Piazzamento medio pre" e "Piazzamento medio post" si riferiscono, rispettivamente, alla posizione media delle squadre che hanno subito un cambio di proprietà all'interno della finestra, calcolata sugli anni antecedenti (pre) e successivi (post) al cambio.

Dall'analisi emerge che, in media, il piazzamento tende a migliorare con l'aumento della durata della finestra temporale, ad eccezione del piazzamento pre-cambio, il quale segue una traiettoria inversa. Tuttavia, tutte e tre le medie analizzate mostrano un picco positivo nelle due finestre "centrali" dell'analisi, ovvero [4;4] e [5;5].

L'analisi è stata ulteriormente estesa a finestre temporali asimmetriche. Tra i risultati più rilevanti, i valori relativi alle osservazioni escluse, ai cambi rimanenti e ai piazzamenti medi, sia durante la finestra sia prima e dopo il cambio, sono presentati nella tabella 3.2.19, in conformità con quanto illustrato nelle tabelle precedenti.

FINESTRA	OSSERVAZIONI ESCLUSE	% SUL TOTALE	CAMBI RIMANENTI	% SUL TOTALE	PIAZZAMENTO MEDIO	PIAZZAMENTO MEDIO PRE-CAMBIO	PIAZZAMENTO MEDIO POST-CAMBIO
[1;3]	78	3,5%	84	51,9%	22,5	24,2	21,2
[1;4]	87	3,9%	75	46,3%	22,1	24,6	20,6
[1;5]	94	4,2%	68	42,0%	21,5	24,4	20,0
[2;4]	98	4,3%	64	39,5%	20,9	22,3	19,5
[2;5]	105	4,7%	57	35,2%	20,3	22,0	18,8
[3;4]	111	4,9%	51	31,5%	21,1	22,4	19,4
[3;5]	117	5,2%	45	27,8%	20,3	22,0	18,6
[4;3]	113	5,0%	49	30,3%	20,2	21,4	18,0
[4;5]	122	5,4%	40	24,7%	19,1	21,3	16,7
[5;2]	116	5,1%	46	28,4%	21,5	22,5	18,8
[5;4]	127	5,6%	35	21,6%	20,8	23,0	17,6
[6;2]	123	5,4%	39	24,1%	21,5	22,4	18,6

Tabella 3.2.19: Tabella in cui sono riportati per le finestre asimmetriche più interessanti: osservazioni escluse, cambi rimanenti (e relative percentuali) e i piazzamenti medi nelle finestre prima e dopo il cambio

Al di là della finestra temporale analizzata, il risultato post-cambio è superiore a quello pre-cambio in tutte le situazioni esaminate. Merita particolare attenzione la finestra [4;5], in cui si riscontrano simultaneamente il piazzamento medio, quello pre-cambio e quello post-cambio migliori tra tutte le finestre considerate, rappresentando pertanto un caso di eccellenza.

Per approfondire l'analisi delle variazioni del piazzamento nelle finestre temporali, sono state elaborate le tabelle 3.2.20 e 3.2.21, in cui sono riportati i valori della deviazione standard relativi a tale parametro, sia nel contesto pre-cambio che in quello post-cambio di proprietà.

$\sigma$ MEDIO	$\sigma$ PRE-CAMBIO	$\sigma$ POST-CAMBIO
1,05	0,36	0,28

Tabella 3.2.20: Tabella in cui sono riportate le deviazioni standard del valore del piazzamento medio sul totale ( $\sigma$  medio), pre-cambio ( $\sigma$  pre) e post-cambio di proprietà ( $\sigma$  post), in tutte le finestre della tabella 3.15.1

$\sigma$ MEDIO	$\sigma$ PRE-CAMBIO	$\sigma$ POST-CAMBIO
1,10	0,38	0,10

Tabella 3.2.21: Tabella in cui sono riportate le deviazioni standard del valore del piazzamento medio sul totale ( $\sigma$  medio), pre-cambio ( $\sigma$  pre) e post-cambio di proprietà ( $\sigma$  post), in tutte le finestre della tabella 3.15.2

Le tabelle presentate evidenziano una diminuzione dell'oscillazione nei piazzamenti successivi al cambio di proprietà, con un valore inferiore a 0,1, in linea con le osservazioni precedentemente esposte. È importante sottolineare che, sebbene le variabili relative alle performance sportive siano relativamente facili da individuare, le variabili riguardanti la proprietà (e i relativi cambiamenti) risultano significativamente più difficili da reperire. Le fonti utilizzate per la raccolta dei dati includono Orbis, riviste locali e siti ufficiali delle squadre, oltre a quelle precedentemente citate, come Wikipedia. Di seguito sono riportati i dettagli delle fonti utilizzate:

- **Orbis:** Questa piattaforma fornisce dati finanziari e commerciali su un'ampia gamma di organizzazioni, comprese quelle nel settore sportivo. Orbis rappresenta una risorsa cruciale per comprendere gli aspetti economici delle società sportive, tra cui bilanci, patrimoni netti, flussi di cassa e altre metriche finanziarie. L'integrazione di dati provenienti da Orbis consente di ottenere una prospettiva fondamentale per valutare la sostenibilità economica e le strategie aziendali delle organizzazioni sportive. Questa risorsa è stata particolarmente utile per reperire informazioni riguardanti la struttura giuridica e la quotazione in borsa delle società, difficilmente ottenibili in modo affidabile da altre fonti.
- **Siti ufficiali delle società sportive:** Queste piattaforme rappresentano le fonti primarie per le informazioni relative alle società. Gestiti direttamente dalle organizzazioni, questi siti forniscono dati aggiornati e precisi, inclusi comunicati stampa, annunci ufficiali, dettagli su squadre e staff tecnico, e rapporti finanziari. Poiché tali informazioni provengono direttamente dalle fonti, esse sono meno suscettibili a errori e distorsioni rispetto ai dati riportati da terzi. Questa risorsa è stata utilizzata principalmente per delineare la cronistoria dei proprietari.
- **Riviste sportive locali:** Queste pubblicazioni offrono un'analisi dettagliata, interviste esclusive e approfondimenti che spesso non sono disponibili altrove. Le riviste locali possono fornire un contesto culturale, storico e regionale significativo, arricchendo la comprensione delle dinamiche sportive locali. Tuttavia, è importante considerare che le riviste sportive possono essere influenzate da opinioni editoriali e preferenze locali,

richiedendo un approccio critico nell'interpretazione di tali informazioni e nel loro inquadramento nel panorama più ampio delle fonti disponibili.

L'integrazione di queste diverse fonti di dati è fondamentale per la creazione di un dataset completo e robusto nel contesto sportivo. Orbis fornisce una panoramica finanziaria dettagliata delle organizzazioni sportive, mentre le riviste sportive locali aggiungono approfondimenti culturali e analisi specifiche di eventi o tendenze, inclusi dati relativi a società che non godono della stessa visibilità delle squadre più rinomate, ma che sono comunque necessarie per l'analisi condotta.

L'integrazione delle fonti non solo compensa le limitazioni associate a ciascuna fonte singolarmente, ma arricchisce anche l'analisi complessiva fornendo una prospettiva eterogenea. Tuttavia, nonostante un'indagine accurata, alcune delle variabili identificate presentano una significativa incidenza di dati mancanti, in particolare per quanto riguarda la percentuale di proprietà.

Delle 113 squadre analizzate, il dato relativo alla percentuale di proprietà è assente per 21 di esse, corrispondenti a società ad azionariato popolare, a causa della dispersione caratteristica di questa tipologia di proprietà. Considerando un totale di 2260 osservazioni estese nel tempo, per diverse società tali dati non sono noti, rendendo alcune delle osservazioni dei primi anni della finestra temporale incomplete. Inoltre, per tre società, relative agli anni più lontani, manca l'informazione riguardante l'identità del proprietario: il Leeds e il Brentford per la stagione sportiva 2003/2004, e il Burnley tra il 2003 e il 2006.

Per il resto, il dataset costruito è completo di tutte le variabili indicate, eccezion fatta per alcuni dati mancanti isolati, la cui incidenza non ha un impatto significativo sul totale delle osservazioni, nonché alcuni cambi di proprietà per i quali è noto l'anno e il mese, ma non il giorno specifico.

### 3.3. Altre variabili

Tra le numerose variabili analizzate, risulta particolarmente significativa quella relativa al core business dei proprietari attuali. Come evidenziato dalla Tabella 3.3.1, sebbene le attività economiche identificate siano eterogenee e variate, emerge chiaramente una categoria che si distingue per la presenza consistente di casi: le *holding finanziarie*.

BUSINESS	#	%
Holding/Consorzio finanziario	27	23,9%

Tabella 3.3.1: Tabella con il numero di proprietari attuali che hanno acquisito le proprie risorse tramite holding o consorzi finanziari

Questa forma di business è prevalentemente adottata da investitori stranieri che si associano per effettuare investimenti nel settore sportivo e in altre aree. Di conseguenza, è particolarmente diffusa nel Regno Unito, rimanendo in linea con le evidenze raccolte fino ad oggi.

Inoltre, è opportuno sottolineare il valore della rosa di ciascuna squadra inclusa nel campione, misurato per ogni stagione e registrato all'inizio del mese di agosto, prima dell'inizio delle competizioni ufficiali, ma all'interno della finestra di mercato estiva, a partire dal 2010. La fonte di tali dati è Transfermarkt, una piattaforma che, da anni, fornisce informazioni accurate e verificate riguardo al valore di mercato di ciascun giocatore e delle squadre, a partire dal 2010.

Questo dato risulta fondamentale per l'analisi nel capitolo successivo, in quanto può essere utilizzato come riferimento per la creazione di cluster di squadre, estendendo l'analisi oltre i confini nazionali. Nella Tabella 3.3.2 sono riportati sia la somma sia la media dei valori delle rose per l'intero arco temporale in cui questi dati sono stati disponibili, ovvero dal 2010 in avanti.

NAZIONE	SOMMA VALORI ROSA (MLN €)	MEDIA (MLN €)
INGHILTERRA	72158,29	125,5
ITALIA	42119,05	73,3
SPAGNA	48328,60	84,0
FRANCIA	27721,05	48,2
GERMANIA	37412,34	74,8

Tabella 3.3.2: Tabella con valore campionato totale sull'orizzonte temporale considerato e media per club per stagione

Sotto il profilo analitico, è evidente che l'Inghilterra si posizioni superiormente rispetto alle altre leghe europee. La Premier League è infatti riconosciuta come il campionato di maggiore prestigio, un'affermazione supportata dal valore stimato dei giocatori, che è direttamente correlato alle loro prestazioni.

Procedendo con un'analisi più attuale, la Tabella 3.3.3 presenta la somma e la media dei valori delle rose calcistiche per ciascun paese, con specifico riferimento all'ultima e più recente stagione, ovvero quella 2022/2023.

NAZIONE	SOMMA VALORI 2022/2023 (MLN €)	MEDIA 2022/2023 (MLN €)
INGHILTERRA	9408,78	409
ITALIA	4649,95	202,2
SPAGNA	5019,95	218,3
FRANCIA	3591,18	156,1
GERMANIA	4184,9	209,3

Tabella 3.3.3: Tabella con valore campionato totale e media per club per la stagione 2022/2023

Si osserva come l'ordine sia rimasto lo stesso di quello con riferimento all'intero campione, confermando la gerarchia per quanto riguarda questo aspetto.

Spostandosi a livello di club piuttosto che di nazione, i 10 club con maggiore valore alla stagione 2022/2023 sono quelli indicati in tabella 3.3.4.

SQUADRA	VALORE ROSA 2022/2023 (MLN €)
Manchester City	1020
PSG	933,1
Bayern Munich	870,2
Liverpool	870
Real Madrid	843,5
Chelsea	834,7
Barcellona	825,2
Tottenham	757,3
Manchester United	726,8
Arsenal	706,7

*Tabella 3.3.4: Tabella con top 10 squadre per valore rosa nella stagione 2022/2023*

Come prevedibile, la nazione con il maggior numero di squadre incluse nella classifica è l'Inghilterra, che vanta sei club su dieci. L'unica lega priva di rappresentanti in questa classifica è quella italiana. Tuttavia, dati precedenti indicano che la lega italiana si colloca a livello paragonabile a quello della Germania. L'assenza di club di élite nella classifica può essere interpretata come una conseguenza di una distribuzione del valore più equa tra i club di maggiore rilevanza, in cui nessun club emerge significativamente rispetto agli altri.

Per analizzare in modo più approfondito la distribuzione del valore tra i club di maggior prestigio di ciascuna nazione, sono stati considerati i dieci club con il più alto valore della rosa nella stagione 2022/2023.

SQUADRA	VALORE ROSA 2022/2023 (MLN €)
Manchester City	1020
Liverpool	870
Chelsea	834,7
Tottenham Hotspur	757,3
Manchester United	726,8
Arsenal	706,7
Leicester	513,5
Aston Villa	508,1
West Ham	384
Everton	380,7

Tabella 3.3.5: Tabella con top 10 squadre per valore rosa in EPL per la stagione 2022/2023

La tabella 3.3.5 contiene i primi 10 club per valore in Premier League. Dopo i primi 6 che, intuitivamente, corrispondono ai 6 presenti nella top 10 europea in tabella 3.4.4, c'è un salto prima di trovare la 7ª, indicando uno squilibrio se si considerano le squadre precedenti.

Di seguito, tabella 3.3.6, sono riportati i valori delle prime 10 squadre in Italia.

SQUADRA	VALORE ROSA 2022/2023 (MLN €)
Internazionale	639,5
Juventus	501,4
Milan	492
Napoli	446
Roma	411,9
Atalanta	365,5
Lazio	275,2
Fiorentina	256,4
Sassuolo	203,6
Hellas Verona	126,4

Tabella 3.3.6: Tabella con top 10 squadre per valore rosa in Serie A per la stagione 2022/2023



In questo contesto, si osserva l'assenza di una squadra in grado di dominare il valore economico e di competere al livello delle principali squadre europee. Tuttavia, è evidente una riduzione dell'escursione tra il valore della prima squadra e quello della decima.

Analizzando i dati presentati nella tabella 3.3.7 relativa alla Spagna, si possono identificare tre distinti "scaglioni" di valori. In particolare, il Real Madrid e il Barcellona si posizionano ai vertici della classifica, mentre l'Atletico Madrid presenta un valore inferiore rispetto alle due squadre precedentemente menzionate, ma significativamente superiore rispetto a tutte le altre squadre che seguono, le quali mostrano valori omogenei. Tale situazione non desta sorpresa, considerando che queste tre squadre sono frequentemente le principali contendenti per il titolo nazionale.

SQUADRA	VALORE ROSA 2022/2023 (MLN €)
Real Madrid	843,5
Barcellona	825,2
Atletico Madrid	676,5
Villarreal	359,7
Real Sociedad	354,8
Valencia	264,2
Siviglia	257,6
Betis	256
Athletic Bilbao	216,1
Getafe	122,6

Tabella 3.3.7: Tabella con top 10 squadre per valore rosa in LaLiga durante l'ultima stagione in analisi

La Francia è da diverse stagioni un caso noto. La disparità di valore qui è netta (tabella 3.3.8), nessuna delle squadre del campionato si avvicina minimamente ai valori del PSG, che ha un valore rosa pari quasi al triplo della seconda in classifica. Il PSG, infatti, è la seconda squadra in Europa per valore ma fa parte della 5°, e ultima, lega per valore totale tra quelle studiate.

SQUADRA	VALORE ROSA 2022/2023 (MLN €)
PSG	933,1
AS Monaco	337,8
Lione	311,9
Marsiglia	272,9
Rennes	242,1
OGC Nizza	215,0
LOSC Lille	208,1
RC Lens	126,9
Strasburgo	116,8
Reims	104,3

Tabella 3.3.8: Tabella con top 10 squadre per valore rosa in Ligue 1 durante l'ultima stagione in analisi

In Germania la situazione è simile ma molto meno estrema, con il Bayern Monaco che domina la classifica ma alle sue spalle ci sono 3 squadre che presentano un valore molto competitivo: Borussia Dortmund, RB Leipzig e Bayern Leverkusen; come illustrato in tabella 3.3.9.

SQUADRA	VALORE ROSA 2022/2023 (MLN €)
Bayern Munich	870,2
Borussia Dortmund	509,5
RB Leipzig	486,2
Bayern Leverkusen	455,4
Eintracht Frankfurt	250,3
VfL Wolfsburg	239,7
Borussia Monchengladbach	179,0
TSG Hoffenheim	176,4
SC Freiburg	149,6
VfB Stuttgart	142,1

Tabella 3.3.9: Tabella con top 10 squadre per valore rosa in Bundesliga durante l'ultima stagione in analisi

La tabella 3.3.10 e il grafico 3.3.1 sottostanti, sono stati realizzati con l'intento di osservare come il valore delle rose presenti in ogni nazione si sia evoluto nel tempo.

STAGIONE	INGHILTERRA	ITALIA	SPAGNA	FRANCIA	GERMANIA
2010/2011	2838	2180	2408	1333	1552
2011/2012	3016	2011	2344	1226	1570
2012/2013	3029	1903	2363	1391	1638
2013/2014	3097	2266	2435	1495	1817
2014/2015	3384	2264	2685	1399	2297
2015/2016	3734	2294	2966	1360	2265
2016/2017	4356	2648	3352	1516	2417
2017/2018	5201	3088	3424	1728	2653
2018/2019	7721	4294	4868	2669	3605
2019/2020	9043	5072	6119	3271	4516
2020/2021	8295	4448	5376	3070	4468
2021/2022	9006	4973	4955	3650	4424
2022/2023	9410	4652	5018	3590	4184

Tabella 3.3.10: Tabella con valore delle rose di ogni campionato per le ultime 13 stagioni in analisi (valori in milioni di €)

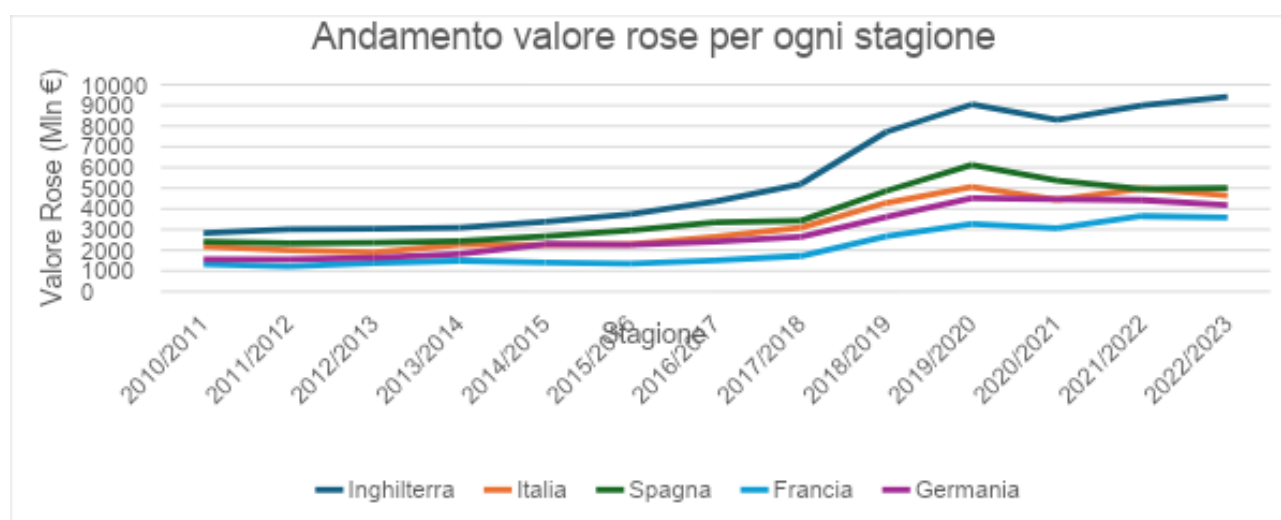


Grafico 3.3.1: Grafico con andamento del valore delle rose di ogni campionato per le ultime 13 stagioni in analisi (valori in milioni di €)

È rilevante osservare come tutte le nazioni sembrano seguire lo stesso andamento, con la Premier League costantemente al vertice della classifica e un incremento significativo del proprio vantaggio a partire dalla stagione 2017/2018. Fatte salve minime fluttuazioni, tutte le leghe manifestano una tendenza omogenea, in cui un aumento o una diminuzione in una di

esse, sia essa positiva o negativa, è accompagnata da una variazione nella medesima direzione anche nelle altre leghe.

L'analisi sul divario è stata ulteriormente approfondita nella Tabella 3.3.12 e nel Grafico 3.3.2, che presentano, stagione per stagione, le differenze tra il valore delle rose della Premier League e quello delle altre leghe.

STAGIONE	ITALIA	SPAGNA	FRANCIA	GERMANIA
2010/2011	658	430	1505	1286
2011/2012	1005	672	1790	1446
2012/2013	1126	666	1638	1391
2013/2014	831	662	1602	1280
2014/2015	1120	699	1985	1087
2015/2016	1440	768	2374	1469
2016/2017	1708	1004	2840	1939
2017/2018	2113	1777	3473	2548
2018/2019	3427	2853	5052	4116
2019/2020	3971	2924	5772	4527
2020/2021	3847	2919	5225	3827
2021/2022	4033	4051	5356	4582
2022/2023	4758	4392	5820	5226

Tabella 3.3.12: Tabella con differenza del valore rose EPL rispetto agli altri campionati europei per le ultime 13 stagioni in analisi (valori in milioni di €)

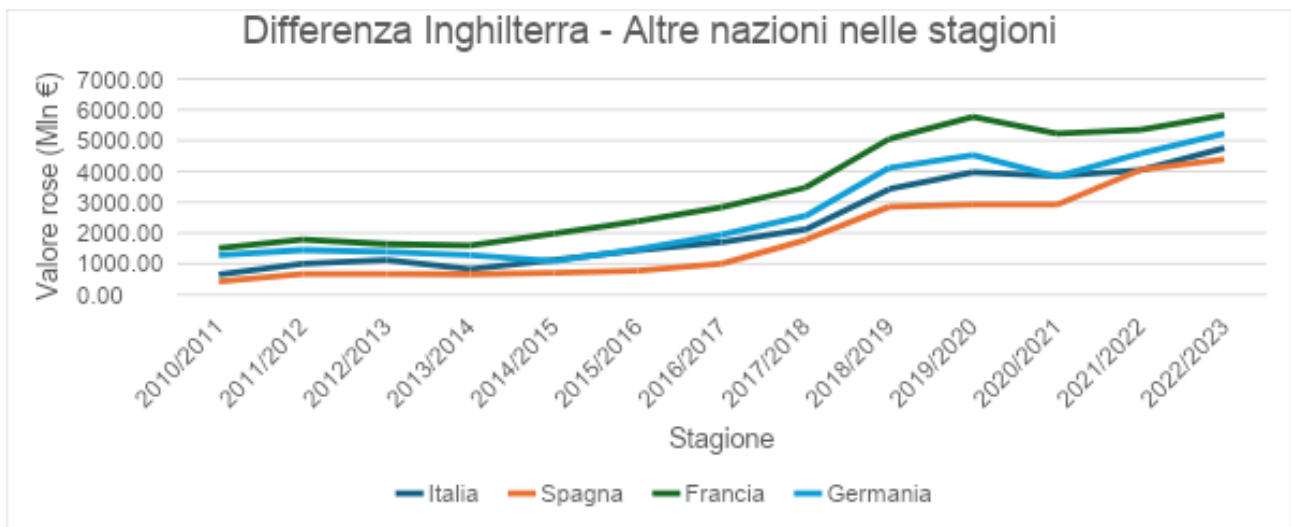


Grafico 3.3.2: Grafico con andamento differenza del valore rose EPL rispetto agli altri campionati europei per le ultime 13 stagioni in analisi (valori in milioni di €)

La Spagna si configura come il paese che ha maggiormente capitalizzato la crescita del valore avvenuta in Inghilterra negli ultimi anni. Tuttavia, analogamente ad altre leghe europee, la distanza dalla Premier League tende ad ampliarsi, con l'ipotesi che tale divario possa ulteriormente aumentare nelle prossime stagioni, qualora il trend attuale si mantenesse costante.

Dai dati analizzati, la Francia emerge come la lega con il minor valore complessivo, eccezion fatta per il Paris Saint-Germain, suggerendo una potenziale inferiorità anche in termini di prestazioni sportive.

La fase successiva dell'analisi integra i dati relativi al valore delle rose con le variabili precedentemente esaminate.

Nella tabella seguente sono presentate le venti squadre con la media più elevata del valore della rosa, a partire dai dati iniziali disponibili del 2010 fino ad oggi. Sono inclusi il valore medio e la nazionalità degli attuali proprietari. Questa informazione è stata raccolta con l'obiettivo di identificare la distribuzione delle squadre europee di maggior valore in relazione agli investitori delle diverse nazionalità analizzate finora.

SQUADRA	MEDIA VALORE ROSA (2010-2023)	NAZIONALITÀ PROPRIETARIO
Barcellona	780,4	SPA
Real Madrid	773,8	SPA
Manchester City	706,7	SAU
Chelsea	634,1	USA
Bayern Munich	623,1	GER
Manchester United	575,5	USA
Liverpool	572,5	USA
PSG	546,8	QTR
Juventus	508,2	ITA
Tottenham Hotspur	493,7	ING
Atletico Madrid	481,1	SPA
Arsenal	476,5	USA
Internazionale	407,5	CHN
Borussia Dortmund	372,8	GER
Napoli	349,1	ITA
Milan	308,9	USA
Roma	294,2	USA
Everton	278,1	IRN
Bayern Leverkusen	259,9	GER
Valencia	249,3	SGP

*Tabella 3.3.13.: Tabella con le top 20 squadre per media valore rosa, relativo valore medio e nazionalità dell'attuale proprietario*

I primi due club analizzati, il Barcellona e il Real Madrid, sono spagnoli, ma non possiedono un azionista di maggioranza, poiché appartengono a un modello di azionariato popolare, con le quote suddivise tra i tifosi. Pertanto, la loro nazionalità è indicata come spagnola.

Esclusa questa eccezione, emerge chiaramente la significativa presenza di proprietari stranieri, in particolare statunitensi. Nelle prime venti squadre, infatti, undici sono di proprietà di investitori extra-europei, tre sono gestite attraverso l'azionariato popolare e sei hanno proprietari nazionali. Tra le undici proprietà straniere, sei sono statunitensi, rappresentando così più della metà.

Si osserva che, tra le prime otto squadre, tre sono caratterizzate da un modello di azionariato popolare, mentre le restanti cinque sono di proprietà di investitori extra-europei (due provenienti dal Medio Oriente e tre dagli Stati Uniti). Per individuare la prima proprietà nazionale, è necessario scendere fino alla nona posizione, dove si colloca la Juventus, club italiano di proprietà di investitori nazionali. Questa situazione sembra indicare le difficoltà che i proprietari nazionali affrontano nel mantenere un livello di competitività comparabile a quello degli investitori esteri, a causa della disparità nelle risorse disponibili.

Per ciascuna squadra del campione, è stato calcolato il valore medio della rosa tra il 2010 e il 2023, successivamente suddiviso in sei differenti range, come segue:

- **Range 1:** squadre con un valore medio superiore ai 600 milioni di euro.
- **Range 2:** squadre con un valore medio compreso tra i 400 e i 600 milioni di euro.
- **Range 3:** squadre con un valore medio compreso tra i 200 e i 400 milioni di euro.
- **Range 4:** squadre con un valore medio compreso tra i 100 e i 200 milioni di euro.
- **Range 5:** squadre con un valore medio compreso tra i 50 e i 100 milioni di euro.
- **Range 6:** squadre con un valore medio inferiore ai 50 milioni di euro.

Per ciascun range, è stato calcolato il piazzamento medio complessivo delle squadre che vi appartengono, e i risultati ottenuti sono presentati nella Tabella 3.3.14 che segue.

	Range 1 (+600)	Range 2 (400 - 600)	Range 3 (200 - 400)	Range 4 (100 - 200)	Range 5 (50 - 100)	Range 6 (0 - 50)
# squadre	5	7	14	23	20	42
Piazzamento medio	3,0	4,3	6,9	9,9	12,8	27,4

Tabella 3.3.14: Piazzamento medio delle squadre divise per valore rosa

I risultati non destano sorpresa e corroborano la correlazione esistente tra il piazzamento medio e il valore della rosa. Si osserva una diminuzione del piazzamento in concomitanza con la riduzione del valore della rosa, senza eccezioni. Tali risultati sono coerenti con le

aspettative, poiché il valore di mercato è determinato dalla somma dei valori individuali dei giocatori, i quali riflettono la qualità complessiva che essi apportano nel contesto del gioco.

Utilizzando la medesima classificazione delle squadre, sono state elaborate le tabelle 3.3.14 e 3.3.15. In queste tabelle, la suddivisione è stata applicata alle squadre che operano in regime di multiproprietà (tabella 3.3.14) e a quelle che condividono tale regime di multiproprietà con altre società calcistiche (tabella 3.3.15).

Piazzamento medio	Range 1 (+600)	Range 2 (400 - 600)	Range 3 (200 - 400)	Range 4 (100 - 200)	Range 5 (50 - 100)	Range 6 (0 - 50)
Multiproprietà	3,2 (0,5)	5,1 (0,7)	7,9 (0,9)	13,8 (0,95)	16,3 (1,0)	25,7 (1,4)
Non Multi	2,4 (0,2)	3,7 (0,5)	6,7 (0,3)	9,2 (0,3)	12,3 (0,4)	27,6 (0,7)

Tabella 3.3.14: Piazzamento medio e relativa deviazione standard delle squadre appartenenti a multiproprietà e no, divise per valore rosa

Piazzamento medio	Range 1 (+600)	Range 2 (400 - 600)	Range 3 (200 - 400)	Range 4 (100 - 200)	Range 5 (50 - 100)	Range 6 (0 - 50)
Multi calcio	3 (0,8)	4,2 (0,6)	7,8 (1,0)	11,2 (1,1)	15,6 (1,3)	23,7 (1,7)
Non Multi Calcio	2,6 (0,2)	4,3 (0,5)	6,8 (0,3)	9,8 (0,4)	12,5 (0,4)	27,7 (0,6)

Tabella 3.3.15.: Piazzamento medio e relativa deviazione standard delle squadre appartenenti a multiproprietà calcistiche e no, divise per valore rosa

In entrambi i casi analizzati, le squadre che sono passate sotto la gestione di multiproprietà hanno generalmente evidenziato un deterioramento delle loro posizioni in classifica, in particolare per quelle che si collocano nei range centrali. Questo fenomeno è stato osservato in tutti i range, ad eccezione del Range 6, dove entrambe le tabelle indicano un miglioramento della posizione in classifica. Un'ipotesi per spiegare questa discrepanza è che le squadre di minor valore possano beneficiare in modo più significativo dei vantaggi e delle sinergie derivanti dall'appartenenza a un complesso di società sportive, determinando un incremento sostanziale del loro valore e della loro capacità organizzativa.



Inoltre, è stata calcolata la media dei piazzamenti, accompagnata dalla deviazione standard corrispondente.

### 3.4. Analisi descrittiva

#### 3.4.1. Impatto delle variabili sulle prestazioni sportive

Dopo aver descritto i dati e le variabili, questo paragrafo mira a valutare l'influenza di tali elementi sulle prestazioni sportive delle squadre. A tal fine, l'indicatore utilizzato per misurare le performance è il piazzamento medio, calcolato in funzione delle variabili considerate.

In un'analisi preliminare, è stato esaminato l'impatto della provenienza geografica dei proprietari. In coerenza con quanto discusso nel paragrafo 3.2, la tabella 3.5.1, riportata di seguito, presenta il piazzamento medio delle squadre in relazione alle regioni di origine dei proprietari, come specificato nella tabella 3.2.6.

EUROPA	MEDIO ORIENTE	ASIA	AMERICA	NORD AFRICA	AMERICA LATINA
18,7	21,7	13,5	12,4	14,6	18,3

Tabella 3.4.1: Piazzamento medio delle squadre in base alle zone di provenienza dei proprietari

Il valore riportato in tabella è stato calcolato per tutte le squadre e le proprietà che si sono succedute nell'ultimo ventennio, come registrato nel campione analizzato.

Recentemente, investitori facoltosi provenienti prevalentemente dall'America e dal Medio Oriente sono entrati nel panorama del calcio europeo. Per quanto riguarda le proprietà americane, sembra confermata l'ipotesi secondo cui la capacità di spesa rappresenta una leva significativa per migliorare le performance sportive. Tuttavia, tale correlazione non risulta altrettanto evidente per le proprietà medio-orientali.

Confrontando i valori rispetto a quelli delle proprietà europee, utilizzate come benchmark, emerge che le squadre di proprietà americana tendono a posizionarsi mediamente 6 posizioni più in alto, mentre quelle di proprietà medio-orientale registrano un peggioramento medio di circa 3 posizioni.

Le cause di queste differenze potrebbero essere diverse, tra cui il livello delle squadre acquisite. Se, infatti, le proprietà americane fossero concentrate principalmente in club di alto livello, e viceversa per quelle medio-orientali, il dato ottenuto risulterebbe meno affidabile, essendo influenzato da un'eventuale disparità nella composizione del campione. Per minimizzare tale distorsione, sono state incluse nel campione tutte le squadre di proprietà europea, americana e medio-orientale (i dettagli sono riportati nell'Appendice 2). Sebbene il numero di squadre europee sia, come previsto, superiore, il campione appare equilibrato in termini di livello medio delle squadre.

Escludendo questa potenziale fonte di bias, i dati riportati acquisiscono maggiore rilevanza. Essi sono infatti coerenti con le ipotesi di ricerca e con lo studio di M. Lindemanis, A. Loze e A. Pajuste (2022), il quale ha analizzato imprese europee non legate al settore calcistico.

I risultati indicano che la ricchezza può essere un fattore determinante per le performance, ma suggeriscono che anche la qualità della governance svolge un ruolo cruciale. È plausibile che proprio quest'ultima variabile influenzi i risultati osservati. Sia i proprietari americani che quelli medio-orientali dispongono di ingenti risorse economiche, ma gli investitori americani provengono da paesi con una governance generalmente considerata più efficiente rispetto a quella di molti paesi europei. Al contrario, gli investitori medio-orientali provengono da contesti con governance meno sviluppata.

Analogamente a quanto osservato nello studio citato, una governance più efficiente si traduce in migliori performance. I proprietari americani, infatti, oltre a portare risorse finanziarie, introducono pratiche di gestione più avanzate, con conseguenti migliori risultati sportivi.

Nella Tabella 3.4.2 si presenta un'analisi dettagliata dei dati precedentemente illustrati, evidenziando i piazzamenti medi delle squadre che, dal 2003, sono passate sotto il controllo di proprietari provenienti dalle cinque nazioni di riferimento del campione.

INGHILTERRA	ITALIA	SPAGNA	FRANCIA	GERMANIA
27,6	20,1	19,2	17,3	13,2

Tabella 3.4.2: Piazzamento medio delle squadre con proprietari provenienti dalle 5 nazioni dei campionati in esame

I piazzamenti medi indicati, assumono valore se rapportati a quelli della tabella 3.4.3, con i piazzamenti medi delle squadre in mano a proprietari domestici.

ING - EPL	ITA -Serie A	SPA - Liga	FRA - Ligue-1	GER - Bundesliga
20,8	19,4	17,1	16,1	15,4

Tabella 3.4.3: Piazzamento medio delle squadre con proprietari provenienti dalle 5 nazioni dei campionati in esame

In quasi tutti i casi si osserva un miglioramento delle prestazioni quando la nazionalità del proprietario coincide con quella della squadra, probabilmente perché ciò consente una migliore comprensione del contesto locale e delle dinamiche del campionato. L'unica eccezione rilevata è la Germania, dove il valore peggiora. Anche questo dato non è sorprendente e risulta coerente con la letteratura esistente: i proprietari stranieri privati, disponendo di maggiori risorse, tendono a ottenere risultati migliori rispetto ai club a proprietà locale, che costituiscono la maggioranza in Germania.

Anche nel caso degli Stati Uniti, risorse superiori e una migliore governance si traducono in un miglior posizionamento, con prestazioni nettamente superiori rispetto ai proprietari domestici. Per quanto riguarda gli investitori sauditi, i loro risultati sono generalmente in linea con quelli dei proprietari europei. Tuttavia, a causa del numero limitato di osservazioni, questo risultato è fortemente influenzato dalla performance del Manchester City, che negli ultimi sei anni si è costantemente piazzato tra le prime due posizioni nel campionato inglese. Escludendo il City, le squadre sotto proprietà araba presentano un piazzamento medio significativamente inferiore rispetto a quelle gestite da proprietari statunitensi e, in misura minore, anche rispetto a quelle europee, come evidenziato dall'analisi delle aree geografiche di provenienza.

Dopo aver analizzato l'origine dei proprietari, l'analisi successiva si focalizza sul modello di multiproprietà. Nella Tabella 3.4.4 sono riportati i piazzamenti medi di tutte le squadre appartenenti a strutture di multiproprietà, suddivisi tra i valori complessivi, quelli delle squadre che appartengono a multiproprietà con altri club calcistici o di altri sport, e i piazzamenti medi delle squadre che non fanno parte di alcuna multiproprietà.

MULTIPROPRIETÀ	MULTIPROPRIETÀ CALCIO	MULTIPROPRIETÀ SPORT	NON MULTIPROPRIETÀ
14,5	13,8	15,6	18,2

Tabella 3.4.4: Piazzamento medio delle squadre che fanno parte di multiproprietà

È interessante evidenziare come i club appartenenti a gruppi di multiproprietà tendano a ottenere risultati migliori rispetto a quelli indipendenti, in termini di piazzamento medio. Tale evidenza è coerente con quanto riportato nella letteratura esistente, che sottolinea i molteplici vantaggi associati a questo modello proprietario. Tra questi benefici si annoverano la capacità di sviluppare e trasferire asset e best practices in modo più efficiente, con un impatto positivo sulle performance del club.

Il miglior piazzamento medio si riscontra nei club facenti parte di multiproprietà che includono la gestione di altre squadre di calcio. Questo risultato, prevedibile, deriva dalle sinergie che si instaurano tra due società operanti nello stesso sport. In tale contesto, diventa più agevole ruotare e trasferire personale, pratiche operative e talenti senza la necessità di competere per tali risorse, essendo esse sotto il controllo dello stesso proprietario.

D'altro canto, tali risultati suggeriscono che le preoccupazioni sollevate da alcuni circa l'impatto di questo modello sul bilanciamento competitivo non siano del tutto infondate.

L'influenza della multiproprietà sulle performance è stata ulteriormente approfondita come indicato di seguito. Nella tabella 3.4.5 sono riportati i piazzamenti medi delle squadre passate sotto controllo di gruppi di multiproprietà nel ventennio considerato, confrontando i dati pre e post acquisizione.

PIAZZAMENTO MEDIO PRE-MULTI	PIAZZAMENTO MEDIO POST-MULTI
17,8	14,9

Tabella 3.4.5: Piazzamento medio delle squadre prima e dopo essere entrate a far parte di una multiproprietà

È evidente come le prestazioni delle squadre siano migliorate successivamente al cambiamento di proprietà, confermando che l'appartenenza a un modello di multiproprietà, come quello esaminato, influenzi significativamente i risultati sul campo, generalmente in

modo positivo. L'inserimento in un portafoglio di aziende sportive offre indubbi vantaggi, la cui entità varia in funzione della tipologia delle altre società appartenenti allo stesso portafoglio.

Le tabelle 3.4.6 e 3.4.7 sono state elaborate per verificare come la composizione dei club all'interno della multiproprietà influenzi il miglioramento delle prestazioni sportive. La tabella 3.4.6 riporta i piazzamenti medi delle squadre che, dopo un cambio di proprietà, sono entrate in un sistema di multiproprietà con la presenza di altre squadre di calcio. La tabella 3.4.7, invece, mostra lo stesso indicatore per le squadre inserite in una multiproprietà comprendente società sportive di natura diversa.

PIAZZAMENTO MEDIO PRE MULTICALCIO	PIAZZAMENTO MEDIO POST MULTICALCIO
17,3	12,8

*Tabella 3.4.6: Piazzamento medio delle squadre prima e dopo essere entrate a far parte di una multiproprietà con altre squadre di calcio*

PIAZZAMENTO MEDIO PRE MULTISPORT	PIAZZAMENTO MEDIO POST MULTISPORT
17,0	14,0

*Tabella 3.4.7: Piazzamento medio delle squadre prima e dopo essere entrate a far parte di una multiproprietà con altre società sportive generiche*

In entrambi i casi, la classifica delle squadre migliori risulta coerente con i valori riportati nelle tabelle precedenti. Come evidenziato dai dati presentati nella tabella 3.4.6, il miglioramento è ancora più significativo quando una multiproprietà gestisce più squadre di calcio. La gestione di più società all'interno dello stesso settore facilita lo sviluppo e il trasferimento del know-how, consentendo una condivisione più rapida ed efficiente delle risorse chiave, con conseguenti miglioramenti nelle prestazioni sportive.

I risultati finora illustrati sono principalmente basati su variabili di natura "statica", come i dati anagrafici dei proprietari. Tuttavia, l'obiettivo di questo studio è anche quello di analizzare come i cambiamenti di proprietà influenzino i risultati sportivi.

Nella tabella 3.4.8 sono riportati i piazzamenti medi delle squadre che, dal 2003 al 2023, non hanno subito cambiamenti di proprietà, che hanno registrato un cambio di proprietà, e quelle in cui la proprietà è cambiata più di una volta.

PIAZZAMENTO MEDIO CON NESSUN CAMBIO	PIAZZAMENTO MEDIO CON UN CAMBIO	PIAZZAMENTO MEDIO CON CAMBI MULTIPLI
16,54	17,35	20,15

Tabella 3.4.8: Piazzamento medio delle squadre che nel periodo considerato hanno subito 0, 1 o più di 1 cambio di proprietà

Le migliori prestazioni osservate si riferiscono alle squadre che non hanno subito cambiamenti di proprietà, con un lieve peggioramento delle performance per quelle che hanno affrontato una singola variazione. Il risultato significativamente peggiore è stato rilevato nelle squadre che hanno cambiato più volte il proprio proprietario di riferimento. Tale fenomeno potrebbe essere attribuibile alle difficoltà di stabilizzare la struttura societaria, sia dal punto di vista dello staff che delle pratiche operative. Questa instabilità, come spesso accade nel contesto sportivo, si riflette negativamente nei risultati ottenuti sul campo.

Tuttavia, questa evidenza va interpretata con cautela, poiché il confronto è effettuato aggregando i dati di tutti i club, con il conseguente impatto delle differenti caratteristiche delle squadre appartenenti alle tre categorie analizzate. La valutazione dell'effettivo impatto dei cambi di proprietà acquisisce rilevanza quando l'analisi è condotta sui singoli club che hanno subito tali modifiche. A tal proposito, come indicato nella Tabella 3.2.19, i piazzamenti medi delle squadre sono stati calcolati nelle finestre temporali antecedenti e successive al cambiamento.

Al fine di comprendere meglio gli effetti dei cambi di proprietà, è stato inoltre esaminato il piazzamento delle squadre che, durante il periodo di osservazione, hanno visto il passaggio da una proprietà domestica a una straniera. I risultati di tale analisi sono riportati nella Tabella 3.4.9.

PIAZZAMENTO MEDIO PRE CAMBIO	PIAZZAMENTO MEDIO POST CAMBIO
14,9	21,9

Tabella 3.4.9: Piazzamento medio delle squadre che nel periodo considerato sono passate da proprietà domestica a proprietà straniera

I dati riportati nella tabella 3.5.11 evidenziano che il passaggio da una proprietà domestica, caratterizzata da una conoscenza approfondita delle dinamiche nazionali e del mercato

locale, a una proprietà straniera, comporta un significativo peggioramento delle prestazioni, con una perdita media di 7 posizioni. Questo risultato è in linea con quanto osservato in singoli contesti nazionali, sebbene in tali casi l'effetto risulti meno marcato. Il valore ottenuto risulta persino superiore a quello riscontrato in situazioni di cambi di proprietà multipli. In generale, il cambiamento di proprietà è associato a un periodo di instabilità e richiede tempo per ristabilire l'equilibrio e migliorare le prestazioni.

Questa difficoltà risulta particolarmente accentuata quando il passaggio avviene da un proprietario domestico, che possiede una familiarità con le dinamiche e la cultura del paese, a uno straniero, il quale, oltre a dover gestire aspetti sportivi e societari, deve dedicare parte delle proprie risorse all'adattamento e all'integrazione nell'ambiente locale.

Tuttavia, le evidenze relative ai proprietari statunitensi e alle multiproprietà sembrano andare in direzione opposta, motivo per cui nelle analisi successive tali variabili sono state oggetto di approfondimento. Di particolare interesse è l'osservazione del piazzamento medio delle squadre che hanno effettuato la transizione da un proprietario domestico a uno statunitense, come riportato nella tabella 3.4.10.

PIAZZAMENTO MEDIO PRE PROPRIETÀ STATUNITENSE	PIAZZAMENTO MEDIO POST PROPRIETÀ STATUNITENSE
16,0	17,1625

*Tabella 3.4.10: Piazzamento medio delle squadre che nel periodo considerato sono passate da proprietà domestiche a proprietà statunitensi, prima e dopo il cambio*

Il deterioramento delle prestazioni è rilevabile anche in questo caso; tuttavia, rispetto all'analisi precedente, esso risulta meno pronunciato. Si osservano dunque due forze contrapposte che tendono a bilanciarsi: da un lato, il passaggio da una proprietà domestica a una straniera determina una significativa riduzione delle performance; dall'altro, l'acquisizione da parte di un proprietario di origine statunitense comporta un miglioramento delle stesse, sebbene tale effetto risulti meno marcato rispetto al primo. Di conseguenza, il risultato riflette la differenza tra questi due effetti e tende a essere lievemente negativo, poiché il primo prevale in misura leggermente superiore rispetto al secondo. Si può dunque affermare che il passaggio da una proprietà domestica a una straniera comporta generalmente un peggioramento della

posizione in classifica, sebbene questo effetto sia attenuato nel caso di un investitore statunitense.

Inoltre, come indicato nella Tabella 3.4.11, vengono riportati i piazzamenti medi delle squadre acquisite da multiproprietari statunitensi, sia prima che dopo il cambiamento di proprietà.

PIAZZAMENTO MEDIO PRE CAMBIO USA+MULTI	PIAZZAMENTO MEDIO POST CAMBIO USA+MULTI
18,3	14

*Tabella 3.4.11: Piazzamento medio delle squadre prima e dopo essere entrate a far parte di una multiproprietà in mano ad un investitore americano*

In linea con le previsioni basate sulle evidenze finora raccolte, le squadre acquisite da uno o più investitori statunitensi nell'ambito di una multiproprietà hanno registrato un miglioramento delle loro prestazioni nei campionati successivi al cambio di proprietà.

Riepilogando i risultati emersi, il cambiamento di proprietà comporta generalmente una leggera riduzione delle prestazioni sportive, in particolare quando l'acquirente è un investitore straniero o quando si verificano più transazioni di questo tipo. Tuttavia, nel caso in cui l'investitore disponga di ingenti risorse finanziarie e provenga da un contesto caratterizzato da elevati standard di governance, come accade per gli investitori americani, la squadra tende a ottenere risultati migliori, spesso superiori a quelli delle squadre sotto la gestione di proprietari locali, specialmente nel breve periodo.

Un effetto positivo analogo si osserva quando il club entra a far parte di un portafoglio che include altre società sportive, con un impatto ancora più favorevole se tra queste sono presenti ulteriori squadre calcistiche.

### 3.5. Analisi delle statistiche del campione

Dalle statistiche precedentemente esposte è possibile fornire una prima risposta alle questioni sollevate in questo saggio. In conformità con l'ordine in cui sono presentati i dati, iniziamo analizzando i risultati relativi alle variabili di performance sportiva.



In primo luogo, si osserva che, all'aumentare del livello competitivo, i club tendono a presentare una posizione più stabile, caratterizzata da oscillazioni ridotte. Tale fenomeno è evidenziato dalla bassa deviazione standard delle squadre di prima divisione, che risulta essere meno della metà rispetto a quella delle squadre di terza divisione. Inoltre, si nota un numero superiore di squadre distinte qualificate per l'Europa League rispetto a quelle ammesse alla Champions League. Questa evidenza è particolarmente significativa, poiché il totale delle squadre qualificate per la Champions League nel corso di questo ventennio supera quello delle squadre qualificate per l'Europa League in ciascun campionato. Tuttavia, in tutte le nazioni esaminate, il numero di squadre diverse che si sono qualificate per l'Europa League è maggiore rispetto a quelle qualificate per la massima competizione europea, suggerendo che la volatilità delle squadre che si classificano tra la quinta e la settima posizione è nettamente superiore rispetto a quella delle squadre che occupano le prime quattro posizioni.

In aggiunta, in accordo con le opinioni prevalenti tra appassionati e professionisti del settore, il campionato inglese emerge come il più competitivo, con il maggior numero di squadre qualificate per le competizioni europee e un valore complessivo delle rose significativamente superiore, indicativo della presenza di calciatori di elevato livello qualitativo. L'Inghilterra ha costantemente mostrato un vantaggio in questo ambito nel ventennio considerato, ma dalla stagione 2017/2018, tale disparità rispetto agli altri campionati è ulteriormente aumentata.

Per quanto riguarda l'analisi dei dati relativi alla proprietà dei club, si osserva che in Italia, Spagna e Francia la figura del proprietario "tradizionale", ovvero l'individuo che detiene la maggioranza delle azioni, è ancora ben rappresentata. Tuttavia, l'evoluzione descritta nella letteratura scientifica è in atto, evidenziando una trasformazione nel panorama delle proprietà calcistiche. Nel contesto attuale, è possibile osservare che l'Inghilterra continua a dominare la scena, dove la maggioranza delle proprietà è di natura privata, ma suddivisa tra un numero significativo di individui riuniti in fondi privati. Tuttavia, è importante notare che questa evoluzione non è esclusiva del campionato inglese. I proprietari delle cinque principali leghe europee provengono da ambiti commerciali eterogenei; l'unica categoria che emerge con una presenza considerevole in tutti i paesi analizzati è quella degli investitori associati a holding e consorzi finanziari. Questo fenomeno avvicina il concetto di proprietà sportiva a quello di business, come evidenziato dalla letteratura esistente.

In aggiunta, in tutte le leghe, ad eccezione del campionato tedesco, che è protetto dalla normativa nazionale relativa al principio del 50+1, si è registrata una drastica diminuzione del numero di proprietari nazionali, ossia coloro la cui nazionalità coincide con quella della nazione in cui opera il club. Questa tendenza al ribasso è stata particolarmente marcata in Inghilterra, seguita dalla Francia. Tale riduzione è stata bilanciata da un incremento significativo della proporzione di proprietari extra-europei, in particolare statunitensi, che ora rappresentano oltre un terzo dei proprietari nazionali.

L'origine dei proprietari non costituisce l'unico elemento che ha subito trasformazioni radicali; anche il modello di struttura proprietaria ha mostrato segni di cambiamento. Infatti, non si è limitato ad aumentare il numero di proprietari extra-europei, ma ha visto anche un incremento nelle multiproprietà sportive gestite da proprietari di squadre di calcio. Questo processo sembra avvenire a un ritmo accelerato; all'inizio del periodo analizzato, le multiproprietà erano assenti, mentre oggi si contano più di 40 situazioni di questo tipo.

L'Inghilterra, prevedibilmente, guida questa tendenza, risultando essere il campionato con il maggior numero di proprietari stranieri e di multiproprietari, con 16 casi, un dato che riflette la significativa rappresentanza statunitense nel settore.

In conclusione, l'analisi dell'impatto dei cambi di proprietà sarà ulteriormente esplorata nel capitolo successivo; tuttavia, i dati attuali suggeriscono un'influenza positiva di tali cambiamenti sulle performance sportive. In tutte le finestre temporali considerate, il posizionamento ottenuto nei periodi immediatamente successivi a un cambio di proprietà è risultato superiore rispetto a quello conseguito in precedenza. Inoltre, si osserva una stabilizzazione nel posizionamento di una squadra a seguito di un cambio di proprietà, con una deviazione standard nei piazzamenti successivi inferiore a 0,1. Sebbene esista una correlazione positiva tra il cambiamento di proprietà e le performance sportive, il capitolo successivo si prefigge di stabilire, e possibilmente quantificare, tale relazione.

## 4. Metodologia e Analisi sui dati

Per avvalorare i risultati ottenuti dallo studio delle statistiche descrittive analizzate nel capitolo precedente, sono state svolte diverse analisi di regressione sul dataset costruito. Queste analisi sono state eseguite in STATA e sono state necessarie per costruire il modello Difference-in-Difference (DiD), utilizzato per descrivere ed analizzare i fenomeni di cui abbiamo già parlato nel capitolo precedente e che vedremo da più vicino, andando ad aggiungere nuove considerazioni e spunti di riflessione, all'interno di questo capitolo. Oltre al modello DiD, sono stati applicati il metodo dell'event study per valutare l'impatto di eventi specifici su variabili chiave e l'analisi di eterogeneità per esaminare le differenze nei risultati tra diversi gruppi o contesti, arricchendo ulteriormente le interpretazioni e la robustezza dei risultati.

### 4.1. L'analisi di regressione

Per le diverse analisi di regressione che vedremo all'interno di questo capitolo sono stati utilizzati sia Panel Data che Cross Section Data. I dati Panel, anche noti come dati longitudinali, sono un tipo di dataset che contiene osservazioni su più unità (individui, aziende, paesi, ecc.) in diversi periodi di tempo. In altre parole, è un insieme di dati in cui le stesse unità sono osservate ripetutamente nel tempo. I dataset Cross Section contengono, invece, osservazioni su diverse unità (individui, aziende, paesi, ecc.) in un singolo punto nel tempo o in un breve periodo di tempo. In altre parole, ogni unità è osservata una sola volta.

Per analisi di regressione si intende la realizzazione di un modello statistico attraverso il quale è possibile predire il comportamento di una certa variabile (dipendente, indicata con “Y”) al variare delle variabili dette indipendenti (indicate con “X”).

La regressione lineare, ad esempio, studia il comportamento delle variabili dipendenti al variare delle variabili indipendenti assumendo che la relazione fra esse sia di tipo lineare. Questa relazione è riassunta dalla seguente formula:

$$Y_{i,t} = \alpha + \beta X_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Dove:

- $\alpha$  è la costante
- $\beta$  è la pendenza della retta di regressione
- $X$  è la variabile indipendente (per il soggetto “i” al tempo  $t$ )
- $\varepsilon$  è il termine di errore (per il soggetto “i” al tempo  $t$ )

Il significato di analisi di regressione è facilmente comprensibile guardando lo scatter plot seguente (Grafico 4.1.1).

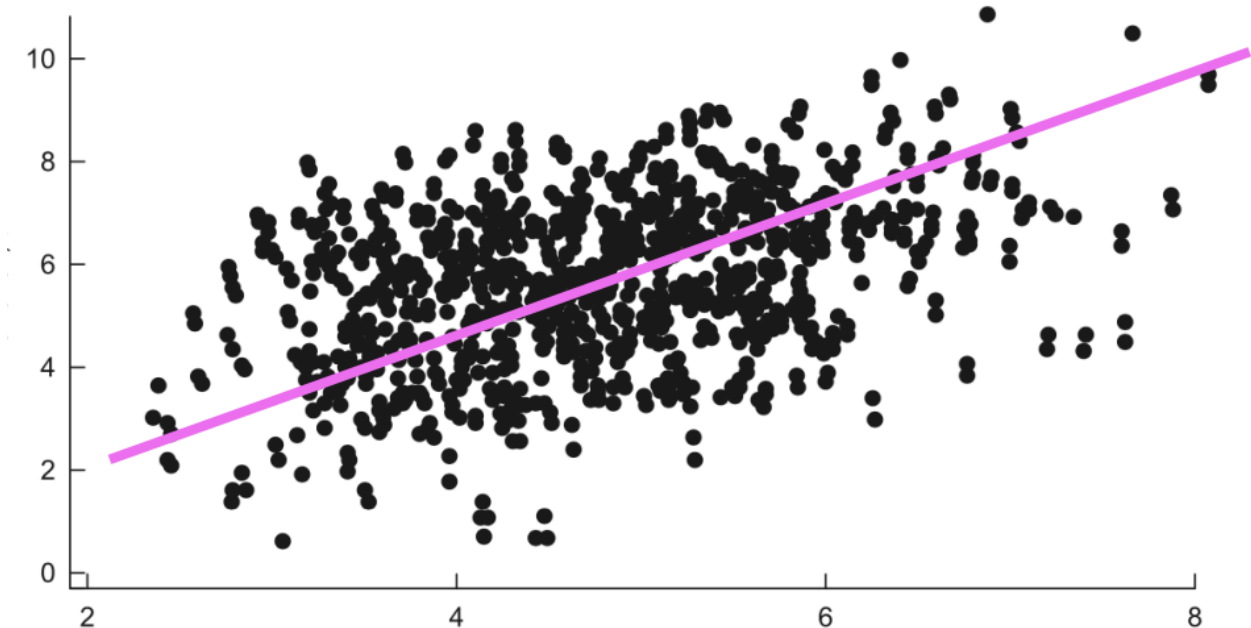


Grafico 4.1.1 Scatter plot con rappresentazione della retta di regressione lineare

La retta in rosa è il risultato della regressione lineare calcolata sull'insieme dei valori assunti dalla variabile indipendente (punti neri). Grazie a questo esempio è possibile osservare come la pendenza della retta di regressione ( $\beta$ ) indichi una correlazione positiva fra la variabile dipendente e quella indipendente quando maggiore di zero, negativa altrimenti.

Oltre al modello di regressione lineare, esistono altri modelli di regressione utili per spiegare il comportamento della variabile dipendente quando la sua relazione con le variabili indipendenti assume caratteristiche diverse:

- Lin-Log: Variazione assoluta di  $Y$  per una variazione percentuale di  $X$
- Log-Lin: Variazione percentuale di  $Y$  per una variazione assoluta di  $X$

- Log-Log: Variazione percentuale di Y per una variazione percentuale di X

All'interno del termine di errore ( $\varepsilon$ ) è condensata la parte di variabilità della variabile dipendente che non è possibile spiegare con le variabili indipendenti utilizzate nel modello di regressione.

Un metodo valido per ridurre il bias delle stime dei coefficienti delle variabili osservate è l'utilizzo degli effetti fissi. Essi permettono di concentrarsi sulle variazioni intra-unitarie nel tempo, migliorando la precisione delle stime e isolando l'impatto delle variabili incluse nel modello. Questo è particolarmente utile per analizzare come i cambiamenti temporali delle variabili indipendenti influenzano la variabile dipendente, modellando relazioni complesse e tenendo conto delle caratteristiche intrinseche non misurate delle unità di osservazione. Si traducono nel termine  $u_i$  (Cross Sectional Error) che si va ad aggiungere all'interno della formula di regressione:

$$Y_{i,t} = \alpha + \beta X_{i,t} + u_i + \varepsilon_{i,t}$$

Utilizzando gli effetti fissi bisogna però fare attenzione: le variabili indipendenti dal tempo verranno eliminate dall'output di regressione.

## 4.2. Modello Difference in Difference (DiD)

La regressione Differences-in-Differences (DID) viene utilizzata per valutare l'effetto causale di un evento confrontando l'insieme di unità in cui si è verificato l'evento (gruppo di trattamento) in relazione alle unità in cui l'evento non è accaduto (gruppo di controllo). Il metodo Differences-in-Differences (DiD) è un disegno quasi sperimentale che utilizza dati longitudinali provenienti da gruppi di trattamento e di controllo per ottenere un controfattuale appropriato e stimare un effetto causale.

Questo modello viene utilizzato in contesti osservazionali dove non è possibile assumere l'intercambiabilità tra i gruppi di trattamento e di controllo. DiD si basa su un'assunzione di intercambiabilità meno rigorosa: in assenza di trattamento, le differenze non osservate tra i gruppi di trattamento e di controllo rimangono costanti nel tempo. Pertanto, DiD è una tecnica utile quando la randomizzazione a livello individuale non è possibile. Questo metodo

richiede dati pre e post-intervento, come dati panel (dati a livello individuale nel tempo) o dati cross-sectional ripetuti (a livello individuale o di gruppo). Questo approccio elimina i bias nelle comparazioni del periodo post-intervento tra i gruppi di trattamento e di controllo, che potrebbero derivare da differenze permanenti tra i gruppi, nonché i bias derivanti dalle comparazioni nel tempo nel gruppo di trattamento, che potrebbero essere il risultato di tendenze dovute ad altre cause dell'outcome.

DiD viene solitamente utilizzato per stimare l'effetto del trattamento sui trattati (effetto causale negli esposti), sebbene con assunzioni più forti la tecnica possa essere utilizzata per stimare l'Average Treatment Effect (ATE) o l'effetto causale nella popolazione.

Per stimare qualsiasi effetto causale, è necessario che siano soddisfatte tre assunzioni: scambiabilità, positività e *Assunzione di Valore Stabile del Trattamento dell'Unità* (SUTVA). Inoltre, per ottenere le stime con il metodo Differences-in-Differences (DiD) è essenziale che:

1. L'intervento non sia correlato all'esito al momento dell'assegnazione (l'allocazione dell'intervento non è stata determinata dall'esito)
2. I gruppi trattato/intervento e controllo hanno tendenze parallele nell'esito nel corso del tempo (Parallel Trend Assumption)
3. La composizione dei gruppi è stabile per un disegno a sezioni trasversali ripetute (parte della SUTVA)
4. Non ci siano effetti di contagio (parte della SUTVA)

La *Parallel Trend Assumption* è la più critica delle quattro sopra elencate per garantire la validità interna dei modelli DID ed è anche la più difficile da soddisfare. Essa richiede che, in assenza di trattamento, la differenza tra il gruppo "trattato" e il gruppo "di controllo" rimanga costante nel tempo. Non esiste un test statistico per questa assunzione, ma l'ispezione visuale può essere utile quando si dispone di osservazioni su molti punti temporali. È stato inoltre suggerito che, minori sono gli intervalli temporali considerati, maggiori sono le probabilità che l'assunzione sia valida. La violazione dell'assunzione delle tendenze parallele porta a stime distorte dell'effetto causale.

La logica di questo modello e le assunzioni indicate sono rappresentate e semplificate in figura 4.2.1.

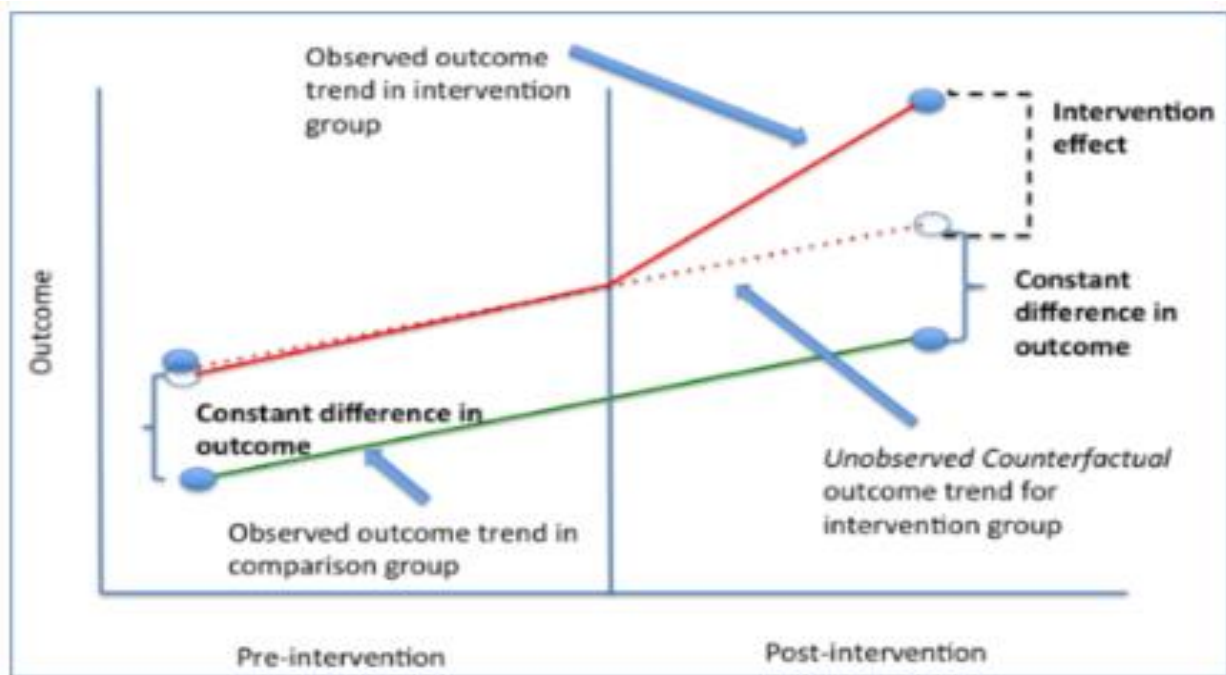


Figura 4.2.1 Stima Difference in Difference, spiegazione grafica

Il metodo Differences-in-Differences (DiD) viene tipicamente implementato come termine di interazione tra il tempo e le variabili dummy del gruppo di trattamento in un modello di regressione. Nello specifico, l'equazione del modello è espressa come:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 \times Tempo + \beta_2 \times Intervento + \beta_3 \times (Tempo \times Intervento) + \beta_4 \times Covariabili + \varepsilon$$

Dove:

- Y rappresenta la variabile dipendente
- $\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$  sono i coefficienti da stimare
- *Tempo* indica il tempo o il periodo in cui è stata effettuata l'osservazione
- *Intervento* è una variabile dummy che indica se l'unità di osservazione appartiene al gruppo trattato o meno
- *Covariabili* sono le altre variabili esplicative incluse nel modello
- $\varepsilon$  rappresenta l'errore residuo

Nello ambito di questa ricerca, le entità su cui viene applicato il modello DiD sono le squadre, Y, perciò, corrisponde al piazzamento medio in classifica, mentre le X sono le variabili indicate nel capitolo 3, come la nazionalità o l'appartenere a una multiproprietà.

Rispettivamente, il gruppo di controllo è composto da quelle squadre che non hanno subito cambi di proprietà, che quindi non hanno subito il "trattamento", mentre il gruppo trattato è l'insieme delle squadre che invece hanno visto il proprio proprietario cambiare.

L'intento di questa analisi e dell'applicazione di questo modello è quello di verificare l'esistenza di una relazione tra le variabili descrittive indicate nel saggio e le performance sportive delle squadre, indicate dai loro piazzamenti. Qualora questa relazione fosse presente, l'analisi permetterà di valutarne la significatività.

### 4.3. Event study come metodo di analisi statistica

L'event study è una metodologia di analisi statistica utilizzata per misurare l'impatto di un evento specifico su una variabile di interesse, sia essa economica, sociale, ambientale o di qualsiasi altro tipo. L'obiettivo principale di questo metodo è determinare se e in che misura un particolare evento abbia influenzato il comportamento di una variabile, come la produzione industriale, il livello di inquinamento, o le performance sportive di una società. Attraverso l'event study, si può isolare e quantificare l'effetto causato dall'evento, distinguendolo da altre forze che potrebbero influenzare il fenomeno in esame.



Caratteristica	Event Study	Difference-in-Difference (DiD)
Oggetto di studio	Effetto di un evento specifico e puntuale (es. annunci aziendali)	Effetto di un intervento o politica confrontando due gruppi e due periodi
Struttura temporale	Focus su una finestra temporale attorno all'evento	Confronto tra due periodi pre e post-intervento
Gruppi coinvolti	Un singolo gruppo soggetto all'evento	Gruppo trattato e gruppo di controllo
Assunzione chiave	Il mercato riflette rapidamente l'informazione dell'evento	Andamenti paralleli tra gruppi pre-intervento

Tabella 4.3.1. Differenze tra Event study e Difference in Difference (DiD)

#### 4.4. Analisi di eterogeneità

L'analisi di eterogeneità è una tecnica statistica impiegata soprattutto nella metanalisi e nella ricerca quantitativa per esaminare le differenze nei risultati tra vari studi o gruppi. Il suo obiettivo è capire se le discrepanze tra i risultati di diversi studi dipendono solo dalla variabilità campionaria (quindi dal caso) o se esistono fattori significativi che ne sono la causa. In altre parole, l'analisi aiuta a determinare se gli effetti osservati nei vari studi sono simili (indicando omogeneità) o diversi (indicando eterogeneità), esplorando anche le possibili cause di queste differenze.

Un modo per affrontare l'eterogeneità nella metanalisi è tramite l'uso di modelli statistici a effetti fissi o a effetti casuali. I modelli a effetti fissi partono dal presupposto che l'effetto sia uguale in tutti gli studi e che le differenze nei risultati siano dovute esclusivamente alla variabilità casuale. D'altra parte, i modelli a effetti casuali riconoscono la presenza di una variabilità reale tra gli studi, ipotizzando che ciascuno stimi un effetto leggermente diverso. Per

questo motivo, i modelli a effetti casuali sono preferibili quando vi è un'eterogeneità elevata tra gli studi.

## 5. Risultati ed evidenze dell'analisi in STATA

Nel contesto dell'analisi statistica applicata, l'uso di software avanzati come Stata rappresenta uno strumento essenziale per la verifica e la validazione di dati descrittivi e inferenziali. In questo capitolo, si descrive l'analisi condotta tramite Stata per verificare la coerenza e l'accuratezza delle statistiche descrittive già osservate nel dataset oggetto di studio. L'obiettivo principale è quello di confrontare i risultati ottenuti con le osservazioni precedenti, al fine di confermare la robustezza delle misure descrittive.

Stata è stato impiegato per eseguire una serie di comandi analitici volti alla sintesi e rappresentazione delle variabili, consentendo una comprensione approfondita delle metriche descrittive. Utilizzare STATA per l'analisi di regressione è cruciale per la sua potenza e versatilità, permettendo di gestire grandi quantità di dati e modelli complessi come la regressione lineare, logistica e a effetti misti. Offre strumenti diagnostici avanzati per valutare la bontà del modello e automatizza l'analisi tramite script, garantendo efficienza e riproducibilità.

Questo capitolo si propone quindi di presentare i passaggi metodologici seguiti, i risultati ottenuti e le interpretazioni derivanti dall'analisi condotta, con l'intento di rafforzare l'affidabilità delle statistiche preliminari attraverso un riesame sistematico dei dati.

### 5.1. Riorganizzazione dataset

Per utilizzare questo software durante la fase di analisi che ha portato alle elaborazioni che verranno riportate all'interno di questo capitolo, è stato necessario riorganizzare i dati presenti all'interno del dataset costruito in fase iniziale in diverse tabelle.

Come discusso durante il capitolo precedente l'utilizzo del modello DiD richiede l'utilizzo di campione che contenga al suo interno un gruppo di controllo ed un gruppo trattato. Nel modello difference-in-difference (DiD), il gruppo trattato deve subire uno ed uno solo trattamento per garantire l'accuratezza delle stime e l'interpretabilità dei risultati. Se il gruppo riceve più trattamenti, diventa difficile isolare l'effetto specifico del trattamento di interesse, rendendo complessa l'analisi causale. Il DiD confronta le differenze nei risultati tra il gruppo trattato e un gruppo di controllo nel tempo, assumendo che in assenza di trattamento i due

gruppi avrebbero seguito tendenze parallele. Se il gruppo trattato riceve più di un intervento, questo assunto viene violato, poiché gli effetti combinati dei trattamenti potrebbero alterare il trend di base, compromettendo il confronto con il gruppo di controllo. Inoltre, l'interazione tra trattamenti multipli può generare effetti sinergici o contrastanti che rendono difficile separare l'impatto di ciascun intervento. Limitare il gruppo trattato a un solo trattamento consente quindi di mantenere la validità del DiD e di isolare con precisione l'effetto del trattamento, evitando la confusione derivante da sovrapposizioni di effetti. In questo modo, si preserva la capacità del modello di stimare correttamente l'impatto dell'intervento in studio.

Per ovviare a questo problema sono state create diverse tabelle utili per utilizzare il maggior numero di dati raccolti possibile. Infatti, senza l'utilizzo di diverse tabelle, ognuna delle quali con condizioni ben precise, sarebbe stato impossibile utilizzare la grande mole di dati raccolti. Questo perché, come visto nel capitolo precedente, il modello statistico utilizzato contempla unicamente la possibilità di osservare individui (nel nostro caso squadre) che non hanno subito nessun trattamento (nel nostro caso cambio di proprietà) o al massimo ne hanno subito uno solo. In un primo momento le analisi sono state effettuate utilizzando un campione che comprendesse solo le società che in tutto l'arco temporale considerato avessero avuto al massimo un cambio di proprietà. Come detto, però questo campione escludeva i dati di tutte le squadre che hanno subito più di un cambio di proprietà durante il periodo considerato. Per ovviare a questo problema sono stati costruiti altri dataset separando le squadre che hanno cambi multipli in più squadre differenti. La divisione è stata fatta su base temporale, conservando solo quei cambi che, all'interno dell'arco temporale considerato non sono né preceduti, né seguiti da altri cambi.

Per l'analisi sono state utilizzate 3 diverse finestre temporali: una di 7 anni (da 3 anni prima del cambio a 3 anni dopo), una di 11 anni (da 5 anni prima del cambio a 5 anni dopo) e una di 15 (da 7 anni prima del cambio a 7 anni dopo). Come gruppo di controllo sono state utilizzate le squadre che non hanno subito cambi di proprietà e come gruppo trattato le squadre che hanno subito un cambio di proprietà non preceduto e/o seguito da altri cambi nell'arco della finestra considerata. Le squadre che hanno subito più di un cambio di proprietà sono state suddivise in più squadre, considerate come vere e proprie squadre differenti a fini dell'analisi.

Immaginando di avere una squadra che ha subito due cambi, questa verrà divisa in due squadre: la squadra "A", con le osservazioni della squadra "madre" dall'anno 1 fino all'anno precedente al secondo cambio, e la squadra "B", con le osservazioni che vanno dall'anno successivo al primo cambio fino all'ultimo anno osservato. Ad esempio, l'Aston Villa che ha subito due cambi di proprietà rispettivamente durante la stagione 2006/2007 e durante la stagione 2017/2018 è stato suddiviso in due squadre:

- Aston Villa A, utilizzando i dati dell'Aston Villa per le stagioni che vanno dalla stagione 2003/2004 alla stagione 2016/2017;
- Aston Villa B, utilizzando i dati dell'Aston Villa per le stagioni che vanno dalla stagione 2007/2008 alla stagione 2022/2023.

## 5.2. Risultati analisi modello base

La prima fase dell'analisi consiste nell'esame del modello di base applicato a diversi set di dati, con l'obiettivo di valutare i risultati ottenuti e verificarne la robustezza. Il modello di base si configura come un'analisi di regressione con effetti fissi, applicata ai vari campioni.

Questo modello è progettato per esaminare la variazione della variabile dipendente denominata "*Piazzamento progressivo*", considerando gli effetti fissi associati alle variabili "*Team*" e "*Season*".

La variabile dipendente "*Piazzamento progressivo*" rappresenta il posizionamento di una squadra in una specifica stagione, espresso su una scala numerica. Tale piazzamento è misurato su un'unica scala, nonostante i risultati provengano da due divisioni differenti, come la Serie A e la Serie B. In questo contesto, il piazzamento della squadra prima classificata in Serie B è assegnato il valore di 21, considerando che la Serie A è composta da 20 squadre. Per una maggiore comprensione dei grafici e delle discussioni che seguiranno in questo capitolo, è importante fare una breve sottolineatura sulla nomenclatura utilizzata. Infatti, per una maggiore pulizia e chiarezza delle analisi sono stati creati 3 diversi campioni e nominati come segue:

- **“Sample 1”**: con questo termine d’ora in avanti si intende il campione contenente il Database con cambi multipli divisi e tutti i cambi considerati sono quelli che nei tre anni prima nei tre anni dopo non sono né preceduti né seguiti da altri cambi nella stessa squadra.
- **“Sample 2”**: con questo termine d’ora in avanti si intende il campione contenente il Database con cambi multipli divisi e tutti i cambi considerati sono quelli che nei cinque anni prima nei cinque anni dopo non sono né preceduti né seguiti da altri cambi nella stessa squadra.
- **“Sample 3”**: con questo termine d’ora in avanti si intende il campione contenente il Database con cambi multipli divisi e tutti i cambi considerati sono quelli che nei sette anni prima nei sette anni dopo non sono né preceduti né seguiti da altri cambi nella stessa squadra.

In tabella 5.2.1 è mostrato il risultato del modello di regressione base su tutti i campioni costruiti. In tutte le tabelle di questo capitolo, il valore indicato tra parentesi rappresenta l’errore standard mentre “ATE” sta per *After Treatment Effect*.

	Campione completo	Completo [-3;3]	Completo [-5;5]	Completo [-7;7]	Sample 1	Sample 2	Sample 3
ATE	-0,95(1,64)	-0,67(1,38)	-1,29(1,5)	-1,00 (1,58)	-2,26(1,29) *	-1,39(2,01)	-3,09 (2,49)
Constant	17,55 (0,45)	17,17 (0,2)	17,62 (0,29)	17,69 (0,36)	22,6 (0,55)	22,5 (0,91)	22,48 (1,15)
Team FE	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si
Season FE	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si
N osservazioni	2310	1193	1372	1501	364	307	164
N squadre	154	98	98	98	52	72	11
R <sup>2</sup>	0,66	0,72	0,70	0,69	0,79	0,70	0,64
R <sup>2</sup> adj	0,64	0,69	0,68	0,66	0,74	0,65	0,67
R <sup>2</sup> within	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
P >  t	0,56	0,63	0,39	0,53	0,086	0,49	0,24

(\*) = p-value < 0,10

(\*\*) = p-value < 0,05

(\*\*\*) = p-value < 0,01

Tabella 5.2.1: Risultati analisi modello base

I campioni denominati “Completo [-3;3]”, “Completo [-5;5]” e “Completo [-7;7]” rappresentano modelli ai quali è stata applicata la condizione relativa a ciascuna finestra

temporale, considerando la distanza tra i due cambi. Tali modelli sono calcolati sulla base della tabella completa, la quale include i cambi multipli non separati.

I risultati della regressione tra il campione completo e i campioni con i cambi multipli separati presentano una similitudine significativa. Si evidenzia un effetto positivo del trattamento sul piazzamento in tutti i casi analizzati, con un impatto maggiore riscontrato nell'analisi effettuata sui tre nuovi campioni.

Particolare attenzione deve essere riservata ai risultati dei modelli relativi ai Sample 1 e 2. Nel caso del primo campione, si osserva l'errore standard più ridotto rispetto agli altri campioni e un valore di R quadro superiore. Questo indicatore rappresenta la percentuale di variabilità della variabile dipendente spiegata dal modello, dimostrando che esso spiega una quota rilevante della variabilità complessiva. Sebbene questo valore non sia di per sé altamente significativo, si tratta comunque di un risultato di considerevole validità, considerando la complessità del fenomeno analizzato.

Il trattamento è rappresentato attraverso una variabile denominata "post\_treat", la quale è una variabile booleana che assume il valore "1" per ogni osservazione relativa alle squadre successiva all'applicazione del trattamento, ossia al cambio di proprietà, e "0" in caso contrario.

Un aspetto di particolare rilevanza è la significatività della variabile "post\_treat", in quanto il p-value risulta inferiore a 0,10. Pertanto, non si può rigettare l'ipotesi nulla, suggerendo che, nel corso dei tre anni, il cambio ha avuto un effetto positivo, diverso da zero.

In generale, i p-value dei modelli applicati ai tre campioni creati sono mediamente inferiori, suggerendo che i risultati ottenuti su questi campioni tendono a essere più significativi. Tuttavia, ad eccezione del caso del Sample 1, i p-value rimangono troppo elevati per poter affermare un'elevata significatività. Ciò implica che il trattamento non sembra avere un impatto significativo sul piazzamento delle squadre, anche in virtù dei valori d'impatto del

trattamento che, a causa di valori prossimi allo zero e degli errori standard, includono il valore nullo all'interno dei loro intervalli di confidenza.

Tuttavia, analizzando i valori e il contesto, influenzati da diversi fattori esterni e con impatti difficilmente quantificabili, il modello risulta efficiente, con una quota di variabilità spiegata che supera sempre il 64% della variabilità totale.

Un coefficiente di determinazione  $R^2$  superiore a 0,6 in diversi test indica che il modello spiega oltre il 60% della variabilità della variabile dipendente in relazione alle variabili indipendenti incluse nel modello. In un dataset caratterizzato da un elevato numero di osservazioni, tale risultato suggerisce che il modello è sufficientemente efficace nel catturare i pattern presenti nei dati. Questa efficacia è particolarmente significativa in contesti in cui le relazioni tra le variabili presentano un elevato grado di complessità, come nel caso in esame.

È fondamentale sottolineare la rilevanza di questo risultato nel contesto analizzato. Il modello esamina un fenomeno complesso, influenzato da molteplici fattori, i quali sono complicati da quantificare e rendono la variabile dipendente difficilmente prevedibile. A tal riguardo, un'osservazione valida per tutti i risultati ottenuti e per i campioni utilizzati, inclusi quelli presentati nel prosieguo del capitolo, riguarda i valori contenuti del coefficiente di determinazione "*Within*". Mentre il valore di  $R^2$  spiega la variabilità tra i gruppi (nel nostro caso, corrispondenti alle singole squadre), esso evidenzia anche la variabilità interna ai gruppi. Sebbene i valori siano relativamente bassi, ciò non risulta sorprendente. Era atteso che la variabilità interna spiegata all'interno di gruppi formati da una singola squadra fosse particolarmente limitata. Pertanto, in relazione al modello di regressione adottato, tale caratteristica non deve essere considerata un difetto.

A seguito di queste considerazioni, come campioni di riferimento per le analisi successive sono stati selezionati i campioni 1, 2 e 3, che, a fronte di valori simili a quelli ottenuti dal campione completo, mostrano una netta distinzione tra le tre finestre temporali e si rivelano più affidabili grazie all'utilizzo di database di qualità superiore, più puliti e idonei alla



regressione, essendo privi di problematiche legate ai cambi multipli, come testimoniato dai p-value inferiori.

Per i tre campioni indicati, sono stati riportati graficamente i risultati dell'applicazione del modello di event study, come descritto nel paragrafo 4.3 (figure 5.1, 5.2 e 5.3), dove lo zero corrisponde all'anno in cui è avvenuto il cambiamento di proprietà.

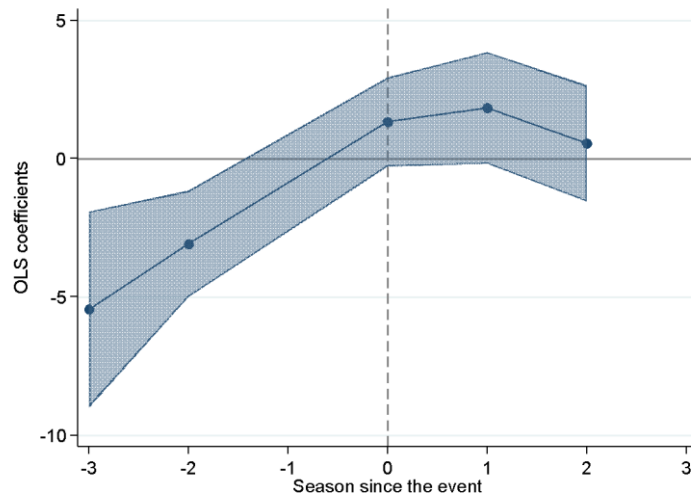


Grafico 5.2.1: Grafico modello event study – Sample 1

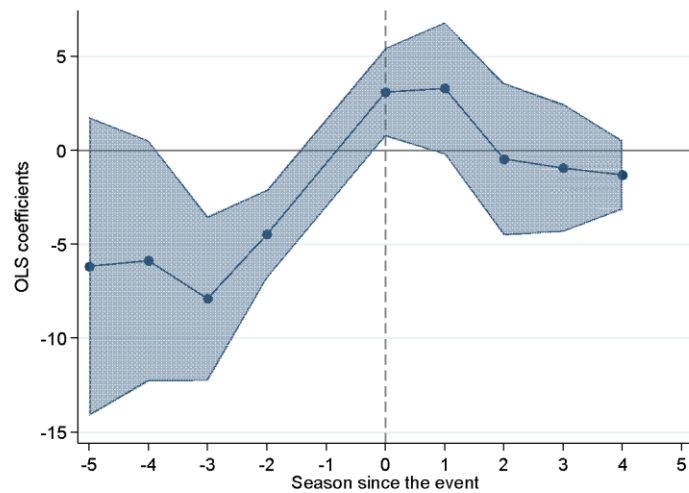


Grafico 5.2.2: Grafico modello event study – Sample 2

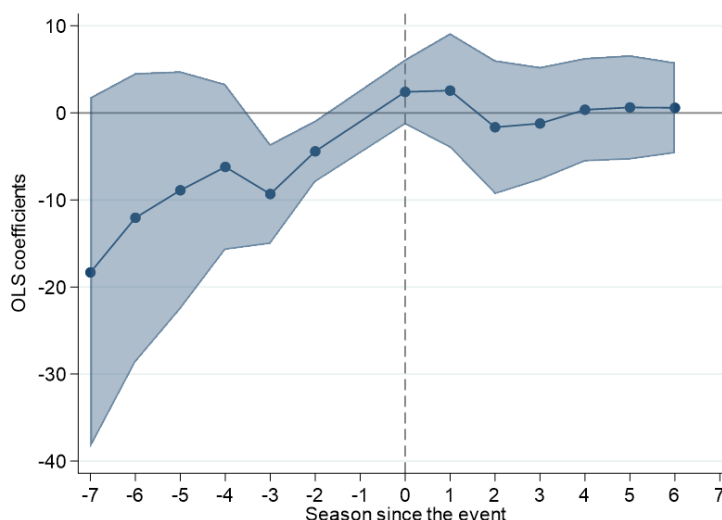


Grafico 5.2.3: Grafico modello event study – Sample 3

Dall'analisi dei tre grafici emergono due aspetti rilevanti. Il primo riguarda il fatto che, in tutti e tre i casi, in corrispondenza del cambiamento di proprietà, si osserva un picco nel valore di piazzamento. È importante sottolineare che, nel presente studio, un valore positivo indica il numero di posizioni perse, mentre valori negativi segnalano il numero di posizioni recuperate. Nel campione 1, l'anno del cambiamento ha comportato una perdita di circa 5 posizioni, mentre nei campioni 2 e 3 si registra una perdita di circa 8 posizioni.

Ogni picco è sempre seguito da una diminuzione del valore a partire dal secondo anno successivo al cambiamento, suggerendo un miglioramento della posizione in classifica per la squadra che ha effettuato il cambiamento di proprietà. In particolare, per i campioni 2 e 3, si osserva un netto miglioramento della posizione in classifica di circa 4 posizioni tra il secondo e il terzo anno successivo al cambiamento. Tuttavia, le variazioni non sembrano essere significative nell'analisi dei grafici per quanto riguarda i campioni 1 e 3, poiché l'intervallo di confidenza dell'impatto (rappresentato dall'area blu) include lo zero, il che ammette la possibilità che il cambiamento non produca necessariamente un impatto positivo o negativo.

La situazione è diversa per il campione 2. Infatti, come evidenziato dal grafico, lo zero non è incluso nell'intervallo di confidenza dell'anno in cui avviene il cambiamento, indicando che l'effetto negativo del cambiamento di proprietà nell'anno in cui si verifica è significativo e presenta un impatto rilevante, con una perdita di circa 8 posizioni.

Questa evidenza, unita ai risultati della tabella 5.1 relativi al campione 1, mette in luce come il cambiamento di proprietà, sebbene non sempre significativo, possa influenzare i risultati sportivi. Pertanto, la scelta di analizzare i tre campioni indicati appare appropriata. Inoltre, le squadre tendono a riguadagnare posizioni due anni dopo l'intervento.

Il passo successivo nell'analisi consisterà nell'esaminare il campione in modo più dettagliato, attraverso l'analisi dell'eterogeneità.

### 5.3. Analisi dell'eterogeneità

Come discusso nel paragrafo 4.4, un modo per andare a testare il modello e la sua significatività è l'analisi di Eterogeneità. Nel dettaglio sono stati effettuati due diversi test:

- Test per Lega
- Test per Range

Nel presente studio sono state condotte regressioni separate sui dati del campione suddivisi in base alla lega di appartenenza, al fine di confrontare le variazioni nei comportamenti osservati. Si segnala che, nelle analisi per lega presentate in questo capitolo, la Bundesliga è stata esclusa a causa di un numero insufficiente di osservazioni relative ai cambi di proprietà, il che rende impossibile un'analisi dettagliata e comparabile con le altre leghe.

Inoltre, si premette che l'analisi è stata condotta utilizzando i campioni 1 e 2. Il campione 3, avendo un numero di osservazioni pari a circa la metà di quello degli altri due campioni, è stato escluso da questa fase dell'analisi. Infatti, suddividendo ulteriormente il campione 3 in base ad altri fattori, come ad esempio la lega di appartenenza, si riduce ulteriormente il numero di osservazioni disponibili, risultando in un quantitativo non sufficiente per un'analisi efficace. Ciò comporta risultati di difficile generalizzazione.

Superate queste premesse, i risultati ottenuti sono riportati nella tabella 5.3.1.

	EPL	Serie A	Ligue-1	Liga
ATE	-3,34(1,98)	-1.96(4,65)	-2,04(2,37)	-0,83(2,54)
Constant	24.5 (0,84)	21,73 (2,05)	20,7 (0,98)	22,33 (1,07)
Team FE	Si	Si	Si	Si
Season FE	Si	Si	Si	Si
N observation	104	43	94	111
N squadre	15	7	14	16
R <sup>2</sup>	0,82	0,94	0,73	0,82
R <sup>2</sup> adj	0,74	0,89	0,61	0,74
R <sup>2</sup> within	0,01	0,00	0,00	0,00
P>  t	0,11	0,69	0,40	0,75

Tabella 5.3.1: Analisi eterogeneità - Leghe - Sample 1

L'analisi del Sample 1 rivela immediatamente che, indipendentemente dalla lega, il cambiamento di proprietà ha tendenzialmente determinato un miglioramento delle prestazioni medie entro tre stagioni, passando da un guadagno di circa una posizione in Liga a oltre tre posizioni recuperate in EPL (English Premier League). Tuttavia, nessuno dei risultati ottenuti risulta statisticamente significativo. Tra i valori riportati nella tabella, due in particolare meritano attenzione.

In primo luogo, l'applicazione del modello alla Serie A ha prodotto un coefficiente di determinazione ( $R^2$ ) pari a circa 0,94, un valore estremamente elevato e rilevante. Questo risultato va però interpretato con cautela, poiché il numero di osservazioni per la Serie A è notevolmente inferiore a quello delle altre leghe, rappresentando meno della metà. In generale, la validità del modello è ulteriormente confermata dai valori di  $R^2$  superiori a 0,74 per tutte le leghe, con punte superiori a 0,8 per EPL e Liga.

Un altro risultato significativo riguarda il valore del p-value per la EPL. Sebbene nessuno dei risultati presentati nella Tabella 5.2 sia altamente significativo, il modello applicato alla Premier League ha generato un p-value pari a 0,11 per l'effetto medio del trattamento (ATE) relativo al cambiamento di proprietà, avvicinandosi a una soglia di significatività.

Combinando questo dato con un  $R^2$  superiore all'80%, un buon numero di osservazioni e il valore più elevato di ATE tra le quattro leghe (3,3), è possibile concludere che un cambiamento di proprietà in Inghilterra tenda a migliorare le prestazioni sportive della squadra entro un arco temporale di tre stagioni.

Su questa analisi e sulle successive è stato realizzato l'event study plot (definito nel paragrafo 4.3). I grafici ottenuti sono stati riportati nelle figure 5.3.1, 5.3.2, 5.3.3 e 5.3.4.

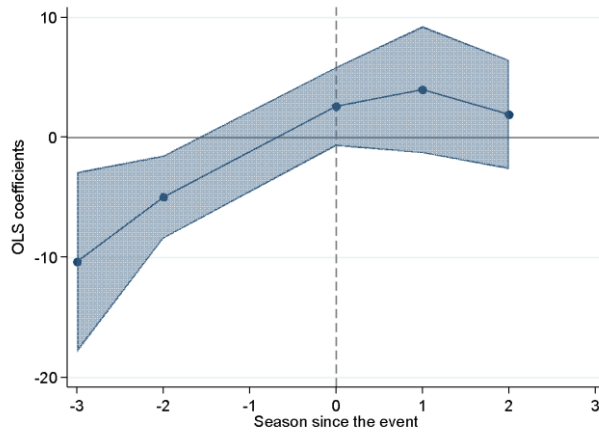


Grafico 5.3.1: Grafico event study - EPL - Sample 1

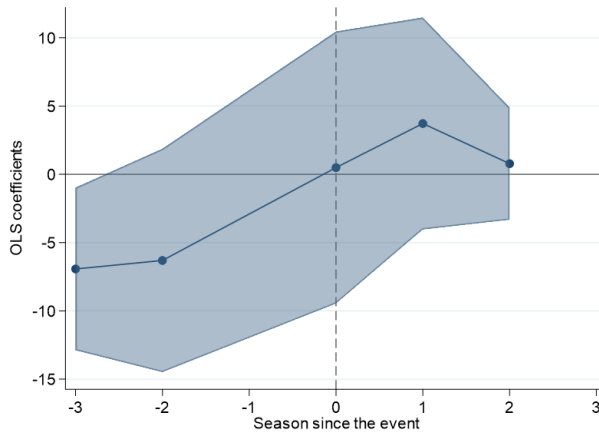


Grafico 5.3.2: Grafico event study - Serie A - Sample 1

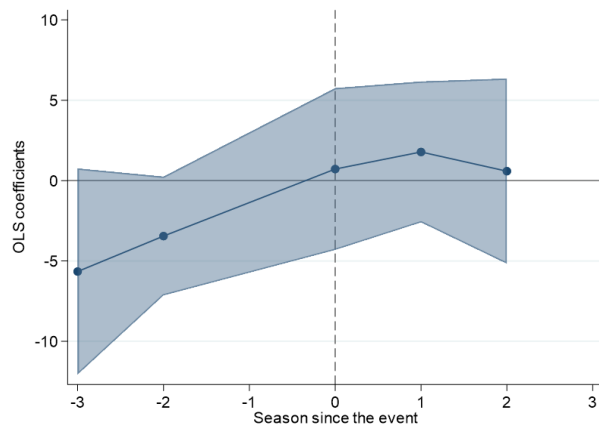


Grafico 5.3.3: Grafico event study - Ligue 1 - Sample 1

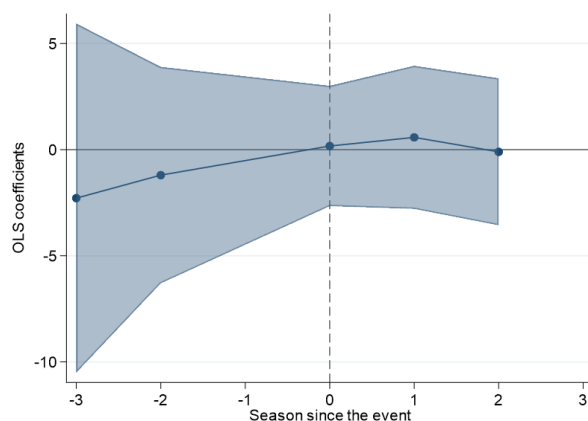


Grafico 5.3.4: Grafico event study –Liga - Sample 1

La Liga e la Ligue 1 (figure 5.3.3 e 5.3.4) non sembrano subire un impatto significativo a seguito di un cambio di allenatore nella stagione in cui avviene, mantenendo risultati costanti per tutto il periodo considerato. Questo suggerisce una non significatività statistica entro le tre stagioni successive al cambio in questi campionati.

Come indicato dai dati della tabella 5.3.2, anche per la Serie A e la English Premier League (EPL) il cambio di allenatore non produce effetti statisticamente significativi, sebbene nel caso della EPL tale risultato sia prossimo alla soglia di significatività.

Entrambi i campionati mostrano il trend osservato nell'analisi del campione complessivo, evidenziando un peggioramento nel posizionamento in classifica durante la stagione del cambio, particolarmente accentuato nella Premier League, dove si osserva un calo vicino a sette posizioni.

Per approfondire ulteriormente questo fenomeno, sono stati riportati i risultati dell'applicazione del modello al campione 2, come indicato nella tabella 5.3.2.

	EPL	Serie A	Ligue-1	Liga
ATE	-2,34 (3,13)	8,4 (2,5) **	2,07(4,8)	-4,25(5,08)
Constant	26,35 (1,4)	16,51 (1,22)	17,37 (2,07)	22,5 (2,2)
Team FE	Si	Si	Si	Si
Season FE	Si	Si	Si	Si
N observation	109	41	72	74
N squadre	10	4	7	7
R <sup>2</sup>	0,71	0,88	0,70	0,73
R <sup>2</sup> adj	0,61	0,81	0,58	0,63
R <sup>2</sup> within	0,00	0,09	0,00	0,01
P>  t	0,47	0,044	0,68	0,43

(\*) = p-value < 0,10

(\*\*) = p-value < 0,05

(\*\*\*) = p-value < 0,01

Tabella 5.3.2: Analisi eterogeneità - Leghe - Sample 2

Considerando un intervallo temporale più esteso, le leghe analizzate sembrano suddividersi in due gruppi distinti, ciascuno caratterizzato da comportamenti differenti.

Da un lato, si osserva che la Premier League (EPL) e La Liga continuano a manifestare un effetto positivo associato alla variazione considerata. In particolare, per La Liga, l'effetto del trattamento risulta essere più pronunciato rispetto a quanto osservato nel campione 1, con un incremento di oltre 4 posizioni recuperate. Al contrario, per la Premier League, l'effetto si riduce di esattamente una posizione rispetto ai dati ottenuti dal campione 1.

In netto contrasto, i risultati relativi alla Ligue 1 e alla Serie A indicano un effetto negativo del trattamento. Nello specifico, si osservano una perdita di 2 posizioni per il campionato francese e una perdita superiore a 8 posizioni per il campionato italiano. Tuttavia, mentre il risultato della Ligue 1 non risulta significativo, e pertanto non si può escludere che l'ATE (*Average Treatment Effect*) sia pari a 0, la perdita di 8 posizioni nella Serie A è altamente significativa, con un p-value inferiore a 0,05. Di conseguenza, non solo l'effetto del trattamento risulta sostanziale, con una perdita di 8 posizioni, ma si può affermare con una confidenza del 95% che tale effetto sia sempre diverso da 0.

Inoltre, tutti i valori di R<sup>2</sup> sono pari o superiori al 70%, raggiungendo l'88% nel caso della Serie A.

Come fatto in precedenza, è stato prodotto un *event study plot* anche per il campione 2, generando i grafici 5.3.5, 5.3.6, 5.3.7 e 5.3.8.

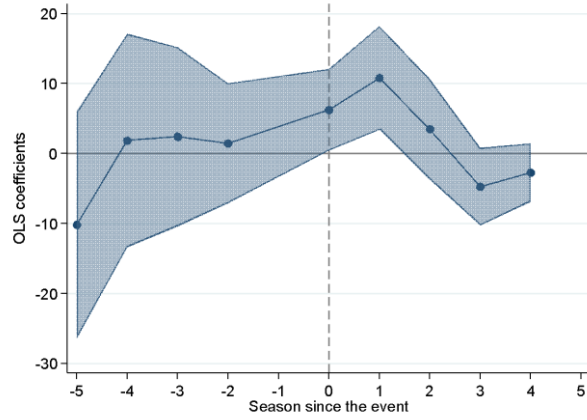


Grafico 5.3.5: Grafico event study - EPL - Sample 2

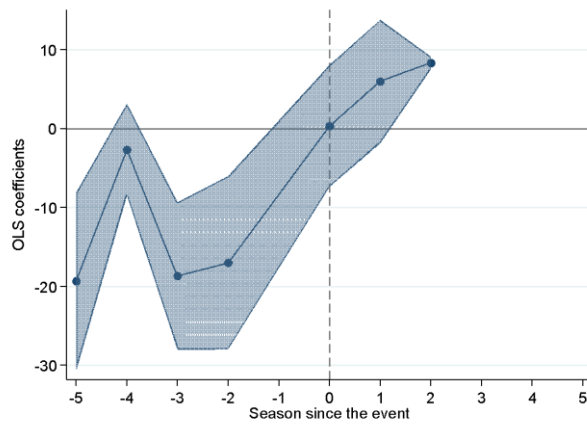


Grafico 5.3.6: Grafico event study - Serie A - Sample 2

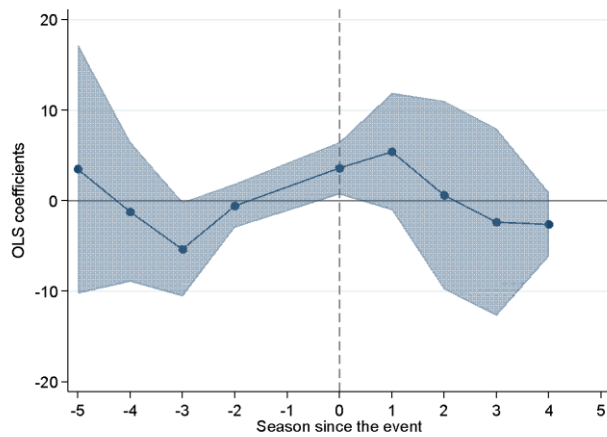


Grafico 5.3.7: Grafico event study - Ligue 1 - Sample 2



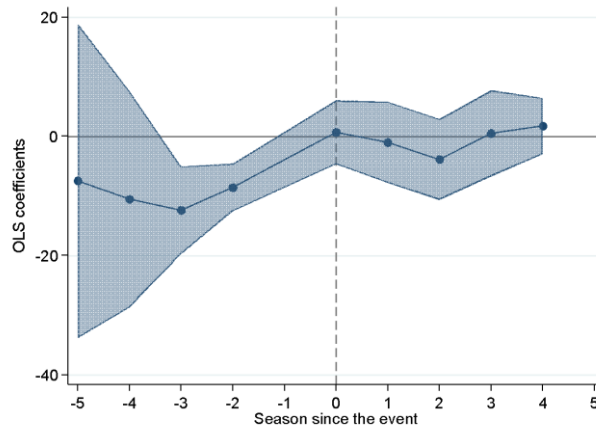


Grafico 5.3.8: Grafico event study – Liga - Sample 2

L'analisi dei grafici evidenzia due tendenze ricorrenti sin dall'inizio dello studio: in corrispondenza di un cambio di proprietà si osserva un peggioramento della posizione in classifica, ma a partire dal terzo anno successivo, in media, l'effetto diviene positivo.

Per quanto riguarda la Liga, l'impatto non risulta significativo e anche negli anni successivi il piazzamento rimane su livelli costanti. Per la Serie A, i risultati confermano quanto riportato nella tabella, pur non mostrando significatività nella stagione in cui avviene il trattamento, probabilmente a causa del numero limitato di osservazioni.

Di particolare rilevanza sono invece i cambi avvenuti in Ligue 1 e Premier League, che mostrano un andamento simile con lievi differenze di entità. In entrambe le leghe si registra un peggioramento statisticamente significativo nella stagione del cambio di proprietà, di circa 5 posizioni in classifica, seguito da un ulteriore peggioramento nella stagione successiva, in cui si osserva il picco negativo. A partire dalla seconda stagione post-cambio, tuttavia, il valore migliora rapidamente, raggiungendo un punto di svolta positivo intorno al terzo anno. Questo miglioramento conferma i dati riportati nella Tabella 5.3.1.

Il secondo test di eterogeneità condotto si basa su un indicatore definito "Range".

Nel database è stata inserita una variabile booleana "HIGH\_RANGE" che assume i seguenti valori:

- 0: per le squadre che prima del cambio (o per tutto l'arco di tempo considerato per le squadre senza cambi) presentano un piazzamento medio inferiore alla media del database;

- 1: per le squadre che prima del cambio (o per tutto l'arco di tempo considerato per le squadre senza cambi) presentano un piazzamento medio superiore alla media del database.

L'obiettivo di questa variabile è distinguere tra le squadre che, storicamente, possono essere considerate superiori alla media e quindi di alto livello, e quelle che, al contrario, si collocano al di sotto della media, risultando meno predisposte a ottenere piazzamenti di prestigio nel rispettivo campionato.

L'analisi condotta sulla base di tale variabile ha prodotto i risultati riportati nelle tabelle 5.3.3, 5.3.4 e 5.3.5 (relative ai campioni 1, 2 e 3).

	Sample 1 + High_Range = 0	Sample 1 + High_Range = 1
ATE	-4,7(1,85) **	-0,93 (2,09)
Constant	33,55 (0,8)	12,18 (0,88)
Team FE	Si	Si
Season FE	Si	Si
N observation	181	181
N squadre	26	26
R <sup>2</sup>	0,66	0,63
R <sup>2</sup> adj	0,55	0,52
R <sup>2</sup> within	0,02	0,00
P>  t	0,018	0,66

Tabella 5.3.3: Analisi eterogeneità - Range - Sample 1

	Sample 2 + High_Range = 0	Sample 2 + High_Range = 1
ATE	-1,36(3,21)	-2,91 (2,43)
Constant	31,55 (1,45)	12,8 (1,09)
Team FE	Si	Si
Season FE	Si	Si
N observation	164	142
N squadre	15	13
R <sup>2</sup>	0,6	0,55
R <sup>2</sup> adj	0,50	0,42
R <sup>2</sup> within	0,00	0,02
P>  t	0,68	0,254

Tabella 5.3.4: Analisi eterogeneità - Range - Sample 2

	Sample 3 + High_Range = 0	Sample 3 + High_Range = 1
ATE	-3,09 (2,49)	-0,74 (3,77)
Constant	22,48(1,15)	12,95 (1,76)
Team FE	Si	Si
Season FE	Si	Si
N observation	164,00	73
N squadre	11,00	5
R <sup>2</sup>	0,64	0,46
R <sup>2</sup> adj	0,57	0,24
R <sup>2</sup> within	0,00	0,00
P>  t	0,242	0,85

Tabella 5.3.5: Analisi eterogeneità - Range - Sample 3

Indipendentemente dal campione considerato e dalla variabilità dei valori osservati, il comportamento delle squadre, siano esse di alto o basso prestigio, rimane invariato in termini di tendenza in seguito a un cambiamento di proprietà.

L'elemento di maggiore interesse risiede nel cambiamento di comportamento osservato nel passaggio dal campione 1 al campione 2. Nel primo campione, l'impatto sulle squadre di alta classifica risulta modesto (circa una posizione) e non statisticamente significativo. Al contrario, l'effetto del cambiamento di proprietà è più marcato per le squadre di bassa classifica, con un recupero medio di quasi 5 posizioni, risultato statisticamente significativo, come evidenziato dal p-value pari a 0,018. Pertanto, nelle tre stagioni successive al cambio di proprietà, le squadre solitamente collocate nella parte inferiore della classifica mostrano un netto miglioramento, guadagnando circa 5 posizioni.

Nel campione 2, i risultati appaiono quasi speculari rispetto al campione 1. In questo caso, l'effetto positivo è maggiore per le squadre di alta classifica, pur presentando un p-value inferiore, sebbene non sufficiente per raggiungere la significatività statistica osservata per le squadre di bassa classifica nel campione 1. In questo campione, tutte le squadre guadagnano posizioni, tuttavia, quelle di bassa classifica registrano un miglioramento limitato (poco più di una posizione), mentre le squadre di rango superiore recuperano quasi 3 posizioni.

Infine, nel campione 3, i risultati si riallineano a quelli osservati nel campione 1, con un miglioramento più consistente per le squadre con piazzamenti medi inferiori (un recupero di 3 posizioni, rispetto a circa 1 posizione per le squadre di alta classifica), anche se in nessuno dei due casi si raggiunge la significatività statistica.

Le analisi condotte fino ad ora indicano prevalentemente un impatto positivo di un cambio di proprietà nel breve termine, con una tendenza a ridursi o diventare nullo quando l'orizzonte temporale di osservazione si estende. Anche il test di eterogeneità risulta coerente con questa interpretazione. Inoltre, l'analisi dell'eterogeneità rivela che la reazione al cambio di proprietà varia a seconda della squadra e del suo livello medio di prestazioni. Le squadre con prestazioni inferiori alla media traggono un beneficio netto e immediato dal cambio di proprietà nel breve termine, mentre le squadre con prestazioni superiori alla media del campione percepiscono questo effetto solo nel medio periodo.

Infine, i valori di  $R^2$  ottenuti da questa analisi sono diminuiti rispetto alle precedenti analisi, ma rimangono comunque significativi, variando tra 0,55 e 0,66. In conformità con quanto svolto precedentemente, sono stati realizzati gli "event study plot" del modello applicato al test di eterogeneità per i campioni 1 e 2 (grafici 5.3.9, 5.3.10, 5.3.11 e 5.3.12).

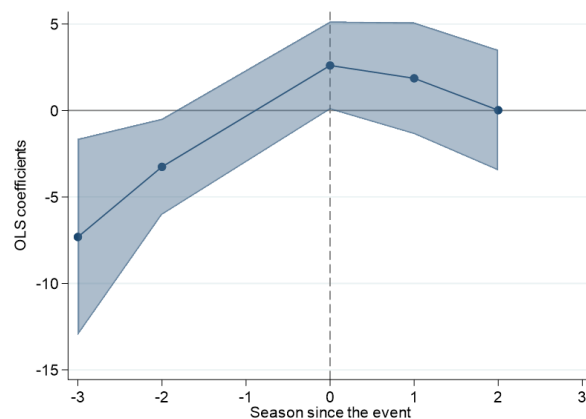


Grafico 5.3.9: Grafico event study - HIGH\_RANGE = 0 - Sample 1

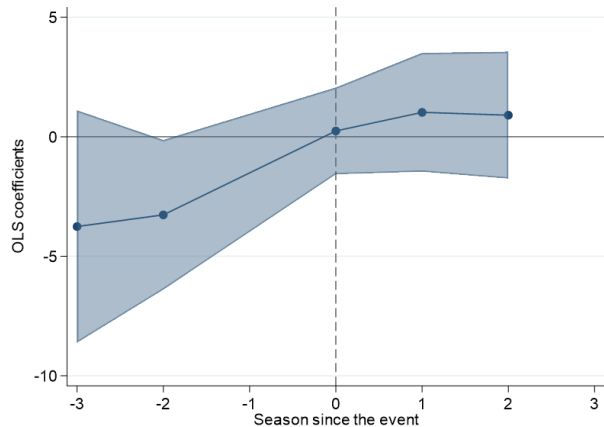


Grafico 5.3.10: Grafico event study - HIGH\_RANGE = 1 - Sample 1

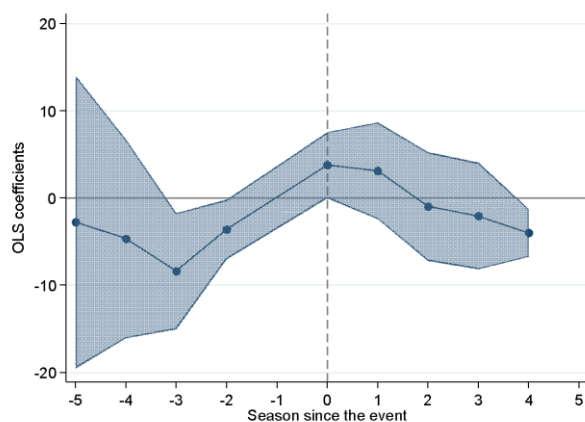


Grafico 5.3.11: Grafico event study - HIGH\_RANGE = 0 - Sample 2

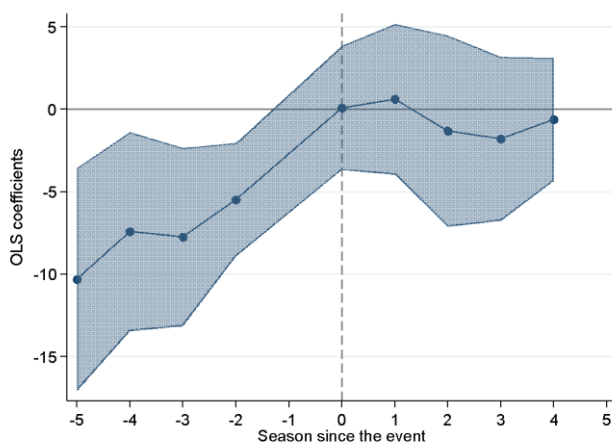


Grafico 5.3.12: Grafico event study - HIGH\_RANGE = 1 - Sample 2

L'analisi preliminare evidenzia una minore varianza dei risultati nei casi in cui la variabile "HIGH\_RANGE" assume il valore 0. In particolare, sia per il Campione 1 che per il Campione 2, il comportamento delle squadre con "HIGH\_RANGE" pari a 0 segue un andamento simile,

caratterizzato da un trend crescente. Tuttavia, per le squadre con "HIGH\_RANGE" uguale a 1, l'andamento del grafico varia significativamente tra i due campioni. La Figura 5.15 conferma i risultati numerici, mostrando un miglioramento della posizione a partire dalla seconda stagione successiva al cambiamento, evidenza non riscontrabile nella Figura 5.13, che copre un intervallo temporale più ristretto.

Nel confronto tra i due gruppi di squadre, si osserva un comportamento simile nella stagione in cui avviene il cambiamento, caratterizzato da un aumento marcato nei grafici. Si ricorda che, ai fini interpretativi, un'impennata positiva o un trend crescente indicano un peggioramento della posizione negli anni successivi all'evento. La differenza sostanziale risiede nell'ampiezza dell'intervallo di confidenza e, conseguentemente, nella significatività statistica.

In linea con l'analisi precedente, nel Campione 1 l'impatto del cambiamento risulta statisticamente significativo per le squadre in cui la variabile "HIGH\_RANGE" assume il valore 0. Inoltre, in questo stesso campione, la posizione delle squadre inizia a migliorare già dal primo anno successivo al cambiamento, suggerendo un impatto più marcato nel breve termine per tale gruppo.

#### 5.4. Analisi sulle multiproprietà

In questo paragrafo verranno discussi i risultati dell'analisi dell'eterogeneità relativi ai test che coinvolgono l'aspetto delle multiproprietà. In questo caso sono state mantenute all'interno del database tutte le squadre che hanno subito un cambio di proprietà ed hanno visto passare la proprietà in mano a dei soggetti che posseggono due o più società sportive.

Lo scopo di questa analisi è valutare, dal punto di vista di statistico, l'impatto dell'acquisizione di una squadra da parte di una multiproprietà. All'interno del concetto di multiproprietà sono assorbiti diversi aspetti, come ad esempio il brand stesso della multiproprietà (vedi caso Red Bull), intrinseci al concetto stesso di multiproprietà e che, quindi, non sono stati separati in questa analisi.

L'analisi considerando questo nuovo aspetto ha portato ai risultati presenti in tabella 5.4.1, sempre con la distinzione fra Sample 1, Sample 2 e Sample 3.

	Sample 1	Sample 2	Sample 3
<b>ATE</b>	-4,39(3,14)	-5,33(5,98)	-0,34(7,5)
<b>Constant</b>	21,11(0,38)	21,37 (0,56)	21,04(1,05)
<b>Team FE</b>	Si	Si	Si
<b>Season FE</b>	Si	Si	Si
<b>N observation</b>	364	307	164
<b>N squadre</b>	52	28	11
<b>R<sup>2</sup></b>	0,79	0,71	0,64
<b>R<sup>2</sup> adj</b>	0,74	0,65	0,56
<b>R<sup>2</sup> within</b>	0,01	0,01	0,00
<b>P&gt;  t </b>	0,17	0,38	0,99

Tabella 5.4.1: Analisi eterogeneità – Multiproprietà

I numeri in tabella 5.4.1 suggeriscono come il passaggio ad una multiproprietà abbia un impatto positivo per le squadre acquisite (si ricorda che un ATE negativo corrisponde ad un miglioramento della posizione in classifica).

Infatti, l'analisi effettuata con il Sample 1 evidenzia come le prestazioni sportive delle squadre che passano a multiproprietà migliorino di più di 4 posizioni con un livello di significatività maggiore dell'80%. Inoltre, per Sample 1 e Sample 2, il valore di R<sup>2</sup> è maggiore di 0,7. Questo indica che il modello spiega buona parte della variabilità del fenomeno analizzato.

Valutando il Sample 3 i risultati sono decisamente diversi (anche se rimane l'effetto negativo del trattamento sulla variabile dipendente), tuttavia si tratta di un test poco significativo e dunque i risultati che ne scaturiscono non sono validi come evidenze del trattamento.

Per il test del Sample 1, ovvero il test con il livello di significatività più alto è stato realizzato anche l'event study plot. Come risultato è stato ottenuto il grafico 5.4.1.

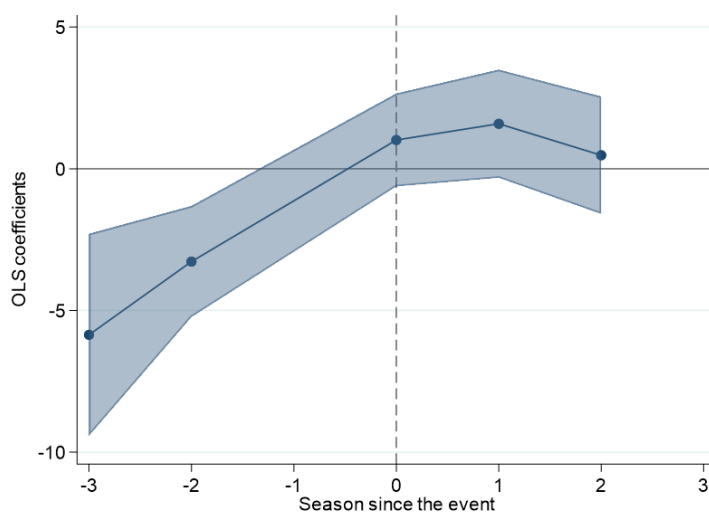


Grafico 1

Il grafico segnala un comportamento interessante delle squadre che passano a società multiproprietarie. L'evidenza è che per queste squadre il trattamento avviene durante un periodo contraddistinto da un trend positivo del valore "Piazzamento". Come ripetuto già diverse volte, un aumento del valore "Piazzamento" corrisponde in realtà ad un peggioramento in termini di posizioni in classifica. Per questo motivo sembra che le società che vengono acquisite da una multiproprietà, vengano acquisite durante un periodo di peggioramento delle prestazioni sportive. Periodo che continua anche per la stagione del cambio di proprietà e quella successiva per poi vedere un abbassamento del valore della variabile dipendente "Piazzamento".

Il passaggio successivo di questa analisi è stato valutare l'impatto del passaggio a multiproprietà che posseggono altri club di calcio e multiproprietà che posseggono solo società sportive di altro tipo. Come per ogni analisi di questo capitolo il test è stato svolto su tutti e 3 i sample disponibili. I risultati in tabella 5.4.2.

	Sample 1	Sample 2	Sample 3
<b>ATE (1)</b>	-7,93 (5,7)	-10,18(7,3)	-3,46 (3,32)
<b>ATE (2)</b>	-5 (5,73)	-7,21 (6,1)	1,1(3,7)
<b>Constant</b>	21,08(0,39)	20,85 (0,5)	20,77(0,78)



Team FE	Si	Si	Si
Season FE	Si	Si	Si
N observation	364	307	164
N squadre	52	28	11
R <sup>2</sup>	0,79	0,72	0,68
R <sup>2</sup> adj	0,74	0,67	0,61
R <sup>2</sup> within	0,02	0,08	0,11
P>  t  (1)	0,17	0,17	0,20
P>  t  (2)	0,39	0,32	0,35

Tabella 5.4.2: Analisi eterogeneità – Multiproprietà calcistiche (1) vs multiproprietà sportive (2)

I valori in tabella suggeriscono come l’impatto del passaggio a multiproprietà calcistiche sia molto più intenso rispetto al passaggio a multiproprietà sportive. Anche se in entrambi i casi il valore del ATE è negativo, è possibile osservare come l’intensità dell’effetto per le multiproprietà calcistiche sia molto più elevato sia per il Sample 1 che per il Sample 2; i risultati relativi al sample 3 sono stati riportati in tabella anche se non di interesse in quanto relativi a solo 11 squadre.

Come per i test precedenti, anche in questo caso il valore di R<sup>2</sup> è maggiore di 0,7 sia per il Sample 1 che per il Sample 2, a testimonianza del fatto che il test riesce a spiegare buona parte della variabilità del modello.

Inoltre, mentre i risultati relativi alle multiproprietà sportive hanno un livello di significatività compreso nel range 61/68%, i risultati relativi alle multiproprietà calcistiche hanno un livello di significatività sempre maggiore dell’80%. Questa evidenza suggerisce come, nonostante la presenza di un p-value elevato anche per le multiproprietà calcistiche dal punto di vista statistico, i risultati ottenuti in realtà siano comunque validi.

Per questa ultima analisi non sono stati realizzati event study plot in quanto il numero di osservazioni dei due test è troppo contenuto anche per il Sample 1.

## 5.5. Considerazioni finali

A valle di tutte le analisi e i test realizzati, è facile notare come la maggior parte dei risultati non sia significativo da un punto di vista statistico. Questo aspetto non è necessariamente un aspetto negativo e non significa che non siano stati ottenuti risultati. Per questo vale la pena approfondire le possibili ragioni di questi valori.

Di seguito sono stati riportati diversi aspetti relativi all'analisi effettuata che potrebbero spiegare un livello di significatività non elevato:

- un risultato non significativo potrebbe semplicemente indicare che l'evento analizzato non ha avuto un impatto rilevante sulla variabile dipendente. Non tutti gli eventi, anche se apparentemente importanti, si traducono in movimenti sostanziali della variabile dipendente;
- i risultati di un event study possono essere influenzati da rumore di mercato o altri fattori esterni che non hanno nulla a che vedere con l'evento analizzato. Se durante il periodo di osservazione ci sono stati altri eventi rilevanti, questi fattori possono aver mascherato l'effetto dell'evento specifico – ad esempio, nell'arco di tempo considerato è incluso il biennio 2020/2021, caratterizzato dalla pandemia legata al Covid-19, che può decisamente aver influito su 2 livelli. Questo evento, non solo avrà avuto un impatto nei risultati dell'analisi, ma non è difficile pensare che abbia avuto effetti anche sulle proprietà e sui suoi cambi, avendo messo in difficoltà le economie di moltissime aziende, anche esterne al mondo calcio;
- l'evento potrebbe essere stato interpretato in maniera diversa dalle diverse squadre, oppure potrebbe aver influenzato squadre specifiche in modo asimmetrico. In tal caso, un'analisi aggregata potrebbe non mostrare un effetto significativo, anche se esistono effetti per sottoinsiemi specifici del campione, come la significatività di alcuni risultati mostra.

Nel prossimo e ultimo capitolo, verranno riordinati e ripresentati i risultati ottenuti finora, incrociando il risultato dell'analisi descrittiva con quello dell'analisi statistica appena descritta.

## 6. CONCLUSIONI

Questo studio si pone l'obiettivo di analizzare l'impatto dei cambi di proprietà sulle prestazioni sportive delle società calcistiche europee, concentrandosi su un arco temporale ben definito. L'analisi proposta non si limita a esaminare la semplice correlazione tra il cambiamento di proprietà e il miglioramento o peggioramento delle performance, ma cerca di evidenziare con maggiore precisione le dinamiche che caratterizzano il fenomeno, esplorando come i diversi tipi di proprietà influenzino le prestazioni a vari livelli. L'approfondimento delle sfaccettature dei cambi di proprietà rappresenta un punto centrale del lavoro, poiché permette di distinguere tra vari scenari, come il passaggio da una proprietà locale a una straniera o la transizione da un singolo proprietario a una holding con molteplici società calcistiche o sportive sotto il proprio controllo.

In primo luogo, uno degli aspetti chiave emersi riguarda la tendenza sempre più diffusa all'acquisizione di società calcistiche europee da parte di investitori stranieri. Questo fenomeno, già segnalato in studi precedenti e confermato dai dati raccolti, è stato particolarmente rilevante negli ultimi anni. In particolare, si è osservato come la presenza di proprietari provenienti da paesi extra-europei, in particolare dagli Stati Uniti e dai Paesi del Golfo (con riferimento specifico agli investitori sauditi), abbia comportato un miglioramento tangibile delle performance sportive delle squadre acquisite.

Un'altra importante tendenza osservata riguarda l'aumento del numero di club calcistici che sono stati acquisiti da holding o da società di multiproprietà, un fenomeno che ha preso piede in modo esponenziale durante il periodo di analisi. Le holding sportive, che gestiscono più società calcistiche o più squadre in diversi sport, hanno mostrato una capacità notevole di migliorare le prestazioni complessive dei club acquisiti. Questa tendenza è particolarmente evidente se si considera il miglioramento dei piazzamenti medi dei club acquisiti da tali entità rispetto ai risultati ottenuti sotto la precedente proprietà (si passa da un piazzamento medio pari a 17,8 ad un valore di 13,7). Nello specifico, le società appartenenti a multiproprietà di tipo calcistico (ossia holding che controllano esclusivamente club calcistici) mostrano risultati sportivi ancora più impressionanti rispetto a quelle che fanno parte di conglomerati più diversificati, operanti in molteplici sport. Il piazzamento medio delle multiproprietà calcistiche

è di 13,8, mentre per le multiproprietà sportive in generale si ha un valore di 15,6 comunque inferiore al valore per le società che non fanno parte di multiproprietà (18,2).

L'analisi più approfondita dei dati ha permesso di identificare ulteriori aspetti interessanti legati al tipo di multiproprietà e alla nazionalità dei nuovi proprietari. In particolare, i dati relativi ai club acquisiti da multiproprietà statunitensi rivelano un miglioramento significativo nelle prestazioni sportive. Prima del cambio di proprietà, il piazzamento medio delle società acquisite da holding americane era di circa 18,3, mentre successivamente tale valore è sceso a 14. Questo miglioramento di posizione, che potrebbe apparire modesto, assume invece una rilevanza significativa in quanto riflette una maggiore competitività dei club a livello nazionale, soprattutto se considerato in un contesto altamente competitivo come quello dei campionati europei.

Un ulteriore punto di discussione emerso dallo studio riguarda l'effetto generale del cambio di proprietà sulle performance sportive delle società. Nel complesso, sembra esserci un impatto positivo, con un miglioramento delle posizioni in classifica successivamente all'acquisizione da parte di nuovi proprietari. Tuttavia, questo risultato non può essere considerato isolatamente. Sarebbe infatti fuorviante attribuire il miglioramento dei risultati esclusivamente alla variabile della proprietà. Gli esiti sportivi di una squadra dipendono da molteplici fattori, e tra questi il campionato di appartenenza, il valore della rosa, il prestigio storico del club, l'esperienza e la qualità dell'allenatore, così come le politiche di mercato adottate dalla società in termini di acquisti e cessioni di giocatori.

I risultati emersi dall'analisi in STATA trattata in questo studio ci dicono come, dal punto di vista statistico, la maggior parte dei risultati ottenuti non siano significativi, ma vi è una spiegazione che rende proficuo il lavoro svolto. Una delle principali limitazioni emerse nell'analisi riguarda l'osservazione di un trend lineare crescente nei grafici dell'event study prima del cambiamento di proprietà delle squadre. Questa tendenza, riscontrata in numerosi grafici analizzati, suggerisce che molte delle squadre incluse nello studio stavano già migliorando in termini di performance e posizione in classifica nei periodi precedenti il cambiamento. Questo fenomeno può indicare l'esistenza di un effetto confondente che i modelli utilizzati non sono riusciti a controllare adeguatamente.

Se fosse possibile rimuovere l'influenza del trend preesistente, i risultati potrebbero rivelare un quadro molto diverso. L'ipotesi plausibile è che, dopo aver controllato per questo effetto confondente, emergerebbe un impatto più chiaro e forse negativo del cambiamento di proprietà sulle prestazioni delle squadre. In linea con le aspettative teoriche secondo cui un cambio di proprietà dovrebbe portare a un miglioramento del posizionamento in classifica, potremmo osservare una riduzione significativa delle prestazioni nel breve termine, seguita eventualmente da un miglioramento a più lungo termine. Ciò fornirebbe una spiegazione più coerente con le dinamiche di adattamento organizzativo che spesso seguono una ristrutturazione di proprietà.

## 6.1. Prossime ricerche

Il trend di miglioramento delle squadre, osservato prima del cambiamento di proprietà, rappresenta una sfida metodologica significativa per l'interpretazione dei risultati. In particolare, il fatto che molte delle squadre analizzate mostrino un miglioramento delle prestazioni già prima del cambiamento potrebbe implicare che il cambio di proprietà non sia la causa principale del miglioramento delle prestazioni osservato successivamente, ma piuttosto un effetto secondario di una dinamica preesistente. Le squadre in crescita potrebbero infatti essere più attraenti per nuovi investitori, il che può spiegare il motivo per cui il cambio di proprietà avviene in contesti in cui già si osservano progressi positivi. Di conseguenza, il miglioramento delle performance post-cambiamento potrebbe riflettere la continuazione di un trend preesistente piuttosto che l'impatto diretto del cambiamento stesso. Per affrontare questa limitazione, sarebbe opportuno implementare metodi statistici che consentano di estrapolare il trend positivo preesistente dalle osservazioni, al fine di isolare in modo più accurato l'effetto del cambiamento di proprietà. Ad esempio, l'uso di tecniche di regressione differenziale o di modelli con trend preesistenti controllati potrebbe migliorare la capacità del modello di distinguere l'effetto specifico dell'evento dal miglioramento generale che caratterizza alcune delle squadre nel periodo pre-cambiamento.

Per affrontare la complessità dell'evoluzione della proprietà nel calcio europeo, è cruciale considerare alcune aree di analisi che possono fornire un quadro più dettagliato e sfumato della situazione attuale e delle sue implicazioni future. In particolare, la regolamentazione

delle multiproprietà, l'impatto economico a lungo termine degli investimenti stranieri e il coinvolgimento dei tifosi e delle comunità locali sono temi che meritano un'attenzione approfondita.

Innanzitutto, la regolamentazione delle multiproprietà rappresenta un aspetto centrale nel dibattito contemporaneo sul calcio europeo. Con l'aumento dei gruppi che controllano più club, si sono sollevate importanti questioni etiche e normative. I conflitti di interesse sono tra le principali preoccupazioni, poiché la presenza di più club sotto un'unica proprietà potrebbe influenzare le competizioni, soprattutto in situazioni in cui questi club si trovano a competere nella stessa lega o in competizioni internazionali. La mancanza di regolamenti chiari può compromettere l'integrità del gioco e portare a situazioni in cui alcuni club godono di vantaggi sleali. Pertanto, è essenziale che le federazioni calcistiche, come la UEFA e le federazioni nazionali, si impegnino a sviluppare normative più rigide che possano gestire efficacemente questo fenomeno.

L'equilibrio tra l'attrazione di investimenti e la preservazione dell'integrità sportiva è una questione complessa, ma essenziale per garantire che il calcio rimanga uno sport accessibile e in grado di unire le persone. Investire nella regolamentazione delle multiproprietà e comprendere l'impatto economico a lungo termine degli investimenti sono strategie che possono contribuire a creare un ambiente più equo e sostenibile. Di conseguenza, studiare l'impatto di questi fattori sul panorama calcistico nazionale ed europeo può avvalorare ed arricchire i risultati emersi dallo studio descritto in questo documento.

## BIBLIOGRAFIA

Saunders, M., Lewis, P. & Thornhill, A. 2016. *Research Methods for Business Students* (7<sup>th</sup> ed.). New York: Pearson.

Zimbalist, A. (2003), "Sport as Business", *Smith College x Oxford review of economic Policy*.

Sloane, P.J. (1971), "The Economics of Professional Football: The Football Club as a Utility Maximiser", *Scottish Journal of Political Economy*, p. 17(2) - 121 – 46.

Rottenberg, S. (1956), "The Baseball Players' Market", *Journal of Political Economy*, p. 64, 242-58.

Burger, J., and Walters, S. (2003), "Market Size, Pay, and Performance: A General Model and Application to Major League Baseball", *Journal of Sports Economics*, p. 4(2) – 108 - 25.

Goddard, Sloane, "Handbook on the Economics of Professional Football - Introduction"

Barajas, A., & Rodriguez, P. (2014). "Spanish football in need of financial therapy: Cut expenses and inject capital" *International Journal of Sport Finance*, p. 9(1) - 73-90.

Van de Rakt, B. (2024). "The effect of ownership structure on financial and sporting performance for Eredivisie football clubs". Tilburg University.

Rohde, M., & Breuer, C. (2016). "The financial impact of (foreign) private investors on team investments and profits in professional football: Empirical evidence from the Premier League" *Applied Economics and Finance*, p. 3(2) - 243-255.

Acero, I., R. Serrano, and P. Dimitropoulos (2017). "Ownership Structure and Financial Performance in European Football" *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society* 17, no. 3

Wilson, R., Plumley, D. & Ramchandani, G. (2013). "The relationship between ownership structure and club performance in the English Premier League". *Sport, Business and Management: An International Journal*, p. 3(1) - 19-36.

Frank, E. (2010). "Private firm, public corporation or member's association – Governance structures in European football". University of Zurich.

Rohde, M. & Breuer, C. (2018). "Competing by investments or efficiency? Exploring financial and sporting efficiency of club ownership structures in European football". *Sport Management Review*, p. 21(5)-563-581.

Md Mamunur, R (2020). "Ownership structure and firm performance: the mediating role of board characteristics". Emerald Publishing Limited, ISSN 1472-0701. VOL. 20 NO. 4 2020, pp. 719-737.

Ruta, D., Lorenzon, L., Sironi, E. (2019). "The relationship between governance structure and football club performance in Italy and England". Emerald insight.

Tariq, T. (2019). "Ownership Structure and the Failure or Success of Firm Performance: Evidence from Emerging Market; Cross-sectional Analysis". *International Journal of Business and Management Invention (IJBMI)*.

Farquhar, S., Machold, S., Pervaiz, K.A. (2005). "Governance and football: an examination of the relevance of corporate governance regulations for the sports sector". University of Wolverhampton Business School.

Storm, R.K., Nielsen, K. (2012). "Soft budget constraints in professional football". *European Sport Management Quarterly*.

Arciniegas, J. (2021, Dicembre 21). "SERIE A: LE PROJET AMBITIEUX DU GENOA PRÉSENTÉ PAR LES AMÉRICAINS DE 777 PARTNERS, NOUVEAUX PROPRIÉTAIRES". (R. Studios, Intervistatore)

Maxence Franceschi, J.-F. B.-J. (2023). Determinants of football players' valuation: A systematic review. *Journal of Economic Surveys Early View*, p. 2.

Metelski, A. (2022). MULTI-CLUB OWNERSHIP – NEW MODEL OF SUCCESS IN FOOTBALL? 15th CONFERENCE OF BALTIC SOCIETY OF SPORT SCIENCES CHALLENGES AND SOLUTIONS IN SPORT SCIENCE, 50.

Osterwalder, A., & Pigneur, Y. (2010). *Business Model Generation: A Handbook for Visionaries, Game Changers, and Challengers* (1st ed.). John Wiley & Sons.



Higgins, J.P.T., Thompson, S.G., Deeks, J.J., & Altman, D.G. (2003). Measuring inconsistency in meta-analyses. *BMJ*, 327(7414), 557–560

Borenstein, M., Hedges, L. V., Higgins, J. P. T., & Rothstein, H. R. (2009). *Introduction to Meta-Analysis*. John Wiley & Sons

Gelman, A., & Hill, J. (2006). *Data Analysis Using Regression and Multilevel/Hierarchical Models*. Cambridge University Press

Cochran, W.G. (1954). The combination of estimates from different experiments. *Biometrics*, 10(1), 101–129

## SITOGRAFIA

<https://it.wikipedia.org>

<https://www.transfermarkt.it>

<https://orbis-r1-bvdinfo-com>

<https://www.marca.com>

<https://www.theguardian.com>

<https://www.lequipe.fr>

<https://www.gazzetta.it>

<https://www.corrieredellosport.it>

<https://www.bundesliga.com/en/faq/what-are-the-rules-and-regulations-of-soccer/50-1-fifty-plus-one-german-football-soccer-rule-explained-ownership-22832>

[https://www.bip-group.com/wp-content/uploads/2023/07/MIT\\_3\\_Ortenzi\\_Football-Industry15.pdf](https://www.bip-group.com/wp-content/uploads/2023/07/MIT_3_Ortenzi_Football-Industry15.pdf)

[https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1057521918302217?fr=RR-2&ref=pdf\\_download&rr=8996dada2bb3374b](https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1057521918302217?fr=RR-2&ref=pdf_download&rr=8996dada2bb3374b)

<https://www.calcioefinanza.it/2020/11/21/come-funziona-la-governance-dei-club-spagnoli/>

<https://www.777part.com/our-story>

<https://www.goal.com/it/liste/chi-e-proprietario-come-funziona-manchester-city-football-group/bltd7dbf5fd54b1356c#csad6b6a7db4347872>

<https://www.90min.com/it/posts/impero-calcistico-di-777-partners-il-progetto-del-fondo-statunitense>

<https://www.90min.com/it/posts/red-bull-nel-mondo-del-calcio-identita-unica-al-modello-di-sviluppo>

<https://www.stata.com>