

POLITECNICO DI TORINO

Corso di Laurea Magistrale in Ingegneria Gestionale



**PERFORMANCE SPORTIVA E DINAMICA DELLA
STRUTTURA DI PROPRIETÀ: IL CASO DEL
CALCIO NEI PRINCIPALI CAMPIONATI
EUROPEI**

Prova finale di

Luigi Vitiello

Relatore: F. CAVIGGIOLI - A. A. 2023/2024

Co-Relatore: L. BUZZACCHI - A. A. 2023/2024

Co-Relatore: F.L. MILONE - A. A. 2023/2024

Abstract

L'industria dello sport, in particolare quella del calcio, ha sempre presentato dinamiche uniche se rapportate a quelle di altri settori. Con l'avvento della globalizzazione e delle nuove tecnologie, anche il calcio ha, però, iniziato a subire profonde trasformazioni. Questo studio si concentra sulle cinque principali leghe di calcio europee: Premier League, Serie A, La Liga, Ligue 1 e Bundesliga; con un focus particolare sull'evoluzione della figura del proprietario e sull'impatto dei cambi di proprietà, nel dettaglio quelli che vedono l'ingresso di investitori stranieri, sulle performance sportive e finanziarie dei club. L'intento è comprendere come le politiche di proprietà, le strutture societarie e i cambiamenti di proprietà, influenzino le prestazioni dei club.

Per effettuare questa analisi è stato prima collezionato un database con tutte le informazioni su proprietari e piazzamenti in campionato di tutte le squadre attualmente nel primo campionato nazionale delle cinque leghe indicate, dalla stagione 2002/2003 alla stagione 2022/2023. Questo database è poi stato sfruttato per l'analisi con modelli statistici attraverso il software STATA

I risultati indicano che, sebbene l'ingresso di capitali esteri abbia portato a un miglioramento delle risorse finanziarie e delle infrastrutture, ha anche sollevato preoccupazioni riguardo alla

trasparenza, alla sostenibilità e ai conflitti di interesse. Allo stesso tempo i cambi di proprietà peggiorano i piazzamenti nell'anno in cui avvengono, salvo poi riprendersi nel medio termine.

Lo studio ha dimostrato, poi, che l'effetto è legato anche all'origine del nuovo proprietario. Investitori provenienti da paesi con migliore governance d'impresa, come gli statunitensi, ottengono risultati migliori di quelli che provengono da altri paesi, come nel caso dell'Arabia Saudita. Nel saggio emerge anche l'esistenza di una relazione tra la costanza nei risultati e il valore della rosa, aspetti che tendono ad andare di pari passo, con un maggiore valore che si riflette in una maggiore stabilità nei piazzamenti.

D'altro canto, le perplessità sulla conservazione del competitive balance e della stabilità economica hanno imposto alle organizzazioni governative del calcio europeo di introdurre misure per aumentare la trasparenza e la responsabilità. Resta, quindi, essenziale un monitoraggio continuo per garantire l'equità e la sostenibilità di un settore in piena evoluzione.

INDICE

Abstract	3
Capitolo 1: Introduzione	7
Capitolo 2: La proprietà nel settore sportivo.....	13
2.1 Policy sulle proprietà – caso studio Spagna	16
2.2 Policy sulle proprietà – caso studio Germania	17
2.2.1 La Regola del 50+1 e la struttura societaria dei club calcistici tedeschi.....	17
2.2.2 Limitazioni della Regola del 50+1 e Competitività Internazionale.....	17
2.2.3 Eccezioni e Dibattito sulla Riforma della Regola del 50+1	17
2.3 Evoluzione del ruolo del proprietario nel contesto sportivo.....	19
2.3.1 Impatti economici e sociali dell’investimento straniero	19
2.3.2 Passaggio da proprietà locali a business globali	21
2.4 Le multiproprietà	22
2.4.1 Introduzione al Modello di Multi-club Ownership	22
2.4.2 Benefici Economici e Sportivi del Modello	23
2.4.3 Regolamentazione e Sfide	24
2.4.4 Casi di Studio: Red Bull e City Football Group	24
2.4.5 Impatto Economico e Sociale del Modello	27
2.4.6 Sfide e Opportunità Future	27
2.5 L’impatto della struttura proprietaria nel calcio	28
2.5.1 L’influenza delle proprietà sulle performance.....	28
2.5.2 Ricerche recenti.....	37
2.5.3 L’impatto del cambio di proprietà nelle aziende europee.....	40
Capitolo 3: Il campione analizzato: variabili e fonti	42
3.1 Variabili di performance sportiva	44
3.2 Variabili di proprietà.....	47
3.3 Altre variabili	70
3.4 Analisi descrittiva.....	80
3.4.1 Impatto delle variabili sulle prestazioni sportive.....	80
3.4.2 Analisi delle statistiche del campione	88
Capitolo 4 – Metodologia e Analisi sui dati.....	90

4.1 L'analisi di regressione	90
4.2 Modello Difference in Difference (DiD)	92
4.3 Event study come metodo di analisi statistica	95
4.4 Analisi di eterogeneità	96
Capitolo 5: Risultati ed Evidenze.....	97
5.1 Riorganizzazione dataset	97
5.2 Risultati analisi modello base	99
5.3 Analisi sulle nazionalità	112
Capitolo 6: Conclusioni	116
6.1 L'impatto della presenza crescente di investitori stranieri.....	116
6.2 La fenomenologia delle multiproprietà.....	117
6.3 Il rapporto tra valore e stabilità	118
6.4 Effetti dei cambi di proprietà.....	119
6.5 Impatto dell'origine del nuovo proprietario sui cambi di proprietà ...	123
6.6 Le prospettive future per il calcio europeo	127
6.7 Prospettive per le future ricerche	128
Regolamentazione delle multiproprietà.....	128
Impatto economico a lungo termine degli investimenti stranieri	128
Coinvolgimento dei tifosi e delle comunità locali.....	129
Raffinare l'analisi statistica	130
6.8 Considerazioni finali.....	131
Appendici	134
Appendice 1	134
Appendice 2	135
Bibliografia	136
Sitografia.....	139

Capitolo 1: Introduzione

L'industria dello sport, si sa, 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 e dalla razionalità, 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 a 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, entrambi di Tony Bloom.

Questa scelta della UEFA segnala un cambiamento di approccio. Tuttavia, la presenza di proprietà straniere 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, il calcio. 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.

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 attratto 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 l'evoluzione dei 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 1° 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 che questi aspetti hanno 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 di quella che è la 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 ad ognuna.

Capitolo 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 una squadra sportiva professionistica, 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; perciò, 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 marchio 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 marchio 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 globale. 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 e analizzati i 2 casi multiproprietà calcistica più noti e importanti nel panorama del calcio europeo: Red Bull e City Group.

2.4.4 Casi di Studio: Red Bull e City Football Group

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.

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.

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 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.

2.4.5 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.

2.4.6 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 delle 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).

Una domanda che può sorgere è: perché quasi 30 club in Inghilterra sono stati quotati in borsa in passato? Una possibile spiegazione è che, in quel periodo, la competizione per la capacità di spesa fosse meno intensa. Il rapporto tra stipendi e successo sul campo era meno marcato, e le differenze di entrate all'interno e tra le leghe erano meno pronunciate.

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, quelli giornalmente chiamati "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 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 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 cinque 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 tre 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 - i.e. ROA.

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.

Capitolo 3: Il campione analizzato: variabili e fonti

Al fine di testare le domande di ricerca delle quali si è discusso nel precedente capitolo, è stato costruito un database che descrive la dinamica della proprietà e dei risultati sportivi a livello di singola squadra.

Il campione è composto da 113 squadre, che corrispondono a tutte le squadre che hanno militato nei cinque maggiori campionati di calcio nazionali europei (Premier League, Serie A, La Liga, Bundesliga, Ligue-1) nella stagione 2022/2023 più le retrocesse della stagione 2021/2022, per ogni lega. Le informazioni circa la struttura di proprietà e la performance sportiva di queste 113 squadre è stata misurata nei venti anni tra la stagione 2003/2004 e la stagione 2022/2023

La lista delle squadre è riportata nell' Appendice 1. La tabella 3.1 riporta il numero di 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

Lungo i venti anni le squadre del campione non hanno, naturalmente, sempre militato nella prima serie. La tabella 3.2 riporta la distribuzione delle 2260 (113 x 20) osservazioni per Lega nella quale le squadre hanno militato.

I dati non sorprendono in quanto le squadre prese in considerazione sono quelle attualmente in prima divisione e, perciò, è facile che lo siano state anche in passato, da qui la maggioranza netta di osservazioni su 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 utilizzate in questa ricerca sono: Wikipedia e Transfermarkt. In particolare:

- Wikipedia rappresenta una delle prime fonti di informazioni consultate da molti ricercatori e appassionati di sport. La sua struttura collaborativa permette l'aggiornamento costante delle informazioni riguardanti giocatori, squadre, competizioni e record. In particolare, l'utilizzo di Wikipedia ha permesso di accumulare dati riguardo al piazzamento delle squadre, oltre che la maggior parte dei dati biografici relativi ai proprietari presenti nell'analisi e al loro ingresso nelle relative squadre. Tuttavia, la natura aperta e non curata di Wikipedia può presentare alcune limitazioni. La mancanza di una supervisione formale può portare a errori, informazioni obsolete o parziali. Pertanto, è fondamentale verificare le informazioni raccolte da Wikipedia attraverso fonti più affidabili e aggiornate.
- Transfermarkt è una piattaforma specializzata nel monitorare e registrare i trasferimenti dei giocatori e le loro valutazioni di mercato nel calcio e in altri sport. È ampiamente utilizzato per la sua precisione nel registrare le cifre dei trasferimenti, le statistiche dei giocatori e altri dettagli relativi alle carriere sportive. Tuttavia, le valutazioni di mercato su Transfermarkt possono essere influenzate da opinioni soggettive e dalla speculazione mediatica, quindi è consigliabile considerare questi dati con attenzione e integrare con altre fonti per una valutazione più equilibrata.

Utilizzando Wikipedia, è possibile acquisire informazioni di base su giocatori, squadre e competizioni, ma è essenziale verificare e validare queste informazioni attraverso fonti più specializzate come Transfermarkt per dati precisi sui risultati, sui trasferimenti e sulle statistiche dei giocatori.

3.1 Variabili di performance sportiva

La performance sportiva è stata misurata identificando alcune variabili che diversamente colgono il fenomeno di interesse.

La prima variabile misurata è *Piazzamento*, ovvero la posizione in classifica conquistata nell'anno di riferimento. La posizione è poi espressa – per uniformare il trattamento nel tempo e tra Paesi – tramite un'altra variabile, *Piazzamento global*, ottenuta immaginando idealmente una classifica unica tra tutte le serie di ogni nazione: ad esempio, considerando la struttura dei campionati italiani che prevede una prima e una seconda serie di 20 squadre, la posizione 20 è quella dell'ultima arrivata in prima serie, la posizione 21 quella dalla prima arrivata in seconda serie e la posizione 42 sarà quella della squadra che si è piazzata seconda nella terza serie.

La tab. 3.1.1 riporta la deviazione standard media del “Piazzamento global” delle squadre nei cinque Paesi sul totale della popolazione e per lega di appartenenza, che misura la mobilità lungo la classifica delle squadre in esame. Si osserva che, come pronosticabile, le squadre che si trovano in prima lega sono più stabili e vedono la loro posizione oscillare meno negli anni, data la deviazione standard di 5,5 posizioni; mentre scendendo la volatilità aumenta, con la deviazione standard che cresce fino a 12,6.

POPOLAZIONE	σ
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 (σ) del “Piazzamento global” per il totale del campione e per lega di appartenenza

Secondariamente, a complemento della variabile *Piazzamento*, che, è evidente, considera il rank delle singole squadre anno per anno senza considerare le ‘non linearità’ di alcune posizioni specifiche (e.g., promozioni e retrocessioni) sono state misurate una batteria di variabili dummy che colgono:

- a) La vittoria del campionato maggiore (*Campione*)

- b) La qualificazione al principale torneo europeo (*Champions*)
- c) La qualificazione al secondo torneo europeo (*Europa League*)
- d) La promozione in prima serie (*PromotionA*)
- e) La promozione in seconda serie (*PromotionB*)
- f) La retrocessione dalla prima alla seconda serie (*RelegationA*)
- g) La retrocessione dalla seconda alla terza serie (*RelegationB*)

La tab. 3.1.2 mostra, nei venti anni, quante squadre, Paese per Paese, hanno conquistato il titolo e/o hanno partecipato alle Coppe europee. Si osserva che la Francia ha meno squadre, soprattutto in Champions, ma il motivo è semplice, è l'unica ad avere solo 3 posti Champions – ovvero i primi 3 classificati – mentre le altre leghe ne hanno tutte 4. Nel complesso le squadre più rappresentate in Europa nel ventennio, sul campione considerato, sono le squadre inglesi.

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 numeri di “PromotionA” e “RelegationA” sono decisamente più grandi proprio per la natura del campione. Infatti, le squadre incluse sono quelle della 1° divisione attuale o della scorsa stagione ed è per questo che sono più rappresentate le oscillazioni tra 1° e 2° divisione. Le squadre che hanno militato in 3° divisione o in divisioni inferiori, e sono presenti nel campione sono le squadre che negli ultimi due anni sono passate per la 1° e, quindi, hanno visto di sicuro il loro piazzamento migliorare nel ventennio. Per questo motivo anche il numero di promozioni dalla 2° alla 3° divisione è più alto di quello relativo alle retrocessioni nel senso inverso.

La tabella 3.1.4 mostra quante sono le squadre differenti che si sono qualificate alla Champions e all’Europa League per lega per ogni stagione, approfondendo ciò che è riportato in 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

Contrariamente ai numeri della tabella 3.1.2, nonostante nel campione siano più le qualificazioni alla Champions League, il numero di squadre distinte che hanno partecipato all’Europa League è superiore in tutte le leghe, suggerendo una maggiore variabilità nelle posizioni in classifica che danno accesso a questa competizione rispetto a quella delle posizioni valide per la qualificazione alla Champions League.

3.2 Variabili di proprietà

Le variabili del database che descrivono la struttura di proprietà di ogni singola squadra sono strutturate come descritto in questo paragrafo.

Prima di iniziare la descrizione delle strutture proprietarie è necessario ricordare che diverse squadre sono caratterizzate da una struttura societaria nella quale non è presente un azionista dominante, in modo assimilabile alla struttura di una public company. Questa struttura è assai frequente per le squadre tedesche - e per alcune spagnole - in virtù della normativa presente in Germania, descritta nel precedente capitolo, chiamata regola del “50 + 1”. Come intuibile dal nome, prevede che la maggioranza delle azioni controllanti di ogni club di 1° e 2° divisione tedesca, siano possedute da membri o sostenitori del club. Quindi il 50% più uno delle azioni deve essere detenuto da persone che non siano investitori esterni o proprietari stranieri.

Tra tutti i club tedeschi, sono presenti cinque eccezioni: Bayern, Wolfsburg, Hoffenheim, Dortmund e Lipsia. Di questi club sono stati registrati gli stessi dati accumulati per le altre leghe, mentre le proprietà delle altre società sono state considerate azionariato popolare e, pertanto, è stato registrato il nome del presidente. Lo stesso discorso è valido anche per alcuni club spagnoli, Real Madrid e Barca su tutti.

La tab. 3.2.1 riporta la diffusione attuale – ovvero per la stagione 2022/2023 - di questa forma di proprietà (chiamata Azionariato popolare) e delle altre presenti nel campione, tra le squadre considerate. In particolare, le tipologie di proprietari individuati sono: fondo privato, singolo proprietario, fondo sovrano, family business, fondo investimento, azienda e, come già discusso, 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 squadre nella stagione 2022/2023

Grosso contributo al numero di azionariati popolari lo danno proprio le società tedesche (16 su 21), mentre in generale la tipologia di proprietario più comune è rappresentata da singoli individui che hanno deciso di investire i propri fondi privati per acquisire la proprietà di una o più squadre. La distribuzione, lega per lega, delle tipologie di proprietario è rappresentata in 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 maggioranza dei proprietari resta quella più tradizionale, ovvero un singolo individuo che investe nel club e lo controlla. In Inghilterra invece la maggioranza resta privata, in questo caso non si parla di un singolo individuo ma di più individui che si sono uniti in fondi privati per acquisire il club.

Dopo aver riconosciuto la tipologia di proprietà per ogni club, si è analizzato quante di queste società fossero quotate in borsa. In tab. 3.2.3 sono conteggiate le squadre quotate presenti nel campione.

# società quotate	% on total # team
18	16%

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

Nella ricerca è stata tenuta traccia della forma giuridica dell'impresa, riportata in tabella 3.2.4. Si nota che tutte le squadre del campionato inglese considerate presentano la stessa forma giuridica – “*Private Limited Company*” – presente unicamente in Inghilterra. Caso molto simile è quello della Spagna dove quasi la totalità (19 su 23) dei team presenta la forma giuridica della “S.A.D.” (“*Sociedad Anonima Deportiva*”, cioè 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

Chiaramente queste variabili sono time-variant (si tratta di caratteristiche societarie che possono variare nel tempo), anche se la loro variabilità nel tempo è assai modesta.

Per tutte le squadre e gli anni per le quali esiste un azionista dominante sono state raccolte le seguenti informazioni: il nome dell'azionista (*Nome*), la sua quota di proprietà (*Share*), la sua nazionalità (*Nazionalità*), la sua età (*Età*), la presenza di altre proprietà nel mondo del calcio (*FootTeam*) e di altre proprietà nel mondo dello sport (*SportTeam*), quale sia l'azienda principale da cui derivano le entrate (*Azienda*), il settore di attività di tale azienda (*Settore*), la sede dell'azienda (*HeadQuarter*) e l'anno di fondazione dell'azienda (*Year*).

Delle altre proprietà registrate, sia nel mondo del calcio che dello sport in generale, sono noti poi: anno di acquisto e % di proprietà.

Infine, la variabile *Cambio* assume valore unitario (zero altrimenti) qualora nella stagione di riferimento si sia verificato un cambio di proprietà. Quando *Cambio*=1 vengono riportate tutte le informazioni illustrate al punto precedente relativamente

all'azionista subentrante. In questo caso è stata raccolta anche la data in cui è avvenuto il cambio di proprietà.

Partendo dal quadro finale, tutte le evoluzioni e i cambi avvenuti in questo ventennio hanno portato alla struttura proprietaria attuale, ben rappresentata nella tabella 3.2.5 contenente informazioni relative a squadra, proprietario, data di acquisto e % 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%
Wolverhampton	Guo Guangchang -Liang Xijun - 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 Commisso	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	100,00%
A Atletico Madrid	Miguel Angel Gil Martin - Enrique Cerezo	5/5/2004	51,00%
Barcellona	Joan Laporta(eletto)	7/3/2021	100,00%
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%
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	100%
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%
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 (eletto)	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	
FC Koln	Werner Wolf(eletto)	8/9/2019	
RB Leipzig	Oliver Mintzloff	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 informazioni su: squadre, proprietario attuale, data d'acquisto e % di proprietà

Quando accanto al nome è stato inserito “*eletto*” si sta considerando che per quella società non è stato possibile individuare un proprietario unico e relativa % di proprietà, essendo tale società ad azionariato popolare e, quindi, quello riportato è il nome del presidente.

Il primo passo di tale ricerca è stato quello di ottenere le informazioni anagrafiche. In particolare, per l'analisi, l'interesse è ricaduto sulla nazionalità dei proprietari e su come la sua distribuzione si sia evoluta nel tempo.

Nella tabella 3.2.6 è mostrata la nazionalità dei proprietari, rilevati anno per anno, in base alla zona geografica di provenienza. Nello specifico, sono state individuate

cinque zone per raggruppare tutti i proprietari: europei, medio-orientali, dell'Estremo Oriente, americani e nord-africani.

In aggiunta c'è una sesta colonna che riporta il numero di proprietari "locali", ovvero i proprietari cui nazionalità coincide con la nazione della squadra posseduta, mentre per proprietari europei si intendono i proprietari di origine europea ma di una nazione diversa 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 $\frac{1}{3}$ dei proprietari locali.

Il grafico 3.2.1 mostra proprio questa evoluzione.

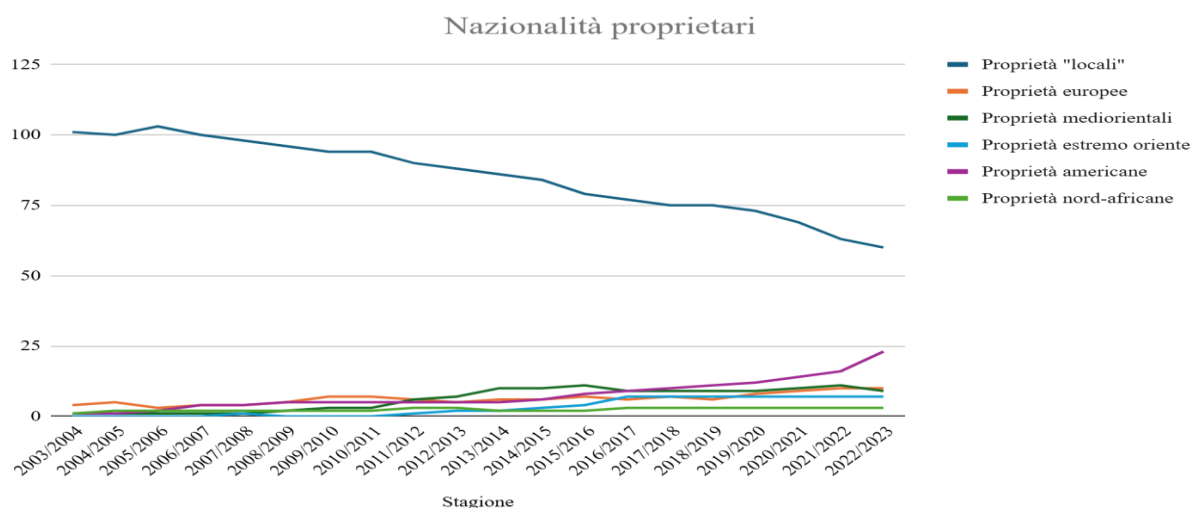


Grafico 3.2.1; Grafico che rappresenta l'evoluzione della zona geografica di provenienza dei proprietari, per stagione

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 cinque 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.

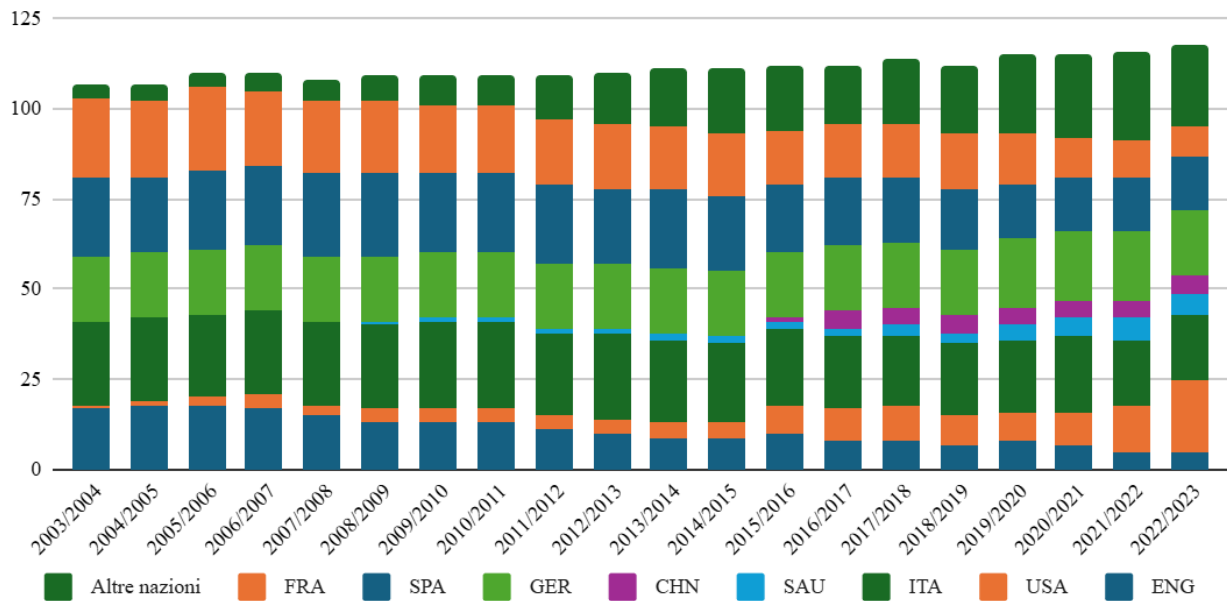


Grafico 3.2.2: Grafico a colonne che mostra come la distribuzione delle nazionalità dei proprietari di club negli anni sia cambiata

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"

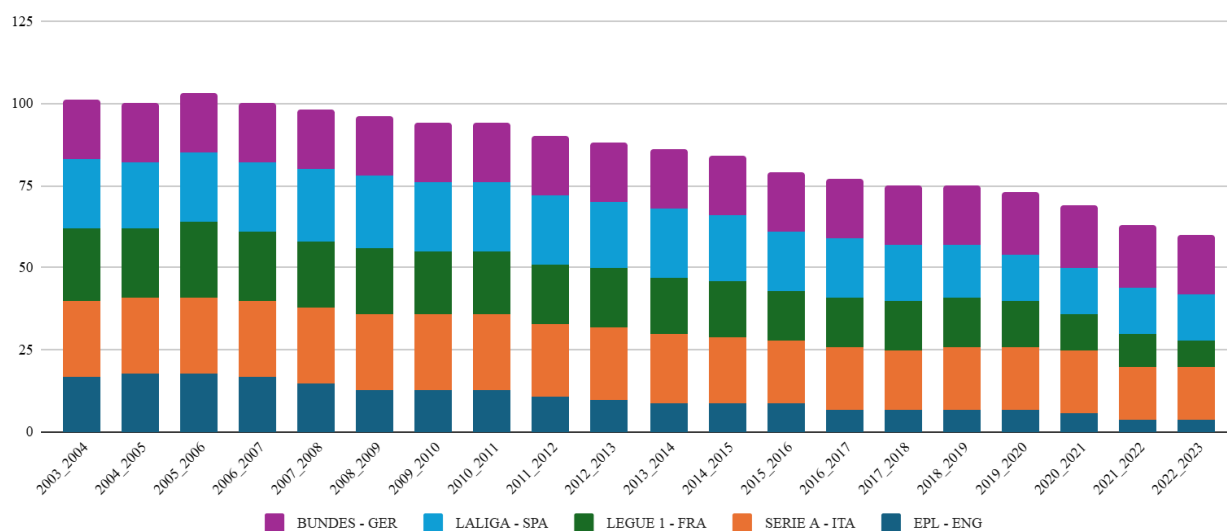


Grafico 3.2.3: Grafico a barre che mostra la distribuzione e il numero di proprietari "locali" nel tempo

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 individuare la nazionalità di ciascuna proprietà sono stati presi come riferimento le informazioni relative alla nazionalità del socio con la quota maggiore nel club e la nazionalità della sede legale dell'azienda di riferimento. Questo metodo garantisce che la nazionalità assegnata sia rappresentativa del controllo principale sulla gestione della squadra.

Successivamente si è allargata la prospettiva e l'analisi si è concentrata su informazioni relative ad ulteriori proprietà nel mondo del calcio e dello sport possedute dai proprietari individuati.

Per ogni proprietario rilevato nelle osservazioni sono state raccolte informazioni, usando le fonti già citate, su altre eventuali società sportive possedute e di queste sono note: sport, nazione, lega di appartenenza, data di acquisto e % di proprietà.

La tabella 3.2.10 contiene le informazioni relative al numero di proprietari che, anno per anno, hanno posseduto altre società sportive e/o calcistiche mentre erano 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)

In particolare, la colonna “*Multiproprietà calcio*” indica quanti proprietari, durante la stagione considerata, possedevano anche un altro club calcistico, ovunque nel mondo.

La colonna “*Multiproprietà altri sport*” indica quanti possedevano almeno un’altra società sportiva che non fosse collegata al calcio, mentre la colonna “*Multiproprietà qualsiasi sport*” tiene conto del numero di multiproprietari effettivi, al netto di quelli che possiedono sia un’altra società calcistica che una non calcistica.

È intuitivo notare come il numero di multiproprietà sia in netto e costante aumento. Questo è tutt’altro che un segreto, anzi, è un tema noto ed attuale sul quale, come anticipato nel capitolo della letteratura, ci sono stati diversi studi e, per molti, è la direzione verso la quale molte squadre e proprietari si muoveranno in futuro.

Per approfondire le dinamiche di questa evoluzione e individuare se questa stia avvenendo allo stesso passo in tutti i maggiori campionati europei, lo studio è stato esteso a livello di ogni singola lega considerata, con i dati ottenuti relativi al numero di multiproprietà, che sono riportati nella tabella 3.2.11 e, conseguentemente, nel grafico 3.2.4. che riporta sia l’evoluzione complessiva che a livello di 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

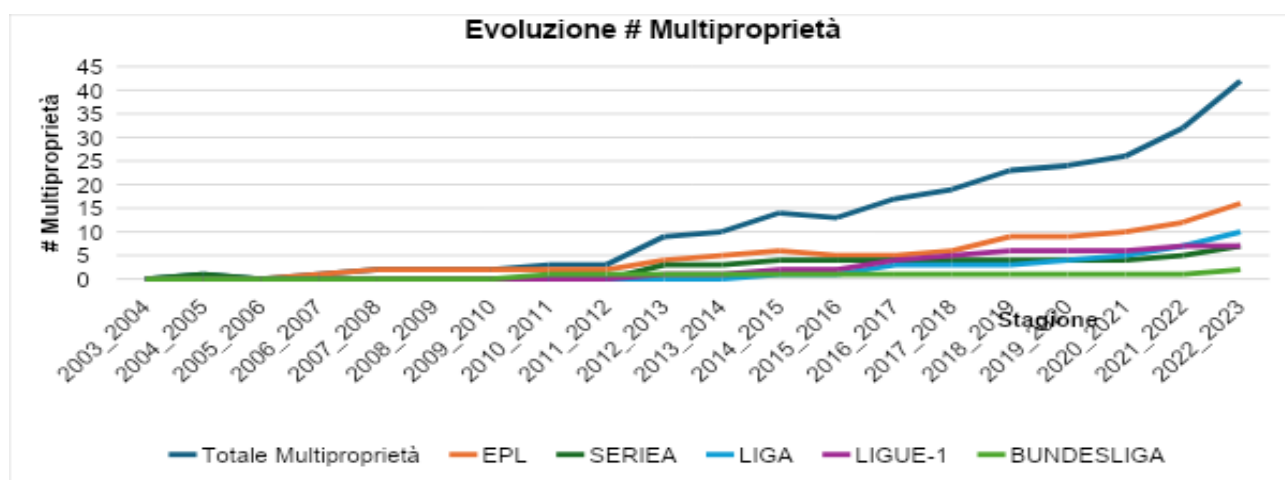


Grafico 3.2.4: Grafico che rappresenta l'evoluzione del numero di multiproprietà nel tempo riportato nelle tabelle precedenti, sia nel numero totale che per singola lega

La disparità presente in questi numeri riflette in modo fedele, e non troppo sorprendente, la disparità individuata analizzando le tabelle che vanno dalla 3.2.6 alla 3.2.9, relative alle nazionalità dei proprietari.

Il campionato inglese è al contempo quello con maggior numero di proprietari stranieri e quello col maggior numero di multiproprietari (16), con una forte rappresentanza statunitense in tal senso.

A supportare questa evidenza, è ciò che emerge dalla tabella 3.2.12 che riporta nome, nazionalità e club posseduti dei proprietari che hanno, attualmente, almeno 2 club tra le top 5 leghe europee, ovvero tra le 113 società in analisi.

MAGGIOR AZIONISTA	NAZIONALITÀ	CLUB POSSEDUTI
William P. Foley	USA	Bournmouth 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

Individuata l'evoluzione della tipologia e della provenienza del proprietario, le tabelle che seguono riportano le informazioni relative alla variazione delle proprietà nel tempo a partire dalla tabella 3.2.13 che, per ogni stagione, indica il numero di cambi del maggiore azionista considerati su tutto il campione. L'andamento nel tempo del numero di cambi è rappresentato 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

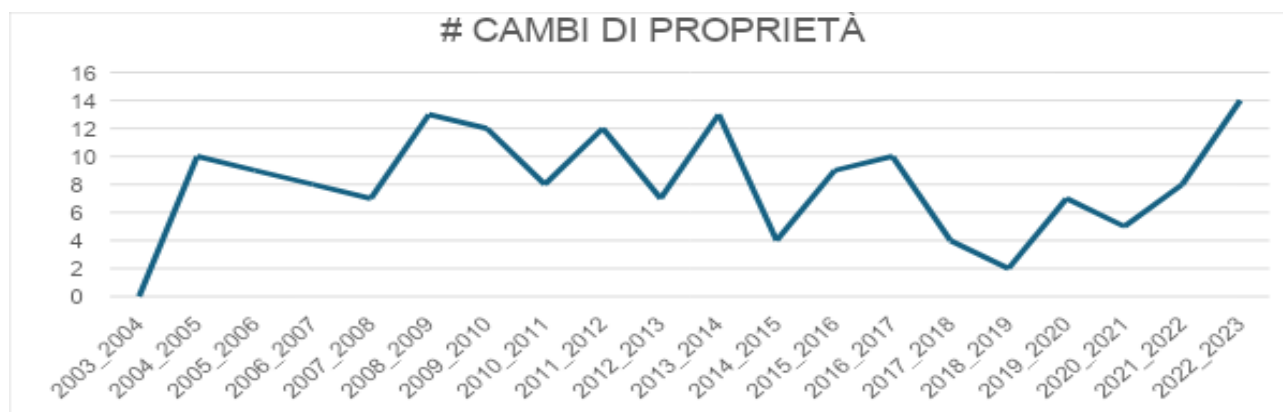


Grafico 3.2.5: Grafico che rappresenta l'andamento del numero di cambi, con l'asse x corrispondente alla stagione e sull'asse y il numero di cambi

Nei dati collezionati relativamente ai cambi di proprietà, è importante sottolineare come i cambi sono riferiti a tutte le squadre, escluse quelle che sono state ad azionariato popolare per l'intero periodo considerato, in quanto è impossibile avere traccia dei cambiamenti di proprietà e la proprietà è distribuita. Per cui i 157 cambi considerati sono avvenuti sulle 92 squadre rimanenti.

Dai grafici si nota che i dati oscillano e non sembrano legati alla stagione e, di conseguenza, al tempo. Nonostante ciò, sembra esserci stata una crescita a seguito degli anni della pandemia fino ad arrivare al picco del 2022/2023, dove sono stati registrati il maggior numero di cambi.

Per i 20 anni considerati, inoltre, è stata calcolata la durata media delle proprietà considerate, includendo tutte e 113 le squadre, pari a circa 10 anni (9,98).

Dopo aver indicato la distribuzione dei cambi nelle varie stagioni, in tabella 3.2.14 è indicato il numero di squadre che hanno avuto rispettivamente 0, 1, 2, 3, 4 o 5 cambi nei 20 anni e la loro percentuale sulle 92 squadre di cui sono stati tracciati 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%
LIGUE 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.

Con cambio di proprietà multiplo si intende una società che durante le ultime 20 stagioni sportive ha visto cambiare per più di una volta la figura del proprietario (maggiore azionista). La Bundesliga non appare in questa tabella in quanto non presenta cambi multipli per via delle policy citate. Escluse queste ultime, non si nota una particolare differenza tra le diverse leghe sotto questo punto di vista.

In tabella 3.2.16 è riportato un raggruppamento dei cambi multipli a seconda della distanza in anni tra loro e il numero di squadre differenti coinvolte da tali cambi. Per fare un esempio, leggendo la tabella, tra tutti i cambi multipli, 2 sono avvenuti a distanza di 4 anni l'uno dall'altro e sono avvenuti in 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 in anni tra due cambi nella stessa squadra, in buona parte dei casi, è di 1 solo anno. Ciò è avvenuto in otto squadre diverse.

Inoltre, uno studio importante è stato fatto riguardo alla selezione delle finestre temporali in cui i cambi non sono stati né preceduti né seguiti da un altro cambio, eliminando dal conto, in ogni finestra, i cambi che non rispettano questa condizione. Le finestre considerate sono quelle simmetriche riportate in tabella 3.2.17, in cui è indicato il numero di osservazioni escluse e i cambi di proprietà rimanenti. Per ogni finestra indicata sono state escluse le osservazioni che:

- avevano una distanza in anni dai limiti temporali considerati - stagione 2003/2004 e stagione 2022/2023 - inferiore agli anni indicati dalla finestra.
- i cambi multipli che, all'interno della finestra considerata, sono preceduti o seguiti da un altro cambio.

Per chiarire con un esempio, prendiamo la finestra [2;2], in questo caso le osservazioni escluse sono: tutte quelle relative a cambi avvenuti a 2 anni o meno

di distanza dalle stagioni che sono agli estremi del periodo considerato (2003/2004 e 2022/2023), come quelli avvenuti nel 2021/2022 o nel 2005/2006, e quelle relative a cambi di proprietà che sono avvenuti a 2 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

Con “Piazzamento medio” si intende il piazzamento medio totale delle squadre che hanno subito almeno un cambio incluso nella finestra, per tutti gli anni della finestra.

“Piazzamento medio pre” e “Piazzamento medio post” indicano il piazzamento medio delle squadre che hanno subito almeno un cambio di proprietà all’interno della finestra, calcolato rispettivamente sugli anni prima (pre) e sugli anni dopo (post) al cambio.

Si osserva che mediamente il piazzamento tende a migliorare all’aumentare dell’ampiezza della finestra, tranne quello pre-cambio che segue una traiettoria inversa. Tutte e 3 le medie, però, sembrano avere un picco positivo nelle due finestre “centrali” dell’analisi: [4;4] e [5;5].

L’analisi è stata estesa anche alle finestre temporali asimmetriche e, delle più interessanti, in tabella 3.2.19 sono riportati i valori su osservazioni escluse, cambi rimanenti e piazzamenti medi sia sulla finestra che prima e dopo il cambio come 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

Si nota come, al di là della finestra considerata, il risultato post-cambio è migliore di quello pre-cambio in tutti i casi considerati. Degna di nota è la finestra [4;5], finestra in cui si trovano contemporaneamente il piazzamento medio, quello pre e quello post migliori fra tutte le finestre considerate, rappresentando in tal senso un ottimo.

Per studiare meglio la variazione del piazzamento nelle finestre temporali, sono state realizzate le seguenti tabelle (3.2.20 e 3.2.21) in cui sono riportati i valori della deviazione standard relativi a tale valore sul totale, pre e post cambio di proprietà.

σ MEDIO	σ PRE-CAMBIO	σ 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 (σ medio), pre-cambio (σ pre) e post-cambio di proprietà (σ post), in tutte le finestre della tabella 3.2.17

σ MEDIO	σ PRE-CAMBIO	σ 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 (σ medio), pre-cambio (σ pre) e post-cambio di proprietà (σ post), in tutte le finestre della tabella 3.2.18

Queste tabelle evidenziano un'oscillazione ridotta nei piazzamenti successivi al cambio di proprietà, inferiore a 0,1, in linea con l'osservazione precedente.

Occorre evidenziare che, mentre le variabili relative alle performance sportive sono di agevole individuazione, le variabili relative alla proprietà (e i relativi cambiamenti) sono ben più difficili da reperire. Le fonti che sono state utilizzate per la raccolta sono Orbis, riviste locali e siti ufficiali delle squadre, da aggiungere a quelle citate in precedenza come Wikipedia. Per entrare nel dettaglio:

- Orbis è una fonte di dati che fornisce informazioni finanziarie e commerciali su una vasta gamma di organizzazioni, comprese quelle nel settore sportivo. Questa fonte è cruciale per comprendere gli aspetti economici delle società sportive, inclusi bilanci, patrimoni netti, flussi di cassa e altre metriche finanziarie. L'integrazione di dati finanziari da Orbis può fornire una prospettiva chiave per valutare la sostenibilità economica e le strategie di business delle organizzazioni sportive. Questa libreria è stata cruciale per reperire le informazioni riguardanti la struttura giuridica e l'effettiva quotazione in borsa, difficilmente reperibili altrove in maniera affidabile.
- I siti ufficiali delle società sportive sono le fonti primarie per le informazioni relative alle stesse. Questi siti sono gestiti direttamente dalle società e forniscono dati aggiornati e precisi. Le informazioni pubblicate includono comunicati stampa, annunci ufficiali, dettagli su squadre e staff tecnico, e rapporti finanziari. Poiché queste informazioni provengono direttamente

dalla fonte, sono meno soggette a errori e distorsioni rispetto a quelle riportate da terze parti. Fonte utilizzata principalmente per la delimitazione della cronistoria dei proprietari.

- Le riviste sportive locali offrono un'analisi dettagliata, interviste esclusive e approfondimenti che spesso non sono disponibili altrove. Queste pubblicazioni possono fornire contesto culturale, storico e regionale significativo, che arricchisce la comprensione delle dinamiche sportive locali. Tuttavia, le riviste sportive possono essere influenzate da opinioni editoriali e da preferenze locali, quindi è importante trattare queste informazioni con una certa cautela e contestualizzarle nel panorama più ampio delle fonti disponibili.

Integrare queste diverse fonti di dati è fondamentale per la creazione di un dataset completo e robusto nel contesto sportivo. Orbis, offre una panoramica finanziaria dettagliata delle organizzazioni sportive, mentre le riviste sportive locali aggiungono approfondimenti culturali e analisi specifiche di determinati eventi o tendenze e, soprattutto, le informazioni sulle società che non godono della stessa popolarità delle squadre più blasonate che sono comunque necessarie per l'analisi effettuata.

L'integrazione delle fonti non solo compensa le eventuali limitazioni di ciascuna fonte singolarmente, ma arricchisce l'analisi complessiva fornendo una prospettiva eterogenea.

Tuttavia, nonostante l'accurata indagine, alcune delle variabili sopra identificate presentano una significativa incidenza di missing data, con particolare riferimento alla percentuale di proprietà.

Delle 113 squadre in analisi, questo valore non è presente per 21 squadre, ovvero quelle società ad azionariato popolare citate in precedenza, a causa della dispersione che questa tipologia di proprietà comporta.

Considerando il totale delle 2260 osservazioni estese nel tempo, per diverse società questo dato non è noto andando indietro nel tempo, per cui alcune delle osservazioni dei primi anni della finestra temporale non presentano questo valore.

Relativamente a tre società, sempre per quanto riguarda gli anni più distanti nel tempo ad oggi, manca l'informazione su chi fosse il proprietario. Le squadre sono Leeds e Brentford circa 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, ad eccezione di qualche missing puntuale, che però non ha grosso peso sul totale dei dati osservati, e alcuni cambi di proprietà di cui è noto l'anno e il mese ma non il giorno specifico.

3.3 Altre variabili

Tra le altre variabili osservate è degna di nota quella relativa al core business dei proprietari attuali. Come emerge dalla tabella 3.3.1, nonostante i business trovati siano vari e molto diversi fra loro, spicca una categoria che è l'unica a essere rappresentata un numero considerevole 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 particolarmente usata da investitori stranieri che si uniscono per fare investimenti nel mondo dello sport e non solo, anche per questo è presente soprattutto in Inghilterra, rimanendo anche qui in linea con tutti i riscontri ottenuti fino ad ora.

Infine, è noto anche il valore della rosa per ogni squadra presente nel campione (per ogni stagione dato estratto ad inizio agosto – prima dell'inizio delle competizioni ufficiali, ma all'interno della sessione di mercato estiva) a partire dal 2010 in poi. La fonte di tale informazione è Transfermarkt, che da anni offre informazioni precise e verificate sul valore di mercato di ogni singolo giocatore e delle squadre, a partire proprio dal 2010.

Questo dato sarà fondamentale nell'analisi del capitolo successivo, potendo essere sfruttato come riferimento per realizzare cluster di squadre e andando oltre i limiti dei confini nazionali.

In tabella 3.3.2 sono presentate la somma e la media dei valori delle rose per tutto l'arco temporale in cui era disposizione questo valore, cioè dal 2010 in poi.

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

È facile notare come sotto questo aspetto l'Inghilterra risulti un gradino sopra le altre leghe europee, non a caso la Premier League è considerato il campionato di maggior valore e questo dato sembra confermarlo essendo connesso al valore stimato dei giocatori in base alle loro performance.

Passando ad un'analisi più attuale, in tabella 3.3.3 sono indicati somma e media dei valori delle rose in ogni nazione, questa volta però con riferimento all'ultima, nonché più recente, stagione, ovvero la stagione 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 più società in classifica è proprio l'Inghilterra con ben 6 squadre su 10. L'unica lega che non presenta club in questa classifica è quella italiana. Tuttavia, dai dati precedenti, la lega risulta essere ai livelli della Germania e l'assenza di top club nella classifica potrebbe essere giustificata da una divisione del valore più equa tra i club più importanti, senza che nessuno spicchi sugli altri.

Per capire meglio la distribuzione del valore tra i team più importanti di ciascuna nazione, sono stati rilevati i 10 club che presentavano il maggior valore della rosa, sempre 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 sei che, intuitivamente, corrispondono ai sei presenti nella top 10 europea

in tabella 3.3.4, c'è un salto prima di trovare la 7°, 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 caso manca una squadra che domini questo valore e che sia al passo con le big europee ma è possibile notare una minore escursione tra il valore della 1° squadra e quello della 10°.

In Spagna, con riferimento ai valori della tabella 3.3.7, è possibile individuare 3 “scaglioni”, con il Real Madrid e il Barcellona a dominare la classifica, l'Atletico che ha un valore inferiore alle due squadre citate ma comunque decisamente maggiore di tutte le altre che seguono e che hanno valori simili. Questo non stupisce se si considera che spesso sono proprio queste tre squadre a contendersi il titolo.

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 la somma del valore delle rose di ogni campionato per le ultime 13 stagioni in analisi (valori in milioni di €)

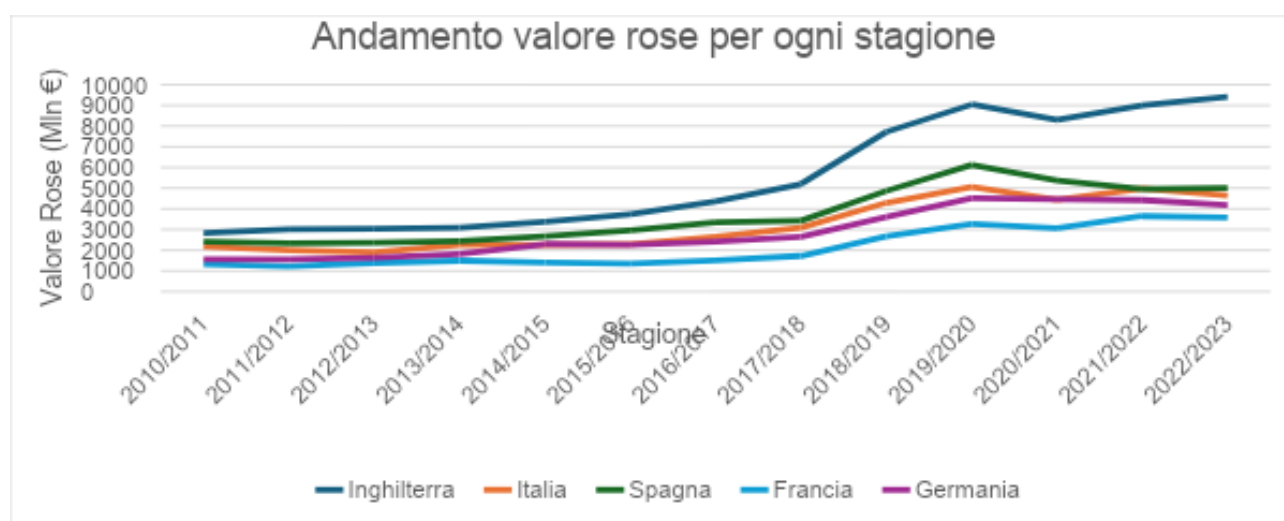


Grafico 3.3.1: Grafico con andamento del valore delle rose di ogni campionato per le ultime 13 stagioni in analisi (valori in milioni di €)

Interessante notare come tutte le nazioni sembrano seguire lo stesso trend, con la Premier che si è sempre posizionata in cima alla classifica ma che ha visto il proprio vantaggio crescere nettamente dalla stagione 2017/2018 in poi.

A parte piccole fluttuazioni, tutte le leghe seguono lo stesso andamento e una crescita o un picco di una, sia esso positivo o negativo, viene accompagnato da un cambiamento nella stessa direzione anche dalle altre.

L'analisi sul divario è stata poi estesa nella tabella 3.3.11 e nel grafico 3.3.2, in cui sono riportate, 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 3.3.11: Tabella con differenza del valore rose EPL rispetto agli altri campionati europei per le ultime 13 stagioni in analisi (valori in milioni di €)

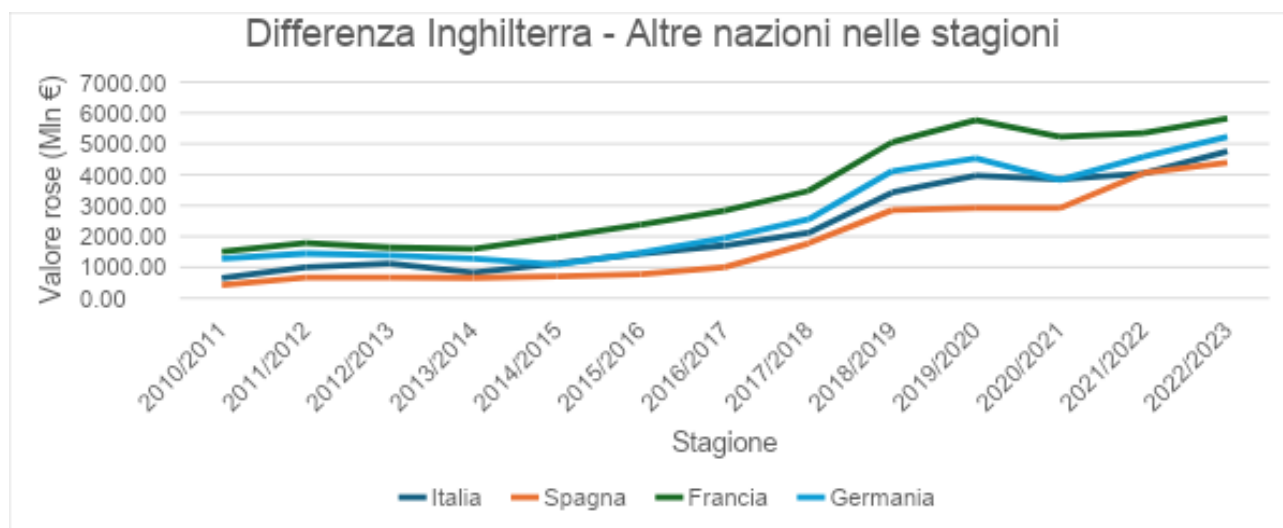


Grafico 3.3.2: Grafico con andamento differenza del valore rose EPL rispetto agli altri campionati europei per le ultime 13 stagioni in analisi (valori in milioni di €)

La Spagna è quella che ha assorbito meglio la crescita del valore avvenuta in Inghilterra negli ultimi anni, sebbene, come anche le altre leghe, vede la propria

distanza rispetto alla Premier League crescere, con la prospettiva che questo gap aumenti nelle prossime stagioni se il trend dovesse rimanere valido.

Da questi dati la Francia, PSG a parte, è quella più indietro tra le leghe considerate, riflettendo una possibile inferiorità anche nelle prestazioni sportive.

La fase successiva dell'analisi combina i dati relativi al valore delle rose con le variabili al centro dello studio in precedenza.

Nella seguente tabella sono mostrate poi le migliori 20 squadre per media del valore della rosa, a partire dai primi dati disponibili del 2010 ad oggi, con relativo valore medio e nazionalità dell'attuale proprietario. Quest'ultimo dato è stato raccolto in modo da individuare come le squadre con più valore in Europa siano divise in mano a investitori delle diverse nazionalità considerate 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 3.3.3.: Tabella con le top 20 squadre per media valore rosa, relativo valore medio e nazionalità dell'attuale proprietario

I primi due club sono spagnoli - Barcellona e Real Madrid - ma non sono effettivamente in mano a un'azionista di maggioranza in quanto sono tra le squadre spagnole ad azionariato popolare, con i tifosi a dividersi le quote, per questo è stata indicata come nazionalità quella spagnola.

Tolta questa eccezione, salta subito all'occhio la forte presenza di proprietari stranieri, soprattutto statunitensi. Tra le prime 20 squadre, infatti, 11 sono in

mano ad investitori extra-europei, 3 sono ad azionariato popolare e 6 hanno proprietari domestici. Delle 11 proprietà straniere, 6 sono americane, più della metà.

Si può notare che tra le prime 8 squadre tre sono ad azionariato popolare, mentre le altre cinque hanno proprietari extra europei (2 medio-orientali e 3 statunitensi). Per trovare la prima proprietà domestica bisogna scendere in 9° posizione, con la Juventus, squadra italiana in mano ad italiani. Questo sembra suggerire la difficoltà che tali proprietari incontrano nel mantenere il livello di competitività al pari degli investitori esteri, a causa della disparità di risorse a disposizione.

Per ogni squadra del campione è stato calcolato il valore medio della rosa tra il 2010 e il 2023, per poi essere distribuite in sei diversi range come segue:

- Range 1: squadre con un valore medio superiore ai 600 Mln€
- Range 2: squadre con un valore medio compreso tra i 400 e i 600 Mln€
- Range 3: squadre con un valore medio compreso tra i 200 e i 400 Mln€
- Range 4: squadre con un valore medio compreso tra i 100 e i 200 Mln€
- Range 5: squadre con un valore medio compreso tra i 50 e i 100 Mln€
- Range 6: squadre con un valore medio inferiore ai 50 Mln€

Di ogni range è poi stato calcolato il piazzamento medio complessivo delle squadre che ne fanno parte e i risultati ottenuti sono presentati nella tabella 3.x 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	4,3 (0,4)	1,7 (0,12)	4,8 (0,27)	12,1 (0,83)	14 (0,52)	24,3 (0,46)

Tabella 3.3.: Piazzamento medio delle squadre divise per valore rosa

I valori non sorprendono e confermano la correlazione tra piazzamento medio e valore della rosa, con il piazzamento che decresce al diminuire del valore della rosa, con l'unica eccezione quando il valore subita i 600 mln, testimoniando che avere una rosa più costosa aiuta decisamente ad avere migliori risultati, ma non

ne dà la garanzia, suggerendo come sopra un certo livello i risultati sono influenzati da altri fattori.

I risultati sono in linea con le aspettative dato che il valore di mercato è dato dal valore dei singoli giocatori e riflette la qualità che gli stessi apportano sul campo da gioco.

In parentesi, nella tabella 3.3, sono riportati i valori della deviazione standard relativo al valore ottenuto. Interessante notare come la deviazione standard sia minore per il campione composto dalle squadre che valgono dai 400 milioni in su, con il valore più basso che corrisponde anche al range con migliore piazzamento (Range 2).

Questi valori sono la prova di quanto detto in introduzione del saggio, con le squadre di più alto livello che sono anche quelle più costanti, confermando l'esistenza di una relazione tra competitività e stabilità.

Per semplicità e per pulizia delle tabelle, nelle analisi del paragrafo successivo sul piazzamento medio, non verrà riportata la deviazione standard tra parentesi come in questo caso, se non nei casi in cui apporti qualcosa di significativo all'analisi, dato che, come in tabella 3.3, riporta valori contenuti, che non alterano le osservazioni che è possibile trarre dal piazzamento medio.

3.4 Analisi descrittiva

3.4.1 Impatto delle variabili sulle prestazioni sportive

Descritti dati e variabili, questo paragrafo si propone di valutare come questi si riflettano nelle prestazioni sportive delle squadre. A questo scopo, il riferimento per valutare le performance preso in esame è il piazzamento medio, calcolato in relazione alle variabili considerate.

In prima analisi è stato analizzato l'impatto dell'origine dei proprietari. Rimanendo in linea con quanto presentato nel paragrafo 3.2, la tabella 3.4.1 che segue mostra il piazzamento medio delle squadre in base alle zone di provenienza dei proprietari indicate 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 mostrato in tabella è stato calcolato per tutte le squadre e tutte le proprietà che si sono avvicendate nell'ultimo ventennio registrate nel campione.

I ricchi investitori che di recente sono entrati a far parte del calcio europeo spesso provengono da America e Medio-Oriente. Se per quanto riguarda le proprietà americane sembra essere valida l'ipotesi del potere di spesa come leva per migliorare le performance, lo stesso non si può dire delle proprietà Medio-Orientali.

Rapportando i valori a quello delle proprietà europee, usato come benchmark, le squadre di proprietà americana si posizionano meglio, in media di circa 6 posizioni, mentre quelle in mano a proprietari medio orientali tendono a posizionarsi peggio di circa 3 posizioni.

Le spiegazioni possono essere diverse, come ad esempio il livello delle squadre possedute: se infatti le proprietà americane dovessero essere presenti soprattutto in club di alto livello, o viceversa per quelle medio-orientali, il dato ottenuto risulterebbe meno affidabile perché legato a un disequilibrio nella composizione del campione. Per evitarlo, sono state raccolte tutte le squadre di proprietà europea, americana e medio-orientale – il dettaglio è riportato nell' Appendice 2 - ed è emerso come, benché le prime sono quantitativamente superiori come era facilmente prevedibile, i campioni sembrano essere abbastanza equilibrati per quanto riguarda il livello medio delle squadre.

Esclusa questa possibilità, i valori riportati nella tabella assumono maggiore significato. Questi, infatti, sono in linea con le ipotesi e con lo studio di M. Lindemanis, A.Loze e A Pajuste (2022). Ciò è molto interessante, considerando che tale studio è stato realizzato su aziende europee extra-calcistiche.

I risultati indicano come la ricchezza possa essere un fattore importante sulle performance ma lo stesso si può dire sulla governance e potrebbe essere proprio questa a influenzare i valori ottenuti. I proprietari americani e medio-orientali hanno entrambi a disposizione una grande quantità di risorse economiche e non

solo, ma gli americani provengono da paesi con una governance migliore di quelli europei, mentre si può dire il contrario per gli investitori medio orientali.

Questo, esattamente come nello studio citato, si traduce in migliori performance, con i proprietari americani che apportano, insieme alle risorse, migliori pratiche di gestione e, di conseguenza, migliori risultati.

In tabella 3.4.2 è riportato un approfondimento dei dati mostrati in precedenza, con i piazzamenti medi delle squadre che dal 2003 sono passate per proprietari provenienti dalle 5 nazioni che ospitano le squadre 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

Per quasi tutti i casi si nota un miglioramento quando la nazionalità della squadra coincide con quella del proprietario, probabilmente perché ciò permette di conoscere meglio l'ambiente e le dinamiche del campionato. L'unica eccezione è rappresentata dalla Germania, unico paese in cui il valore peggiora. Anche stavolta, questa evidenza non è inaspettata e può essere in linea con la letteratura presentata, con i proprietari privati stranieri che, portando e attingendo da maggiori risorse, ottengono risultati migliori del resto dei club con proprietari locali, la maggioranza in Germania.

La stessa analisi è stata effettuata per i proprietari provenienti dagli USA e dall'Arabia Saudita, come mostrato in tabella 3.4.4.

USA	SAU
13,25	15,9

Tabella 3.4.4: Piazzamento medio delle squadre con proprietari provenienti dagli USA

Ancora una volta, osservando gli USA, migliori risorse e governance significano miglior piazzamento, con risultati molto migliori anche rispetto ai proprietari domestici. Per quanto riguarda gli investitori sauditi, presentano un valore in linea con quelli dei proprietari europei, ma, essendo in numero ridotto, questo risultato è altamente influenzato dalla presenza del Manchester City, che negli ultimi sei anni si è sempre piazzato tra le prime due del campionato inglese. Ciò significa che, escluso il City, le squadre in mano a proprietari arabi hanno un piazzamento medio molto peggiore degli statunitensi e peggiore anche degli europei, come l'analisi sulle zone di provenienza ha mostrato.

Il caso dei proprietari USA è stato approfondito nella tabella 3.4.5, con i valori dei piazzamenti medi delle squadre che sono passate in mano a proprietari americani prima e dopo il cambio.

PRE-CAMBIO USA	POST-CAMBIO USA
17,4	11,0

Tabella 3.4.5: Piazzamento medio delle squadre con proprietari provenienti dagli USA prima e dopo il cambio

Netto il passo in avanti fatto a seguito del cambio, confermando come la provenienza dell'investitore conti e come questa abbia un impatto molto positivo se si parla di statunitensi. La linea indicata dalla teoria applicata in Europa per delle aziende generiche, è valida anche per il settore calcio.

Analizzata l'origine, la prossima analisi si concentra sul modello multiproprietario. In tabella 3.4.6 sono presentati i piazzamenti medi di tutte squadre che fanno parte di multiproprietà, sia il valore relativo al totale che quelli delle squadre che fanno parte di multiproprietà che posseggono altri club calcistici o di altri sport, oltre al piazzamento medio 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 3.4.6: Piazzamento medio delle squadre che fanno parte di multiproprietà

Interessante sottolineare come tutti i club facenti parte di multiproprietà si comportino meglio di quelle che non lo sono, in termini di piazzamento medio.

Anche questo risultato conferma quanto anticipato in letteratura, con diversi vantaggi offerti da questo modello proprietario che si riflettono in migliori performance del club, con la possibilità di sviluppare e trasferire più facilmente assets e best practices.

Il migliore piazzamento in assoluto è quello dei club appartenenti a multiproprietà che gestiscono anche altre squadre di calcio. Questo risultato non sorprende, le sinergie che si possono creare tra due società che operano nello stesso sport sono inevitabilmente più forti, basti pensare alla possibilità di ruotare e spostare staff, pratiche e talenti senza dover sottostare alla concorrenza per tali risorse, in quanto in mano allo stesso proprietario.

D'altro canto, questo risultato indica come, le perplessità di alcuni nei confronti del modello e del suo impatto sul competitive balance, non siano del tutto infondate.

L'effetto di appartenere a una multiproprietà sulle performance è stato perciò approfondito come segue.

In tabella 3.4.7 sono riportati i piazzamenti medi delle squadre che sono passate in mano a multiproprietari nel ventennio considerato, prima e dopo il cambio.

PRE-MULTI	POST-MULTI
17,8	13,7

Tabella 3.4.7: Piazzamento medio delle squadre prima e dopo essere entrate a far parte di una multiproprietà,

Evidente come il risultato delle squadre sia migliorato dopo il cambio, ciò conferma che appartenere a un modello proprietario come quello discusso influenza il verdetto del campo, in genere migliorandolo. Far parte di un portfolio di aziende sportive conferisce indubbiamente dei vantaggi, più o meno grandi a seconda di quali siano le altre società appartenenti allo stesso portfolio.

Le tabelle 3.4.8 e 3.4.9 sono state realizzate per verificare come la tipologia di club presenti nella multiproprietà condiziona il miglioramento del rendimento sportivo.

In tabella 3.4.8 sono indicati i piazzamenti medi delle squadre che a seguito di un cambio di proprietà sono passate in mano a multiproprietà a cui appartengono anche altre squadre di calcio, mentre in tabella 3.4.9 è indicato lo stesso valore

per le squadre entrare a far parte di multiproprietà in cui erano presenti altre società sportive generiche.

PRE-MULTICALCIO	POST MULTICALCIO
17,3	12,8

Tabella 3.4.8: Piazzamento medio delle squadre prima e dopo essere entrate a far parte di una multiproprietà con altre squadre di calcio

PRE-MULTISPORT	POST-MULTISPORT
17,0	14,0

Tabella 3.4.9: 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, con valori in linea a quelli indicati nelle tabelle precedenti. Si nota, come evidenziato dai dati mostrati in tabella 3.4.6, il miglioramento è ancora un più netto quando la multiproprietà gestisce più squadre di calcio. Avere più società nello stesso settore consente uno sviluppo e uno scambio del know-how molto più semplice e veloce, con la possibilità di condividere risorse chiave, questo si traduce in migliori risultati sul campo.

I risultati presentati fino ad ora, sono per lo più basati su variabili “statiche” come i dati anagrafici dei proprietari. L’interesse di questo saggio è, però, anche evidenziare come gli stessi cambiamenti di proprietà influenzano i risultati sportivi.

In tabella 3.4.10, sono indicati i piazzamenti medi delle squadre che, nel ventennio considerato – dal 2003 al 2023 – non hanno visto cambi di proprietà, che hanno subito un cambio e quelle in cui la proprietà è cambiata più di 1 volta.

NESSUN CAMBIO	1 CAMBIO	CAMBI MULTIPLI
16,5	17,3	20,1

Tabella 3.4.10: Piazzamento medio delle squadre che nel periodo considerato hanno subito 0, 1 o più di 1 cambio di proprietà

Le migliori performance riscontrate sono quelle di chi non ha subito cambi, con un leggero peggioramento per quelle che hanno subito un cambio. Il risultato nettamente peggiore, però, è quello delle squadre che hanno visto cambiare il proprio proprietario di riferimento più volte. Questo può essere legato alla difficoltà

di assestare la struttura societaria sia dal punto di vista dello staff sia per quanto riguarda le pratiche, instabilità che, come spesso accade nello sport, si rispecchia nei risultati sul campo.

Tuttavia, questa evidenza è da prendere con le pinze, in quanto mette sullo stesso piano tutti i club e per questo i valori sono influenzati dai club che appartengono alle 3 categorie. Valutare il vero impatto dei cambi, assume significatività, quando il calcolo è effettuato sulla squadra stessa che ha subito il cambio, come riportato nella tabella 3.2.19, con i piazzamenti medi calcolati nelle finestre temporali, prima e dopo il cambio.

Nell'ottica di comprendere gli effetti dei cambi di proprietà, è stato analizzato il piazzamento delle squadre che nell'arco di tempo in esame hanno subito un cambio di proprietà da proprietario domestico a proprietario straniero, il risultato ottenuto è riportato in tabella 3.4.11.

PRE-CAMBIO	POST-CAMBIO
14,9	21,9

Tabella 3.4.11: Piazzamento medio delle squadre che nel periodo considerato sono passate da proprietà domestiche a proprietà straniere

I dati della tabella 3.4.11 sottolineano come passare da una proprietà domestica, che quindi conosce ed è dentro le dinamiche nazionali e del mercato locale, a una straniera, porta a un crollo delle prestazioni, con ben 7 posizioni perse mediamente, perfettamente in linea con risultati ottenuti sulle singole nazioni, benché questi siano meno accentuati. Il valore ottenuto è, infatti, superiore anche a quello di chi ha effettuato cambi multipli. Il cambio, nel complesso, è legato ad instabilità e richiede tempo per ritrovare il proprio equilibrio e per ottenere risultati migliori.

Tale difficoltà è maggiore quando il cambio avviene tra un proprietario domestico, quindi ben avvezzo alle dinamiche e alla cultura del paese, e uno straniero, che oltre a dover trovare una quadra dal punto di vista sportivo e societario, deve spendere parte delle proprie energie a comprendere e integrarsi con l'ambiente.

Le evidenze sui proprietari USA, sulle multiproprietà andavano però nella direzione opposta, per questo nelle seguenti analisi sono state incrociate queste variabili.

Interessante è quello che si osserva quando si confronta il piazzamento medio delle squadre che sono passate da un proprietario domestico a uno statunitense, come in tabella 3.4.12

PRE-CAMBIO	POST-CAMBIO
16,0	17,16

Tabella 3.4.12: Piazzamento medio delle squadre che nel periodo considerato sono passate da proprietà domestiche a proprietà statunitensi, prima e dopo il cambio

Il peggioramento si riscontra anche in questo caso, ma a differenza di quanto osservato nell'analisi precedente, è molto meno marcato. Sembrano quindi esserci due forze opposte che tendono a mitigarsi: da un lato passare da proprietario domestico a straniero porta a prestazioni molto inferiori, dall'altro l'aver un proprietario di origine statunitense porta a un incremento delle prestazioni, anch'esso grande ma non quanto l'effetto precedente. Il risultato è quindi la differenza di questi due effetti e tende a essere leggermente negativo, essendo il primo un po' più grande del secondo. Si può quindi dire che il passaggio da un proprietario domestico a uno straniero comporta generalmente un peggioramento della posizione in classifica, ma se l'investitore è statunitense questo calo è più contenuto.

Spingendosi anche oltre, in tabella 3.4.13 sono presenti i piazzamenti medi delle squadre che sono state acquisite da multiproprietari statunitensi, prima e dopo il cambio di proprietà.

PRE-CAMBIO USA+MULTI	POST-CAMBIO USA+MULTI
18,3	14

Tabella 3.4.13: Piazzamento medio delle squadre prima e dopo essere entrate a far parte di una multiproprietà in mano ad un investitore americano

In accordo con quelle che potevano essere le aspettative, date le evidenze ottenute sin qui, le squadre che sono entrate a far parte di una multiproprietà in mano a uno o più investitori provenienti dagli USA hanno visto un miglioramento del loro piazzamento nei campionati successivi al cambio.

Ricapitolando i risultati appena riportati, cambiare proprietario porta a prestazioni sportive leggermente peggiori nel complesso, soprattutto se il cambio avviene con un investitore estero o se la squadra subisce cambi multipli. Se però, l'investitore è dotato di grandi risorse e proviene da un paese in cui la qualità della governance è elevata, come nel caso degli americani, la squadra tenderà ad ottenere risultati migliori persino rispetto a quelle squadre che sono in mano a proprietari locali, soprattutto nel breve termine.

Lo stesso effetto positivo si riscontra quando la squadra entra a far parte di un portfolio in cui sono presenti anche altre società sportive, ancora meglio se tra queste società sono inclusi anche altri club calcistici.

3.4.2 Analisi delle statistiche del campione

Dalle statistiche appena descritte è possibile già dare un prima risposta alle domande di questo saggio. In linea con l'ordine con cui le statistiche sono presentate, partiamo dai risultati legati alle variabili di performance sportiva.

In prima battuta, emerge come man mano che si sale di livello, i club tendono ad avere una posizione più stabile, con oscillazioni ridotte. A dimostrarlo sono la ridotta variabilità indicata dalla bassa deviazione standard delle squadre in prima divisione, pari a meno della metà rispetto a quella delle squadre di 3° divisione, e il maggior numero di squadre distinte qualificate all'Europa League rispetto a quelle qualificate in Champions League. Quest'ultima evidenza, in particolare, è significativa in quanto il totale di squadre qualificate alle Champions in questo ventennio è maggiore di quelle qualificate all'Europa League, in ogni campionato. Tuttavia, in tutte le nazioni, le squadre differenti che si sono qualificate all'Europa League sono più di quelle qualificate nella massima competizione europea, indicando come la volatilità di chi si classifica tra la 5° e la 7° posizione è nettamente maggiore di chi si posiziona tra le prime 4.

In accordo, poi, con quanto sostenuto dalla maggior parte degli appassionati e degli addetti ai lavori, il campionato inglese sembra essere quello più competitivo, con al contempo il maggior numero di squadre qualificate per le competizioni europee e, di gran lunga, il maggior valore delle rose, indice della presenza di giocatori di alto livello. L'Inghilterra è sempre risultata avanti da questo punto di vista nel ventennio considerato, ma, dalla stagione 2017/2018 questo distacco con gli altri campionati è incrementato ulteriormente.

\

Capitolo 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:

- α è la costante
- β è la pendenza della retta di regressione
- X è la variabile indipendente (per il soggetto “i” al tempo t)
- ε 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).

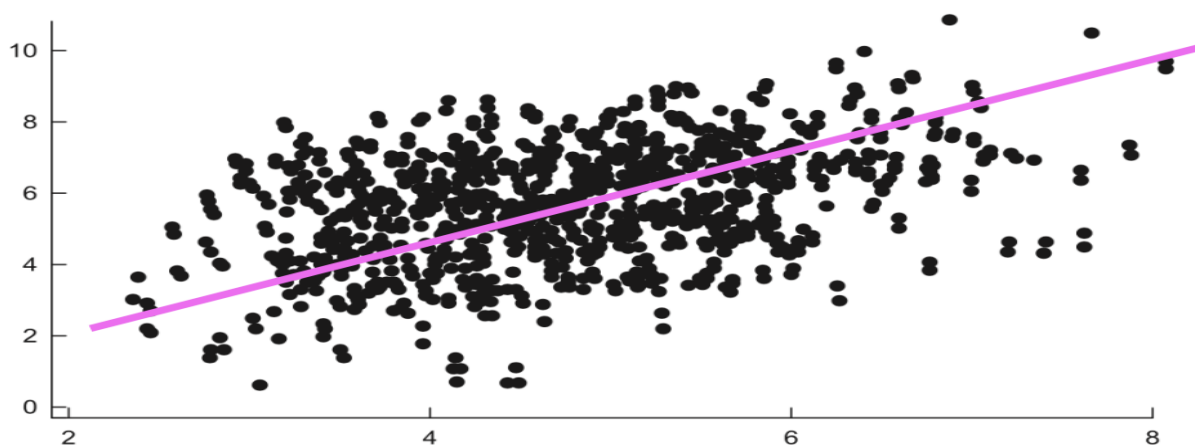


Grafico 4.1.1 Scatter plot con rappresentazione della retta di regressione lineare

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 (β) 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 (ϵ) 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:

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

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.

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.

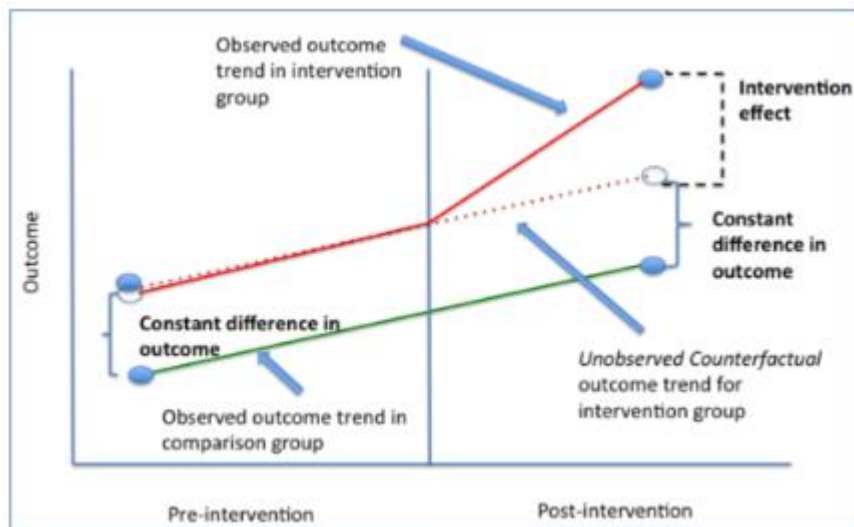


Figura 4.2.1 Stima Difference in Difference, spiegazione grafica

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
- ε rappresenta l'errore residuo

Nell'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.

Capitolo 5: Risultati ed Evidenze

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-differences (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. Sono stati, perciò, costruiti altri dataset, in cui sono state divise 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 nello studio del modello di base applicato a diversi set di dati, al fine di valutare i risultati ottenuti e verificarne la robustezza. Il modello di base si configura come un'analisi di regressione ad effetti fissi applicati ai vari campioni.

Il modello ha l'obiettivo di analizzare la variazione della variabile dipendente "Piazzamento progressivo", tenendo conto degli effetti fissi associati a "Team" e "Season".

La variabile dipendente "Piazzamento progressivo" rappresenta il posizionamento di una squadra in una stagione, espresso su una scala numerica. Il piazzamento viene misurato su un'unica scala, sebbene i risultati provengano da due divisioni differenti, ad esempio, Serie A e Serie B. In questo contesto, alla squadra prima classificata della Serie B verrà assegnato il valore 21, considerando che nella Serie A competono 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 tre 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 5.1 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	-1,06(1,20)	-0,95(1,64)	-1,63(2,34)	0,03(3,82)	-0,67(1,38)	-2,39(2,11)	-0,07(3,64)
Constant	17,46	17,55	17,26	16,39	17,17	17,31	16,40
Team FE	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si
Season FE	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si
N observation	2310,00	1693,00	1331,00	1007,00	1193,00	1135,00	959,00
N squadre	154,00	98,00	72,00	52,00	98,00	72,00	52,00
R ²	0,66	0,67	0,67	0,67	0,72	0,70	0,68
R ² adj	0,64	0,64	0,64	0,65	0,69	0,67	0,66
R ² within	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
P> t	0,38	0,56	0,49	0,99	0,62	0,26	0,99

Tabella 5.1 Risultati analisi modello base

I campioni “Completo [-3;3]”, “Completo [-5;5]”, “Completo [-7;7]” sono modelli a cui è stata applicata la condizione relativa a ciascuna finestra tra la distanza dei due cambi ma sono calcolati sulla base della tabella completa con i cambi multipli non separati.

I numeri della regressione tra campione completo e i campioni con i cambi multipli divisi sono simili, con un effetto del trattamento positivo sul piazzamento in quasi tutti i casi. Di particolare interesse sono i risultati del modello sui Sample 1 e 2. Nel primo caso si presenta l'errore standard più piccolo tra i vari sample e l'R quadro più elevato - questa variabile indica quanta percentuale della variabilità della variabile piazzamento è spiegata dal modello - segnalando come il modello spieghi il 72% della variabilità. Questo valore non è altamente significativo di per sé ma dato il contesto e la costruzione del dataset è un buon valore.

Una problematica comune ad ogni modello è l'elevato p-value, indicando come la variabile "post_treat", una variabile booleana che per ogni squadra assume valore "1" per ogni osservazione successiva al trattamento e quindi al cambio di proprietà, non sia significativa. Ciò significa che il trattamento non sembra impattare significativamente il piazzamento delle squadre. Tuttavia, questo è dovuto ai valori d'impatto del trattamento che, a causa di valori vicini allo zero e agli errori standard, comprendono il valore nullo all'intero del loro intervallo di confidenza.

Analizzando però i valori e il contesto, influenzato da diversi fattori anche esterni e con impatti difficilmente misurabili, il modello risulta efficiente e la variabilità spiegata è una buona parte della variabilità totale, sempre superiore al 66%.

A tal proposito, un'osservazione valida per tutti i risultati ottenuti e i campioni utilizzati, compresi quelli riportati nel proseguo del capitolo, è relativa ai valori del R quadro "Within" molto contenuti. Mentre l'R quadro spiega la variabilità tra gruppi (nel nostro caso corrispondenti alle singole squadre) "coperta" dal modello, questo valore sottolinea quella che è la variabilità interna ai gruppi. I valori sono bassi, ma non inaspettati in quanto era prevedibile che la variabilità interna spiegata di gruppi formati da una singola squadra fosse una quantità molto bassa. Per questo e per il modello di regressione scelto questa caratteristica non è un difetto.

A valle di queste considerazioni, come campioni di riferimento per le successive analisi sono stati presi i Sample 1, 2 e 3 che a fronte di valori simili a quelli ottenuti basandosi sul campione completo, presentano una più netta distinzione tra le tre finestre e risultano più attendibili basandosi su database migliori, più "puliti" e

adatti alla regressione essendo privi della problematica dei cambi multipli e allo stesso tempo disponendo di un maggior numero di osservazioni al proprio interno.

Sui 3 campioni indicati, sono stati riportati graficamente i risultati dell'applicazione del modello ad event study, spiegato nel paragrafo 4.3 (figure 5.1, 5.2 e 5.3) e che nel nostro vede corrispondere lo 0 con l'anno in cui è avvenuto il cambio di proprietà.

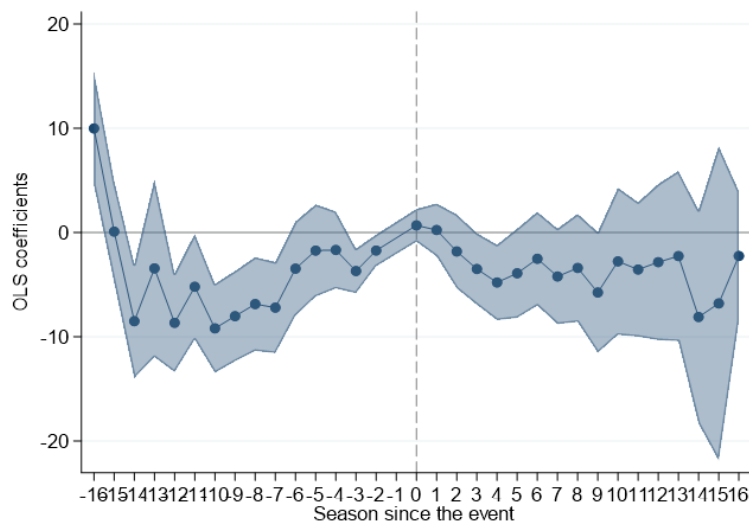


Figura 5.1: Grafico modello event study - Sample 1

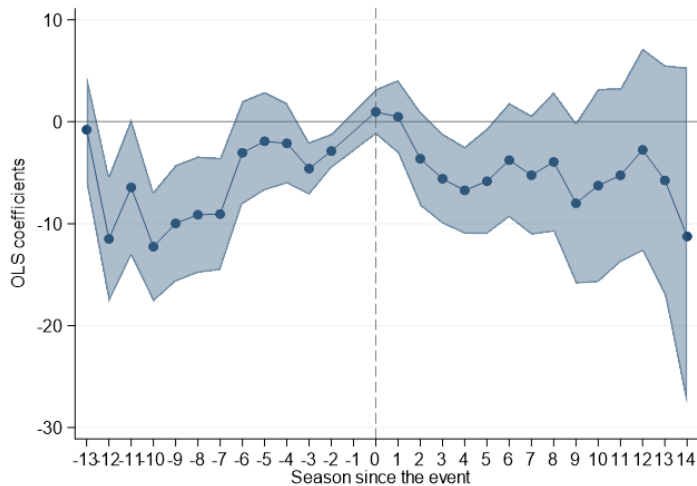


Figura 5.2: Grafico modello event study - Sample 2

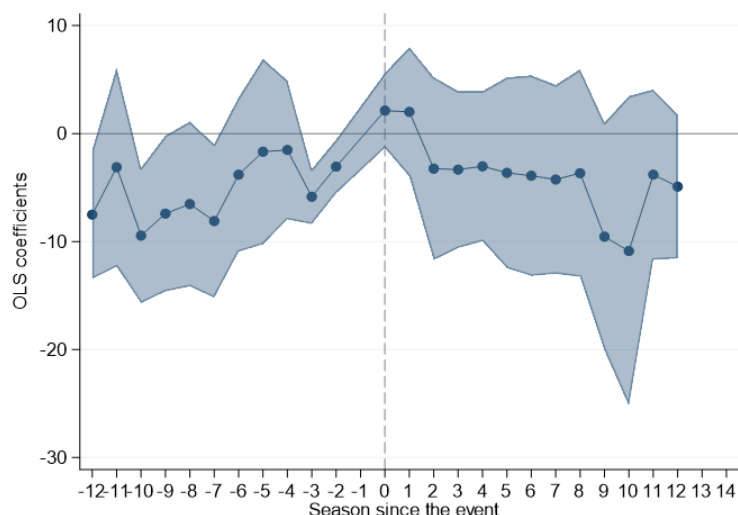


Figura 5.3: Grafico modello event study - Sample 3

Da questi 3 grafici è possibile notare 2 aspetti interessanti.

Il primo è che in tutti e tre i casi in corrispondenza del cambio di proprietà si verifica un picco del valore piazzamento, ricordando che nel nostro caso un valore positivo indica il numero di posizioni perse mentre i valori negativi indicano il numero di posizioni recuperate. Ogni picco è seguito sempre da un abbassamento del valore, e quindi a una migliore posizione in classifica per la squadra che ha effettuato il cambio. Nel dettaglio, per tutti e tre i campioni, tra il secondo e il terzo anno sembra presentarsi un miglioramento netto della posizione in classifica, tra le 3 e le 4 posizioni. Tuttavia, questa variazione non sembra essere significativa dall'analisi del grafico in quanto per tutti i campioni l'intervallo di confidenza (aerea in blu) comprende lo 0, ammettendo la possibilità che il cambio non porti un impatto positivo o negativo.

Il secondo aspetto è che in corrispondenza dei valori che rientrano nello spettro della finestra considerata si ha una varianza molto ridotta, contrario di ciò che accade agli estremi, con i valori più distanti dal cambio, prevedibilmente affetti da una varianza molto più elevata. Questo supporta l'analisi del modello effettuata per il modello base suggerendo come la varianza elevata sia dovuta in parte all'influenza dei valori estremi che alzano la varianza del modello. Il risvolto della medaglia è che i valori relativi alle finestre d'interesse ottenuti sono più affidabili e significativi di quanto sottolineato in precedenza.

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 primo, sono state eseguite regressioni distinte per i dati del campione divisi per lega di appartenenza, con lo scopo di confrontare come variasse il comportamento. Si segnala come nelle analisi per lega di questo capitolo non è compresa la Bundesliga tedesca in quanto rappresentata da un numero di osservazioni legata ai cambi di proprietà insufficiente per un'analisi dettagliata e confrontabile come le altre leghe.

Di seguito sono stati riportati i risultati ottenuti, tabella 5.2.

	EPL	Serie A	Ligue-1	Liga
ATE	-3,26(3,00)	3,17(2,60)	0,74(2,50)	-3,30(2,43)
Constant	23,21	19,23	14,08	16,55
Team FE	Si	Si	Si	Si
Season FE	Si	Si	Si	Si
N observation	178,00	166,00	178,00	297,00
N squadre	20,00	13,00	20,00	26,00
R²	0,82	0,76	0,72	0,78
R² adj	0,78	0,70	0,64	0,74
R² within	0,01	0,01	0,00	0,02
P> t 	0,29	0,25	0,77	0,19

Tabella 5.2 Analisi eterogeneità - Leghe - Sample 1

Ciò che emerge subito dal Sample 1 è la possibilità di distinguere le 4 leghe considerate in 2 gruppi distinti:

- EPL(Inghilterra) e Liga (Spagna) presentano valori simili e per entrambe il cambio di proprietà sembra sortire un buon e significativo effetto sul piazzamento della squadra, con miglioramenti superiori alle 3 posizioni per entrambe. Allo stesso tempo sono le due leghe in cui la varianza spiegata è maggiore, nel caso della Liga accompagnato anche dal P-value più basso.
- L'altro gruppo è composto da Serie A e Ligue-1 e ha un comportamento diametralmente opposto. Per entrambe il trattamento porta a una perdita di posizioni. Questo è particolarmente vero per la Serie A, con tre posizioni perse in media.

Questa differenza sta a indicare un comportamento diverso in base alla nazione di appartenenza, andando a rafforzare l'idea che le legislazioni e la governance dello Stato influenzino l'efficacia di un passaggio di proprietà.

Per proseguire con il test e approfondire questo aspetto sono riportati i risultati dell'applicazione del modello ai Sample 2 e 3, in tabella 5.3 e 5.4.

	EPL	Serie A	Ligue-1	Liga
ATE	-3,84(5,09)	5,74(2,82)	-0,15(3,35)	-5,92(3,98)
Constant	26,05	18,80	13,61	15,36
Team FE	Si	Si	Si	Si
Season FE	Si	Si	Si	Si
N observation	169,00	161,00	147,00	284,00
N squadre	13,00	10,00	11,00	19,00
R ²	0,78	0,72	0,70	0,73
R ² adj	0,72	0,65	0,62	0,69
R ² within	0,01	0,03	0,00	0,05
P> t	0,46	0,07	0,97	0,15

Tabella 5.3 Analisi eterogeneità - Leghe - Sample 2

	EPL	Serie A	Ligue-1	Liga
ATE	-4,86(11,75)	5,64(4,11)	-1,41(2,57)	-0,39(2,47)
Constant	28,75	17,27	12,05	12,76
Team FE	Si	Si	Si	Si
Season FE	Si	Si	Si	Si
N observation	119,00	147,00	89,00	230,00
N squadre	7,00	8,00	5,00	13,00
R ²	0,76	0,64	0,70	0,73
R ² adj	0,69	0,56	0,59	0,69
R ² within	0,01	0,02	0,00	0,00
P> t	0,69	0,21	0,61	0,88

Tabella 5.4 Analisi eterogeneità - Leghe - Sample 3

Emerge subito come la Ligue-1 veda il segno dell'impatto del trattamento cambiare, fino ad arrivare 1,4 posizioni recuperate, allineandosi con EPL e Liga.

In generale, tra Sample 1 e 2 gli impatti sono aumentati tutti in termine di valore assoluto, da segnalare a tal proposito è il valore ottenuto nell'analisi sulla Liga spagnola, in cui un cambio di proprietà porta a quasi 6 posizioni guadagnate entro i 5 anni.

Il caso anomalo resta quello della Serie A, con il cambiamento associato a più di 5 posizioni perse per i sample 2 e 3. Al contempo però, è il campione che presenta i P-value più bassi indicando una maggiore significatività in particolare nel Sample

2 dove scende ad un valore di 0,07, avvicinandosi sensibilmente all'essere un valore altamente significativo - la soglia per considerare i valori ottenuti altamente significativi è 0,05.

Nel complesso EPL e Ligue-1 vedono l'impatto migliorare all'aumentare dell'ampiezza della finestra, per la Serie A il valore tra sample 2 e 3 resta costante mentre la Liga è l'unica a presentare l'eccezione di un crollo del valore assoluto dell'impatto tra sample 2 e 3.

Man mano che la finestra si amplia poi, la varianza spiegata diminuisce ma non drasticamente, mantenendosi in media intorno ad un buon 70%.

Per entrambi i test di eterogeneità, sono stati costruiti i grafici del modello ad event study, applicato alla casistica in esame. In particolare, tali grafici, sono stati calcolati basandosi sui Sample 1 e Sample 2 per i motivi elencati in precedenza, preferiti al Sample 3, meno ricco di osservazioni e quindi con una spiegazione peggiore della varianza dei singoli eventi.

Come risultato sono state ottenute le figure 5.4 - 5.11 che seguono.

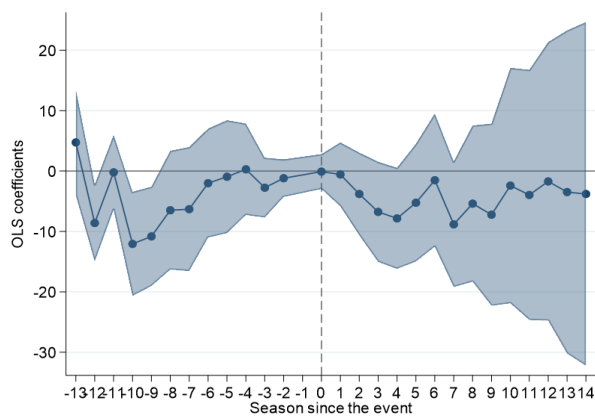


Figura 5.4: Grafico event study - EPL - Sample 1

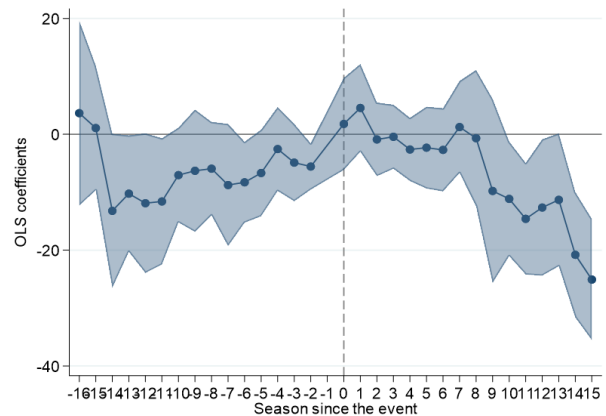


Figura 5.5: Grafico event study - Serie A - Sample 1

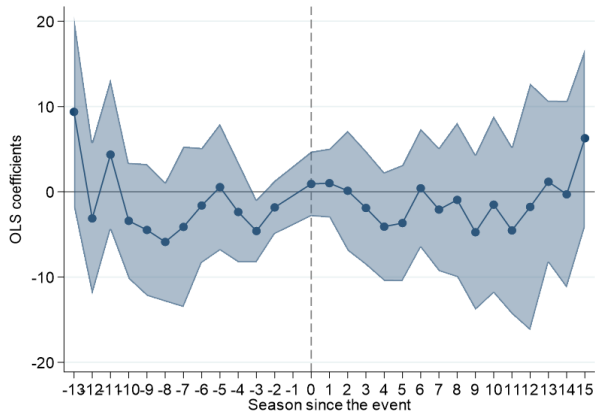


Figura 5.6: Grafico event study - Liga - Sample 1

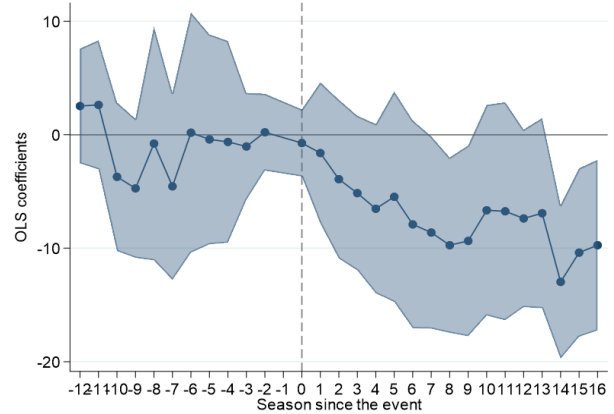


Figura 5.7: Grafico event study - Ligue-1 - Sample 1

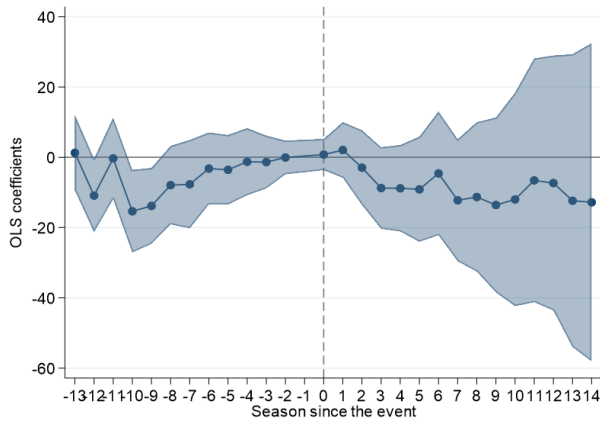


Figura 5.8: Grafico event study - EPL - Sample 2

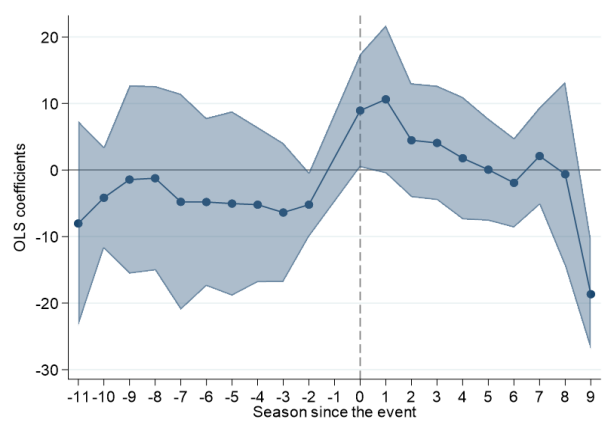


Figura 5.9: Grafico event study - Serie A - Sample 2

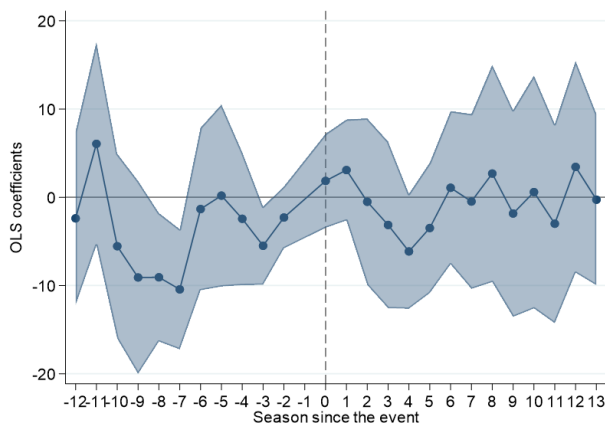


Figura 5.10: Grafico event study - Liga - Sample 2

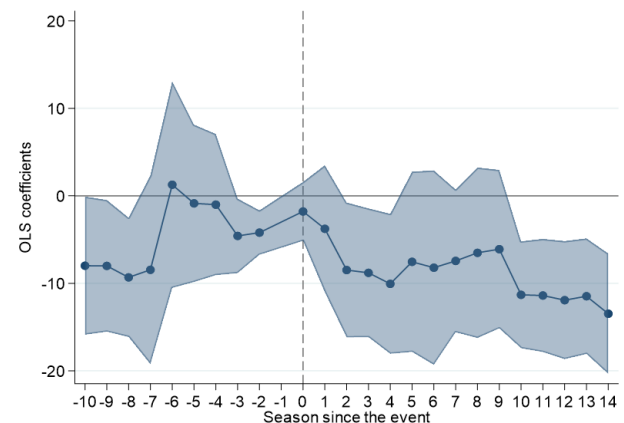


Figura 5.11: Grafico event study - Ligue-1 - Sample 2

Dall'analisi dei grafici relativi al Sample 1 (5.4, 5.5, 5.6 e 5.7) appare evidente il comportamento simile di Liga e EPL, perfettamente in linea con i risultati numerici discussi precedentemente. Queste due leghe sono anche quelle in cui la varianza è ridotta nell'intorno dello 0 (data evento) e quindi è possibile ritenere più precisi i risultati del modello.

Ligue-1 e Serie A, benché con picchi e varianza diversi, sono caratterizzati da una tendenza a decrescere, negli anni successivi al cambio. La differenza tra i due sta proprio nella pendenza: in Ligue-1, il valore del piazzamento inizia a scendere, e quindi migliorare, da subito, mentre in Serie A sembra mantenersi costante per i primi anni successivi al trattamento per poi diminuire con rapidità a partire da circa il settimo anno.

Analizzando i grafici relativi al Sample 2 i trend di EPL e Liga sembrano mantenersi costanti, nonostante una maggiore fluttuazione rispetto al precedente grafico per la Liga, e lo stesso si può dire delle evidenze emerse su Ligue-1 e Serie A, in quest'ultima in particolare è ancora più evidente il salto verso il basso che si verifica tra il settimo e l'ottavo anno.

Il secondo test di eterogeneità effettuato è basato su quello che è stato 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

Lo scopo di questa variabile è quello di distinguere le squadre che storicamente sono considerabili superiori alla media e quindi di alto livello e quelle che invece sono situate sotto la media e quindi meno avvezze a piazzamenti di prestigio nel proprio campionato,

L'analisi basata su questa nuova variabile ha portato ai risultati di tabella 5.5 (campione completo), 5.6, 5.7 e 5.8 (per Sample 1, 2 e 3).

	Campione completo	High_Range = 0	High_Range = 1
ATE	-1,06(1,20)	-0,40 (2,97)	0,90(1,12)
Constant	17,46	29,34	9,24
Team FE	Si	Si	Si
Season FE	Si	Si	Si
N observation	2310,00	672,00	1021,00
N squadre	154,00	40,00	58,00
R ²	0,66	0,51	0,47
R ² adj	0,64	0,47	0,43
R ² within	0,00	0,00	0,00
P> t	0,38	0,89	0,44

Tabella 5.5 Analisi eterogeneità - Range

	Sample 1 + High_Range = 0	Sample 1 + High_Range = 1
ATE	-1,04(2,57)	0,52 (1,238002)
Constant	31,17	9,24
Team FE	Si	Si
Season FE	Si	Si
N observation	428,00	765,00
N squadre	40,00	58,00
R ²	0,61	0,52
R ² adj	0,55	0,47
R ² within	0,69	0,00
P> t	0,00	0,68

Tabella 5.6 Analisi eterogeneità - Range - Sample 1

	Sample 2 + High_Range = 0	Sample 2 + High_Range = 1
ATE	-3,06(4,05)	0,23(1,53)
Constant	31,51	9,26
Team FE	Si	Si
Season FE	Si	Si
N observation	404,00	731,00
N squadre	28,00	44,00
R ²	0,58	0,50
R ² adj	0,53	0,45
R ² within	0,01	0,00
P> t	0,46	0,88

Tabella 5.7 Analisi eterogeneità - Range - Sample 2

	Sample 3 + High_Range = 0	Sample 3 + High_Range = 1
ATE	3,16(5,69)	2,25(3,06)
Constant	29,09	8,79
Team FE	Si	Si
Season FE	Si	Si
N observation	349,00	610,00
N squadre	20,00	32,00
R ²	0,59	0,49
R ² adj	0,53	0,45
R ² within	0,00	0,01
P> t	0,58	0,47

Tabella 5.8 Analisi eterogeneità - Range - Sample 3

A prescindere dai campioni, aldilà dell'oscillazione dei valori, il comportamento sia delle squadre più prestigiose che quello delle squadre meno prestigiose a fronte di un cambio di proprietà resta invariato in termine di segno. Per le squadre di alto livello, seppur con valori contenuti, il cambio si è riflettuto in una perdita di posizioni in classifica, con un picco nel Sample 3 dove le posizioni perse superano le 2 in media.

D'altro canto, per il resto delle squadre il cambio ha significato un miglioramento della propria competitività, con un cambio che nel sample 2 corrisponde a 3 posizioni recuperate. L'unica eccezione tra tutti i sample e alla tendenza appena indicata si presenta nell'analisi delle squadre meno rinomate nel sample 3, dove si verifica un'inversione del segno e quindi un ribaltamento dell'impatto di un passaggio di proprietà, passando da 3 posizioni recuperate nel sample 2 ad altrettante posizioni perse nel sample 3.

Anche in questa analisi l'R quadro diminuisce all'aumentare dell'ampiezza della finestra ma si può sottolineare come tutti i sample presentino migliori valori in questo senso confrontati con quelli del campione completo, sostenendo quanto detto sulla maggiore affidabilità e pulizia dei sample.

Tra tutti il risultato più interessante è quello ottenuto per le squadre di basso range nel sample 1, dove il cambio porta a solo 1 posizione recuperata ma con un p-value di 0,00. Nonostante l'entità contenuta in valore assoluto, quindi, si può affermare che questo valore sia altamente significativo.

In linea con quanto fatto in precedenza, sono stati realizzati i grafici del modello event study applicato al test di eterogeneità sul range sui Sample 1 e 2 (figure 5.12, 5.13, 5.14 e 5.15).

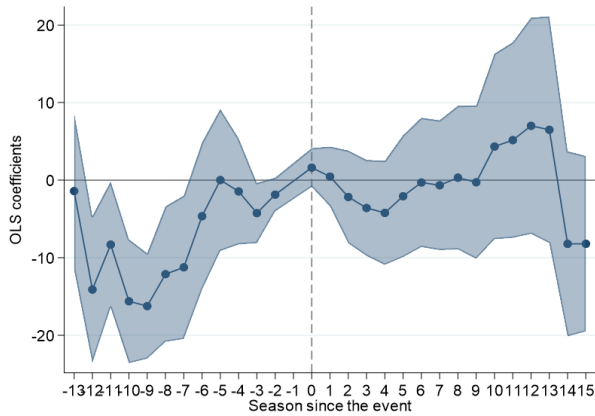


Figura 5.12: Grafico event study - HIGH_RANGE = 0 - Sample 1

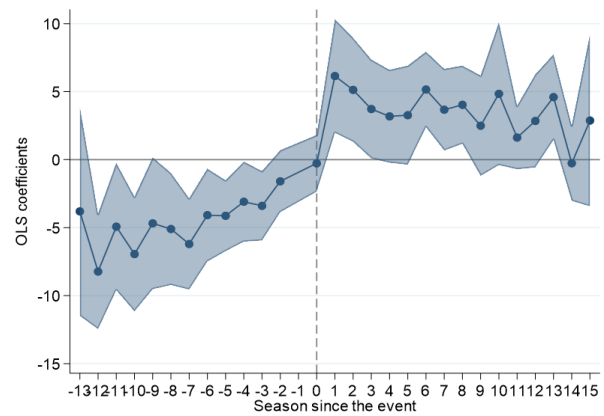


Figura 5.13: Grafico event study - HIGH_RANGE = 1 - Sample 1

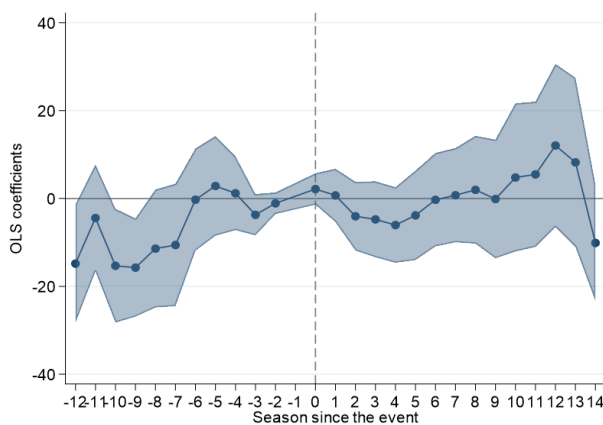


Figura 5.14: Grafico event study - HIGH_RANGE = 0 - Sample 2

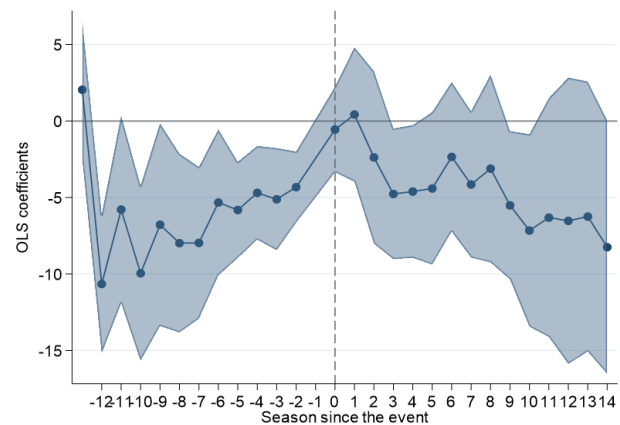


Figura 5.15: Grafico event study - HIGH_RANGE = 1 - Sample 2

Quello che emerge a colpo d'occhio è la minore varianza del risultato nei casi in cui la variabile HIGH_RANGE è uguale a 0. Mentre sia per il Sample 1 che per il Sample 2 il trend per le squadre in cui questa variabile assume valore 0 resta molto simile e tende ad essere crescente, per le squadre con HIGH_RANGE = 1 il grafico cambia tra i due campioni. Nel Sample 1 si presenta un vero e proprio scalino che separa nettamente il pre e il post trattamento, con un'impennata del valore che poi lentamente tende a decrescere per gli anni successivi. Inoltre, questo modello sembra essere più preciso del corrispondente applicato al campione 2, essendo caratterizzato da una variabilità inferiore, soprattutto per quanto riguarda gli anni post-trattamento. Ai fini dell'interpretazione dei grafici sopra riportati, si ricorda come un'impennata in positivo o un trend crescente indichino una peggiore posizione gli anni successivi all'evento.

5.3 Analisi sulle nazionalità

Per concludere l'analisi, il modello è stato applicato in modo da valutare quanto la nazionalità dei nuovi proprietari impatti e se questo impatto è significativo anche da un punto di vista statistico. L'idea che la nazionalità possa essere una variabile che influenza il piazzamento di una squadra viene dai risultati ottenuti dall'analisi delle statistiche descrittive (paragrafo 3.4) e dallo studio di Lindemanis, A.Loze e A Pajuste del 2022, citato nella disamina sulla letteratura.

Lo scopo di questo approfondimento è confutare o meno il risultato dello studio appena indicato che il livello medio di governance aziendale del paese di origine del proprietario possa influenzare i risultati dell'impresa. Dai dati di 850 aziende di vari settori, infatti, è emerso che, se la nazione di origine è caratterizzata da una migliore governance rispetto alla nazione dell'impresa acquisita, questo si riflette in migliori performance aziendali. Per scoprire se questo è valido anche nel settore calcistico, è stato applicato il modello di regressione, dividendo tra proprietari domestici, statunitensi e sauditi, come nelle analisi descrittive, ottenendo i risultati riportati in tabella 5.16

	Sample 1	Sample 2	Sample 3
ATE			
(domestico)	2,92 (2,65)	-2,45 (4,78)	-13,98 (7,86)
ATE (USA)	-1,94 (2,75)	-2,93 (4,48)	-8,55 (8,55)
ATE (SAU)	8,79(3,28)***	7,99 (4,34) *	7,35 (8,37)
Constant	19,38 (1,88)	23,09 (3,43)	29,35 (4,95)
Team FE	Si	Si	Si
Season FE	Si	Si	Si
N			
observation	364	307	164
N squadre	52	28	11
R²	0,79	0,71	0,69
R² adj	0,74	0,65	0,61
R² within	0,01	0,02	0,13
P> t (Dom.)	0,27	0,61	0,11
P> t (USA)	0,48	0,51	0,34
P> t (SAU)	0,01	0,08	0,4

Tabella 5.16 Risultati modello per nazionalità di origine del proprietario

I valori sono in linea con quanto affermato da Lindemanis. Secondo il "Doing Business Report" della Banca Centrale, nella classifica basata sui livelli di

governance aziendale e sulla facilità di fare impresa, gli USA si piazzano meglio dei paesi europei, che a loro volta hanno una posizione migliore di quella dell'Arabia Saudita. Questo ordine viene per lo più rispettato anche nell'analisi di questo saggio, in particolare nel sample 1. I proprietari statunitensi hanno da subito un impatto positivo, mentre i domestici portano a una leggera perdita di posizioni, sebbene entrambi questi risultati non siano significativi. Interessante invece è quello che accade con i proprietari sauditi, che non solo portano a un netto peggioramento (quasi 9 posizioni perse) ma lo fanno anche in maniera altamente significativa statisticamente, con un p-value di soli 0,01. Portata e significatività di questo risultato sui proprietari sauditi si ripete anche nel sample 2 (con una significatività minore), mentre nel sample 3 viene persa la significatività, ma il perché delle varianze più elevate nel sample 3 è lo stesso indicato nelle precedenti analisi, numero di osservazioni ridotto e span temporale più ampio.

L'unica variazione avviene nel risultato tra USA e proprietari domestici. All'aumentare dell'ampiezza della finestra, il miglioramento della performance cresce per entrambi, ma dal sample 2, i proprietari originari della stessa nazione in cui gioca la squadra, ottengono risultati migliori, rimanendo però non significativi.

Questo risultato da valore allo studio citato e suggerisce come quel risultato sia estendibile anche a un settore così atipico come quello del calcio.

È stato poi realizzato, come per le precedenti analisi, l'event study ottenendo trend e risultati simili per le varie nazionalità. In particolare, è riportato il risultato dei sample 1 e 2 relativo ai proprietari USA, il più interessante a fronte dell'analisi effettuata fino ad ora. (figure 5.17 e 5.18)

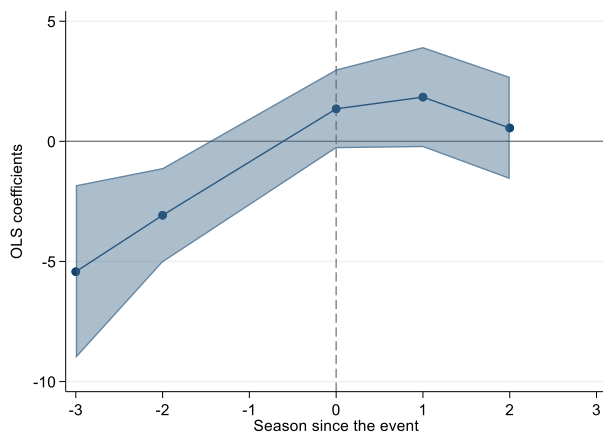


Figura 5.17: Grafico event study - USA - Sample 1

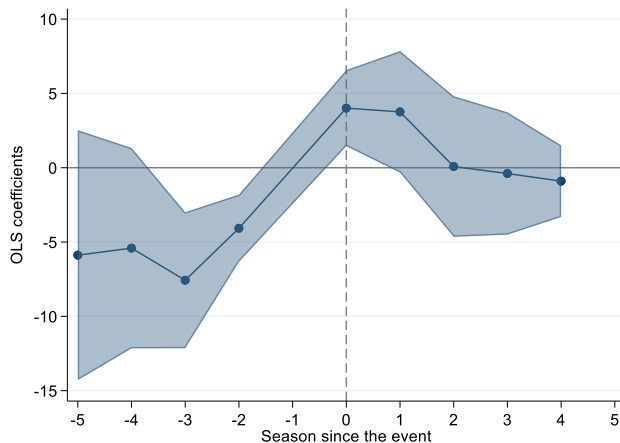


Figura 5.18: Grafico event study - USA - Sample 2

Tra i due sample il trend viene conservato, ma è chiaro come il risultato del sample due sia significativo. L'anno del cambio di proprietà è infatti significativamente diverso da 0 ed è in linea con l'evidenza emersa da tutte le analisi effettuate in precedenza di un netto peggioramento l'anno del cambio, per poi migliorare entro i 3 anni. In questo caso le posizioni perse sfiorano la decina, sottolineando come anche per i proprietari americani resta valido quanto detto per gli altri event study plot.

Il passo successivo è stato quello di allargare il punto di vista e provare a riproporre l'analisi, stavolta però prendendo in considerazione le macro-zone indicate nella tabella 3.4.1 (Europa, Medio Oriente, America ed Estremo Oriente) e non le singole nazioni. Già i risultati di questa tabella, estratti dal campione nel capitolo 3, rispecchiano il ranking riportato dal Doing Business Report, adesso viene utilizzato STATA per valutarne in maniera precisa entità e significatività. L'output del modello è riportato nella seguente tabella (tabella 5.19).

	Sample 1	Sample 2
	3,66	
ATE (EU)	(3,48)	-3,36(7,44)
	-5,33	
ATE (Ame.)	(3,77)	-3.23 (6,9)
	-5,52	
ATE (Asia)	(4,11)	-1,61 (9,4)
	10,85	
ATE (M.O.)	(3,45)**	8 (6,74)
	17,67	
Constant	(3,13)	23,57 (6,8)
Team FE	Si	Si
Season FE	Si	Si
N		
observation	364	307
N squadre	52	28
R ²	0,79	0,71
R ² adj	0,74	0,66
R ² within	0,02	0,04
P> t (EU)	0,3	0,65
P> t (Ame.)	0,16	0,64
P> t (Asia)	0,19	0,86
P> t (M.O.)	0,03	0,25

Tabella 5.19: Risultati modello sulla base della "zona" di origine del proprietario

La classifica sulla governance vede ai primi posti gli USA e gli stati asiatici (in particolare Hong Kong, Singapore e Corea del Sud), seguiti dagli stati europei, con l'Arabia Saudita al 38° posto.

I dati raccontano che tale gerarchia è rispettata anche nei cinque maggiori campionati di calcio in Europa, nel Sample 1 alla perfezione, con i migliori risultati ottenuti da squadre acquisite da proprietari asiatici seguite a stretto contatto dagli americani, un po' indietro invece gli europei. Il peggiore risultato è proprio quello dei medio-orientali con quasi 11 posizioni perse con in aggiunta un livello di significatività molto elevato, al 95% percento.

Nel sample due americani e asiatici restano vicini e positivi nel risultato, stavolta con un risultato migliore per i primi. Entrambi sono però superati dal risultato degli europei, che ottengono un miglioramento di 3,36, molto vicino a quello degli americani (3,23). I peggiori valori sono ancora una volta quelli associati al Medio Oriente, con otto posizioni perse.

Ancora una volta questo dimostra che le disponibilità economiche sono importanti per le performance in un mondo come quello del calcio, ma altri fattori possono fare la differenza in maniera altrettanto marcata, tra questi, sembra esserci anche la governance aziendale.

Capitolo 6: Conclusioni

Negli ultimi decenni, il calcio europeo ha subito una trasformazione radicale nella struttura proprietaria dei club. L'emergere di nuovi modelli di business ha portato a un crescente coinvolgimento di investitori stranieri, fondi di investimento e reti di multiproprietà. Questi sviluppi hanno profondamente influenzato il panorama calcistico, sia dal punto di vista sportivo che finanziario. La ricerca condotta ha esaminato in dettaglio queste trasformazioni, analizzando gli impatti economici, sportivi e sociali dell'evoluzione delle proprietà calcistiche e mettendo in luce le sfide e le opportunità che ne derivano.

6.1 L'impatto della presenza crescente di investitori stranieri

Il calcio europeo ha subito una trasformazione rilevante con l'aumento degli investitori stranieri. L'afflusso di capitali extraeuropei ha consentito ai club di potenziare le proprie capacità finanziarie, modernizzare le infrastrutture e attrarre talenti di alto livello. Nella stagione 2022/2023, il 60% dei club delle principali cinque leghe europee era sotto il controllo di proprietari stranieri, rispetto al 40% di dieci anni prima. In particolare, la Premier League ha visto crescere la percentuale di club a proprietà estera dal 55% al 75%. Questa tendenza ha portato ad un immediato incremento della competitività, soprattutto in termini di risultati sportivi. I dati mostrano che i club di proprietà straniera hanno migliorato la loro posizione nelle rispettive classifiche di circa il 15% rispetto ai cinque anni precedenti all'acquisizione. Questo progresso è stato accompagnato da un forte aumento degli investimenti in giocatori e infrastrutture, con una crescita media annua del 12% nel valore delle squadre.

Tuttavia, queste evoluzioni hanno anche messo in evidenza una crescente disparità tra i club con accesso a ingenti risorse finanziarie e quelli con modelli di proprietà più tradizionali. Ad esempio, i dieci club di Premier League con proprietà straniera hanno investito in media 300 milioni di euro nella finestra di trasferimenti del 2023, mentre i club delle altre leghe europee, come Serie A e Liga, hanno speso

circa 120 milioni di euro. Queste differenze di spesa si riflettono anche nelle performance sportive, con i club di proprietà straniera sempre più dominanti nelle competizioni sia nazionali che internazionali.

6.2 La fenomenologia delle multiproprietà

Il fenomeno delle multiproprietà sta emergendo come una dinamica rilevante nel calcio europeo, caratterizzata dal controllo di più club da parte di un singolo proprietario, spesso distribuiti in diversi campionati. Questo modello ha sollevato preoccupazioni etiche e regolamentari, in quanto la gestione di più squadre da parte di un unico gruppo potrebbe compromettere l'integrità delle competizioni. Tuttavia, le reti di multiproprietà hanno apportato notevoli benefici finanziari ai club coinvolti, con un aumento medio del 25% nei ricavi e del 15% nel valore delle rose rispetto ai club indipendenti. Esempi di successo includono il Red Bull Group e il City Football Group, che hanno ottenuto risultati sportivi e finanziari eccellenti grazie alle sinergie tra i club sotto la loro gestione.

Nonostante questi vantaggi, le multiproprietà sollevano questioni significative. La concentrazione della proprietà potrebbe minacciare la concorrenza, soprattutto quando i club gestiti dallo stesso gruppo partecipano alle stesse competizioni. Inoltre, i club all'interno di una rete di multiproprietà potrebbero perdere autonomia nelle decisioni strategiche, in particolare per quanto riguarda i trasferimenti dei giocatori.

L'evoluzione delle strutture proprietarie nel calcio europeo ha creato un contesto competitivo polarizzato. Da un lato, l'afflusso di capitali esteri ha migliorato le performance finanziarie e sportive di molti club, dall'altro ha amplificato le disuguaglianze tra le squadre, con i club più ricchi che diventano sempre più dominanti. Il crescente indebitamento e l'instabilità finanziaria sollevano dubbi sulla sostenibilità a lungo termine di questo modello, nonostante gli sforzi della

UEFA per promuovere una gestione più responsabile. Il calcio europeo si trova quindi a un bivio, dove l'obiettivo di mantenere la crescita economica si scontra con la necessità di affrontare le sfide della sostenibilità e dell'equità.

6.3 Il rapporto tra valore e stabilità

Uno dei principali risultati di questo studio è la conferma che, all'aumentare del livello di una squadra, diminuisce la sua variabilità. Due risultati specifici rafforzano questa conclusione.

Il primo risultato riguarda le squadre che ottengono un piazzamento valido per le competizioni intercontinentali (Champions League ed Europa League). I dati raccolti dai cinque principali campionati europei mostrano che, nei 20 anni considerati, sebbene ci fossero più posti disponibili per accedere alla Champions League rispetto all'Europa League (365 contro 269), il numero totale di squadre diverse che hanno raggiunto la qualificazione a una coppa europea è maggiore per l'Europa League (74) rispetto alla Champions (54). Tenendo conto che i posti per partecipare alla Champions sono generalmente riservati ai primi quattro classificati di ogni lega, esclusa la Ligue 1 dove sono i primi tre, mentre per l'Europa League accedono i classificati al 5° e 6° posto (4° e 5° per la lega francese), i dati indicano che la variabilità nei risultati sportivi delle prime quattro posizioni è significativamente inferiore rispetto ai piazzamenti successivi.

Il secondo risultato che supporta ulteriormente questa ipotesi emerge dall'analisi descrittiva basata sul valore delle rose delle squadre. Un valore medio più alto della rosa, che si presume rifletta il valore medio dei giocatori, corrisponde a un miglioramento della posizione media in classifica. Non solo il piazzamento migliora in termini di valore medio, ma anche la deviazione standard diminuisce, indicando una maggiore stabilità delle prestazioni.

Alla luce di questi dati, si può concludere che un valore della rosa più elevato porta a una maggiore competitività, che a sua volta si traduce in prestazioni di livello superiore e minore variabilità. Non sorprende quindi che la Premier League, la lega più competitiva, abbia il maggior numero di squadre qualificate alle coppe europee negli ultimi 20 anni e il maggior numero di investitori stranieri, contribuendo al più alto valore medio delle rose tra i cinque campionati.

Esiste tuttavia un'eccezione in questa relazione. La correlazione tra maggior valore e maggior competitività sembra essere lineare quando il valore di partenza non è molto alto. Tuttavia, quando il valore della rosa supera i 400 milioni di euro, la relazione diventa meno diretta, suggerendo l'esistenza di un possibile punto di ottimo. Le squadre con un valore superiore ai 600 milioni di euro si sono classificate in media al quarto posto (4,3), con una deviazione standard di 0,4, inferiore ai risultati ottenuti dalle squadre con un valore compreso tra 400 e 600 milioni di euro, che hanno registrato un piazzamento medio più alto (1,7) e una deviazione standard inferiore (0,12). Questa osservazione indica che, una volta raggiunto un certo livello, altri fattori influenzano i risultati finali delle squadre con valori simili. Un esempio emblematico è il PSG, dove gli investimenti hanno creato un netto divario con le altre squadre francesi, in un campionato storicamente meno competitivo, ma non sono stati sufficienti per dominare a livello europeo, dove il PSG affronta squadre di pari valore.

6.4 Effetti dei cambi di proprietà

Le ultime analisi di questo saggio, raccontate nel capitolo 5, sono state mirate all'individuare effetto e significatività della relazione fra cambio di proprietà e performance sportive, rappresentate dal piazzamento nella principale competizione a livello nazionale. Per farlo, è stato utilizzato il software STATA, portando ai risultati seguenti.

Sono state applicati diversi modelli su diversi database, e da tutti è emersa un'evidenza comune.

In tutti i casi, infatti, in corrispondenza dell'anno del cambio di proprietà, per tutte le leghe e le finestre temporali considerate, i risultati della squadra sono peggiorati.

I grafici mostrano un picco nell'anno del passaggio di proprietà, arrivando anche a otto posizioni perse. Allo stesso tempo però, questo picco è sempre stato seguito da un miglioramento delle prestazioni entro due o tre anni, con un'entità variabile a seconda del contesto analizzato.

Per approfondire sono state condotte due analisi di eterogeneità: una per lega di appartenenza e una per piazzamento medio della singola squadra.

Tutte le leghe hanno mostrato un miglioramento entro tre anni dal cambio, l'EPL in particolare, con in media quattro posizioni recuperate, dato accompagnato anche da una maggiore significatività se rapportato ai risultati delle altre leghe.

Estendendo però l'orizzonte temporale, le leghe si sono divise in due gruppi: il primo composto da EPL e Liga ha mantenuto un effetto positivo legato al cambio di proprietà, il secondo, quello di Serie A e Ligue-1, ha visto un'inversione della tendenza, tanto da arrivare fino a 8 posizioni perse nel caso del campionato italiano.

Questa duplice lettura legata all'ampiezza della finestra, si ripresenta anche nell'analisi sul piazzamento medio.

Con riferimento al piazzamento medio delle squadre nei 20 anni in esame, ai fini del test di eterogeneità, le squadre del campione sono state divise in squadre "di alto range" e squadre "di basso range". Nel primo gruppo rientrano tutte le squadre che hanno un piazzamento medio superiore al piazzamento medio dell'intero campione, nel secondo invece si trovano le restanti.

Il risultato dello studio basato sulle finestre temporali ha evidenziato come le squadre di basso range avvertono benefici dal cambio sin da subito e sono caratterizzate da un miglioramento di maggiore portata dopo tre anni dal cambio,

arco nel quale le squadre di alto range hanno invece visto un miglioramento minimo. Quanto detto viene ribaltato se lo spettro temporale viene esteso.

Dopo cinque anni, infatti, il miglioramento più deciso lo hanno avuto le squadre di alto range, con 3 posizioni guadagnate in media, più del doppio rispetto all'1,4 delle squadre storicamente meno competitive.

Va sottolineato però che dal punto di vista statistico, dato il p-value di buona parte dei modelli esaminati non sufficiente a non rifiutare l'ipotesi nulla, l'impatto del cambio di proprietà sul piazzamento non sia statisticamente significativo.

Questo risultato rafforza l'idea che, pur essendo un fattore importante, il cambio di proprietà da solo non è sufficiente a garantire un miglioramento automatico delle prestazioni sportive, ma deve essere considerato in combinazione con altri fattori interni ed esterni alla società. Lo stesso cambio di proprietà non va considerato come una variabile a sé stante, bensì è affiancata da altre caratteristiche che possono creare sinergie o indebolirne l'effetto, ad esempio bisogna valutare anche chi è la figura che prende il controllo della squadra, il cambio infatti spesso coincide con un apporto di fondi non indifferente.

Nonostante ciò, l'analisi ha mostrato dei risultati significativi che vale la pena sottolineare:

- Il cambio ha un impatto positivo nei primi tre anni, con 2,26 posizioni recuperate al 90% di significatività;
- L'impatto negativo del cambio sulla stagione in cui avviene (mediamente tra le 5 e le 8 posizioni perse);
- In serie A, è possibile affermare che dopo cinque anni, il cambio di proprietà porta a una perdita di più di 8 posizioni con una significatività del 95%;
- Le squadre di basso range migliorano il proprio risultato di 4,7 posizioni entro tre anni dal cambio, valore significativo al 95%;
- L'ingresso di proprietari provenienti dal Medio Oriente porta risultati peggiori dell'ingresso di altri proprietari, come quelli statunitensi.

Nel complesso, non è possibile affermare con certezza che il cambio sia sempre positivo o negativo nell'economia dei piazzamenti di una squadra, né tantomeno è possibile stabilire con precisione a priori, qualora l'effetto si presentasse, quale sia la sua portata.

Una limitazione dei modelli è infatti osservabile analizzando i grafici degli event study. Come è facile notare, prima del cambiamento, tutti i grafici mostrano dei trend lineari ben evidenti, tipicamente crescenti. Questo vuol dire che i modelli non riescono a controllare per un effetto confondente dovuto al fatto che il cambio di proprietà avviene in squadre che mediamente stanno peggiorando di anno in anno la propria posizione. Anche in ottica di studi futuri, qualora si riuscisse ad estrapolare questo trend negativo, con probabilità si riuscirebbe ad estrarre un risultato più negativo e significativo, proprio in linea con le aspettative di miglioramento del posizionamento in classifica successivamente al cambio.

La mancanza di significatività statistica non può però nascondere quelli che sono i trend che hanno accompagnato l'intera analisi.

Dai valori appena presentati, sembra chiaro come il cambio porti instabilità, nel dettaglio, il passaggio di proprietà destabilizza nel brevissimo, comportando una discesa nella posizione in classifica al primo anno, accompagnato, però, sempre da una ripresa tale da migliorare il risultato ottenuto precedentemente al cambio entro tre anni.

La sensibilità al cambio è poi maggiore se la squadra è di medio/basso livello. Quest'ultime mostrano infatti una maggiore reattività, con miglioramenti già dal primo anno successivo e miglioramenti significativi entro i tre anni. Questa è un'evidenza che non sorprende, specialmente se si tiene in mente quanto raccontato finora sul panorama calcistico

Un cambio, soprattutto in era moderna, spesso significa finire in mano ad investitori stranieri, con bacini di capitale a cui attingere maggiori di quelle che tipicamente sono quelle di un investitore locale o dei tifosi azionisti. Tali investitori poi, per farsi apprezzare, per status o per necessità, al momento del subentro stanziavano un quantitativo di fondi a volte anche superiore alla soglia ottima, accettando di subire perdite nel breve per guadagnare in reputazione e risultati.

Al contempo, le squadre che mediamente si piazzano peggio sono quelle che hanno un valore inferiore. L'apporto di finanze successivo al cambio si traduce in parte in un incremento del valore della rosa e se questo avviene in una squadra in cui il valore di partenza basso, gli effetti possono essere molto più evidenti.

Si ritorna quindi all'osservazione fatta in precedenza, un maggiore valore si riflette in migliori risultati, specialmente se il valore di partenza è basso. Per cui, quando il cambio avviene nelle squadre di basso range, può portare indirettamente a un miglioramento dei risultati sportivi.

Tra i punti elencati, vale la pena soffermarsi sull'ultimo.

Ciò che è stato dedotto dallo studio di Lindemanis ha trovato conforto anche nei dati di un settore che non era incluso nelle sue analisi e che, di solito, segue traiettorie e logiche diverse da quelle che si possono riscontrare nelle aziende di altri settori.

L'unione dei due studi non fa altro che dare sostegno a tutto quello che è stato raccontato fino ad ora evidenziando come, nel calcio, le disponibilità economiche fanno una grossa differenza e possono impattare molto le performance sportive della squadra, ma allo stesso tempo non sono l'unica variabile da tenere in considerazione e, soprattutto sopra un determinato livello, anche altre variabili possono avere impatti marcati, influenzando molto su quelli che poi sono i risultati in campo. Tra queste è possibile considerare la governance aziendale apportata dai nuovi proprietari e quella del loro paese di origine, esattamente come sostengono Lindemanis, Loze e Pajuste.

6.5 Impatto dell'origine del nuovo proprietario sui cambi di proprietà

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. Le società con proprietà statunitensi hanno un valore di piazzamento medio di 13,25, mentre per le società con proprietà saudite questo valore è di 15,9. I dati raccolti indicano che i club di proprietà straniera ottengono mediamente posizionamenti migliori nei rispettivi campionati rispetto a quelli rimasti sotto la gestione di proprietari locali.

Non solo, l'analisi del passaggio di proprietà da proprietario domestico a proprietario americano, ha fatto emergere un netto miglioramento con il posizionamento medio che è passato dal 17° posto al 11° posto.

I numeri di questi risultati sono di maggiore interesse se si considera lo studio di M. Lindemanis, A. Loze e A. Pajuste (2022). Nel saggio citato emerge come, oltre alle capacità finanziarie, l'origine del proprietario influenzi le performance, in particolare il rapporto tra livello di governance aziendale del paese di provenienza e quello del paese dell'azienda acquistata. Se il paese di origine è caratterizzato da una migliore governance aziendale media, nelle aziende si riscontrano migliori risultati nella performance dell'impresa.

Esistono diversi indici che si propongono di catturare questi livelli di governance. Tra questi, faremo riferimento al "Doing Business Report" della Banca Mondiale.

Si tratta di un rapporto annuale che classifica i paesi in base alla cosiddetta “facilità di fare impresa”, calcolata sulla base di parametri come l’avvio di attività, l’accesso ai crediti o la tutela degli investitori minoritari.

Nel 2023, le nazioni confrontate poc’anzi si sono collocate in posizioni ben diverse. Da un lato ci sono gli Stati Uniti, tra i migliori, con un buon 6° posto globale, dall’altra c’è l’Arabia Saudita, in 38° posizione.

Uno dei fattori chiave per gli USA è l’ambiente dinamico e propenso all’innovazione per le imprese, mentre l’Arabia Saudita sembra ancora non essere al loro livello nonostante le grandi disponibilità economiche.

In termini di governance aziendale, l’Arabia Saudita negli ultimi anni ha implementato diverse riforme per migliorare la trasparenza e l’efficienza del settore privato, facendo significativi progressi nella governance e nella facilità di fare, grazie a riforme economiche e iniziative come Vision 2030. Progressi testimoniati anche dal rapporto della Banca Centrale, con il passaggio dal 62° posto del 2020 al 38° dell’ultima classifica registrata.

Alla luce di questi dati, i valori del campione non contraddicono, e, anzi, sono perfettamente in linea con la teoria di Lindemanis, con gli statunitensi che ottengono piazzamenti migliori con le proprie squadre rispetto a quelle controllate da proprietari sauditi. Anche allargando lo spettro e passando dalle considerazioni sui singoli paesi a quelle di aree più vaste, le evidenze dello studio citato non vengono smentite.

I piazzamenti medi delle macro-zone considerate (Europa, Medio Oriente, America ed Estremo Oriente) riportati in tabella 3.4.1, sembrano rispecchiare le posizioni dei paesi nel Doing Business Report.

Le nazioni asiatiche sono ai primi posti nel ranking, trainate da Singapore, Hong Kong e Corea del Sud, seguite dai paesi europei, che a loro volta precedono le nazioni del Medio Oriente. I piazzamenti del campione seguono lo stesso ordine gerarchico con le squadre orientali (13,5) che sono seconde solo alle statunitensi (12,4), seguite dalle squadre di proprietà europea (18,7) e infine dalle squadre in mano a investitori medio orientali (21,7).

Un'altra importante tendenza osservata nei dati 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, tanto da passare dalle 0 del 2003 alle più di 40 multiproprietà registrate nel campione nel 2022/2023.

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).

Il focus di questo saggio è però analizzare quanto accade dal punto di vista sportivo in seguito a un cambio di proprietà. Effetto del cambio che sembra esserci nel caso di passaggio ad una multiproprietà. Il piazzamento medio delle squadre che nel ventennio considerato sono passate in mano a multiproprietari, è migliorato decisamente. I risultati sono analoghi a quelli riportati poco fa, con piazzamento medio pre-multiproprietà sportiva, che non includa altre società di calcio, pari a 17, contro il 14 ottenuto post cambio di proprietà. Differenza ancora più ampia quando il passaggio è ad una multiproprietà calcistica, con riduzione dal 17,3 precedente al cambio al 12,8 delle stagioni successive.

I numeri confermano le osservazioni fatte finora e anche le preoccupazioni, sottolineate nel saggio, che alcuni esperti del settore hanno riportato riguardo il possibile impatto di questa nuova struttura proprietaria sul competitive balance.

Come ripetuto anche nel caso delle riflessioni legate al valore delle rose, però, il risultato finale è una sovrapposizione degli impatti di vari fattori e delle relative relazioni. Quelle osservate nei dati sono disamine puntuali, difficilmente un modello proprietario potrà distruggere del tutto l'equilibrio di un campionato storico, più probabile che a farlo sarà una somma di tutti gli aspetti trattati fin qui, come l'afflusso di capitali esteri o le multiproprietà, senza dimenticare la preponderante parte umana, connessa ad aspetti quali il momento di forma dei calciatori o l'apporto dei tifosi, in grado di sovvertire i pronostici.

6.6 Le prospettive future per il calcio europeo

Il futuro del calcio europeo si prospetta ricco di sfide critiche volte a garantire la sostenibilità e l'integrità del settore. Le tendenze attuali mostrano una crescente disparità tra i club di élite, spesso di proprietà estera, e quelli con risorse limitate, rischiando di rendere il calcio un'industria sempre più sbilanciata a favore dei club più ricchi. L'aumento costante del valore delle squadre e degli stipendi dei giocatori rende difficile per i club minori competere ad armi pari, sia sul piano sportivo che finanziario.

Sarà cruciale che le organizzazioni calcistiche, come la UEFA e le federazioni nazionali, sviluppino nuove normative per affrontare più efficacemente le questioni legate alle multiproprietà e alla concentrazione della proprietà. È necessaria una maggiore trasparenza e l'introduzione di meccanismi di controllo più stringenti per garantire l'equità delle competizioni, permettendo a tutti i club di competere alle stesse condizioni, indipendentemente dalla loro struttura proprietaria.

Inoltre, sarà fondamentale promuovere una distribuzione delle risorse più equa, in particolare riguardo ai ricavi dei diritti televisivi e delle sponsorizzazioni. Le attuali disparità tra i club, accentuate dalla crescita esponenziale dei ricavi dei principali campionati europei, rischiano di compromettere l'integrità sportiva delle competizioni, diminuendo l'attrattiva del calcio a livello globale.

6.7 Prospettive per le future ricerche

Per affrontare la complessità dell'evoluzione della proprietà nel calcio europeo, è fondamentale considerare diverse aree di analisi che possono fornire un quadro più dettagliato e sfumato della situazione attuale e delle sue implicazioni future. Alcuni temi chiave meritano un'attenzione approfondita: la regolamentazione delle multiproprietà, l'impatto economico a lungo termine degli investimenti stranieri e il coinvolgimento dei tifosi e delle comunità locali.

Regolamentazione delle multiproprietà

La regolamentazione delle multiproprietà è un tema centrale nel dibattito attuale sul calcio europeo. Con l'aumento dei gruppi che controllano più club, sono emerse importanti questioni etiche e normative. I conflitti di interesse rappresentano una delle principali preoccupazioni, poiché la proprietà di più club da parte dello stesso gruppo potrebbe influenzare le competizioni, soprattutto quando questi club competono nella stessa lega o in competizioni internazionali. La mancanza di regolamenti chiari può compromettere l'integrità del gioco, generando vantaggi sleali per alcuni club. Pertanto, le federazioni calcistiche, come la UEFA e le federazioni nazionali, devono sviluppare normative più rigorose per gestire efficacemente questo fenomeno.

Le ricerche comparative tra paesi e campionati potrebbero rivelarsi estremamente utili. Analizzando le esperienze di vari contesti, si potrebbero individuare approcci e pratiche che hanno dimostrato di funzionare. Ad esempio, alcuni campionati potrebbero aver implementato regole specifiche per limitare l'influenza delle multiproprietà sui risultati sportivi, mentre altri potrebbero incoraggiare una maggiore trasparenza nelle operazioni di proprietà. Questa analisi potrebbe portare alla creazione di un modello di riferimento per una gestione più equa e sostenibile delle competizioni.

Impatto economico a lungo termine degli investimenti stranieri

L'impatto economico a lungo termine degli investimenti stranieri è una questione di grande rilevanza. Sebbene sia chiaro che l'afflusso di capitali abbia migliorato

immediatamente le performance sportive e finanziarie, le conseguenze a lungo termine richiedono un'analisi più approfondita. Studi longitudinali potrebbero fornire dati preziosi su come i club di proprietà straniera riescano a mantenere e sostenere questi investimenti nel tempo. È fondamentale esaminare non solo l'aumento delle risorse disponibili, ma anche come i club gestiscono questi fondi e quali strategie sviluppano per rimanere competitivi.

Ad esempio, alcuni club potrebbero adottare modelli di business innovativi per ottimizzare l'uso delle risorse, mentre altri potrebbero rischiare l'indebitamento eccessivo, minacciando la propria stabilità finanziaria. La sostenibilità economica diventa quindi una questione chiave: come possono i club bilanciare la necessità di investire in talenti e infrastrutture con la necessità di mantenere una salute finanziaria a lungo termine? Comprendere queste dinamiche potrebbe fornire importanti indicazioni per le istituzioni calcistiche e gli investitori su come strutturare gli investimenti in modo responsabile.

In questo contesto, è anche cruciale considerare l'equità nella distribuzione delle risorse all'interno del calcio. Le attuali disparità, accentuate dalla concentrazione di capitali in pochi club di élite, rischiano di compromettere non solo la competizione sportiva, ma anche l'attrattiva del calcio come fenomeno globale. Analisi approfondite potrebbero esplorare modi per riformare la distribuzione dei diritti televisivi e delle sponsorizzazioni, assicurando che anche i club di piccole e medie dimensioni possano beneficiare delle risorse necessarie per competere.

Coinvolgimento dei tifosi e delle comunità locali

Un altro aspetto cruciale è il coinvolgimento dei tifosi e delle comunità locali nelle decisioni relative alla gestione dei club. La crescente professionalizzazione del calcio e l'ingresso di investitori stranieri possono allontanare le squadre dalle loro radici locali, portando a una disconnessione tra club e tifosi. Per questo motivo, è importante indagare come le comunità possano essere coinvolte attivamente nelle decisioni strategiche. La partecipazione dei tifosi potrebbe favorire una maggiore responsabilità da parte dei proprietari e contribuire a un senso di appartenenza e identità fondamentale per il successo a lungo termine di qualsiasi club.

Ricerche in questo ambito potrebbero esaminare esempi di club che hanno implementato modelli di governance inclusivi, dove i tifosi hanno voce in capitolo nelle decisioni chiave. Questi modelli potrebbero servire da esempio per altri club, dimostrando che un maggiore coinvolgimento della comunità non solo è possibile, ma potrebbe anche rivelarsi vantaggioso dal punto di vista finanziario e sportivo. Un club percepito come parte integrante della comunità tende ad attrarre più sostegno, sia in termini di affluenza alle partite che di merchandising.

Inoltre, l'inclusione dei tifosi nelle decisioni può portare a una maggiore trasparenza e fiducia, elementi fondamentali per costruire un ambiente sano e sostenibile attorno a un club. I tifosi non sono solo consumatori, ma sostenitori appassionati che possono contribuire a plasmare la cultura di un club e a promuovere una visione condivisa per il futuro.

Raffinare l'analisi statistica

Un ultimo spunto di ricerca futura è dato da una delle limitazioni che uno dei modelli applicati in questo saggio ha mostrato.

Come detto nel paragrafo 6.4, il cambio di proprietà avviene quasi sempre in squadre che seguono una tendenza negativa e negli anni precedenti avevano già iniziato a perdere posizioni in classifica con una certa costanza. Qualora si riuscisse a catturare questo pattern e ad isolare l'effetto del cambio, i modelli potrebbero guadagnare quella significatività che spesso è mancata nei modelli. Con tutta probabilità l'impatto sarebbe infatti più marcato ed evidente, permettendone così una quantificazione e generalizzazione più precisa e affidabile.

Una delle possibili spiegazioni dietro questa tendenza si può trovare nel fatto che comunemente, una squadra arriva al cambio di proprietà dopo un periodo di difficoltà organizzativa ed economica che si riflette nei risultati sul campo. I nuovi proprietari quindi nel momento del subentro si trovano in mano club in situazioni delicate, che vengono da risultato non soddisfacenti, con il compito di ristrutturarli.

Quest'ipotesi aiuterebbe anche nella spiegazione del picco negativo di prestazioni nell'anno del cambio, che nei casi indicati corrisponde ad un anno di rifondazione.

Capire come estrarre questa tendenza dai dati potrebbe essere la chiave per confutare o meno questa tesi.

6.8 Considerazioni finali

L'evoluzione delle proprietà nel calcio europeo ha determinato cambiamenti profondi sia sotto il profilo sportivo che finanziario. L'ingresso massiccio di capitali stranieri e la proliferazione delle multiproprietà hanno permesso ai club di elevare il loro livello competitivo e attrarre talenti di primo piano. Tuttavia, questa dinamica ha sollevato questioni importanti riguardo alla sostenibilità a lungo termine e all'equità delle competizioni.

Negli ultimi decenni, il calcio europeo ha vissuto una rivoluzione con l'emergere di nuovi modelli imprenditoriali che hanno visto un afflusso di investitori stranieri, fondi di investimento e reti di multiproprietà. Questa trasformazione ha ridefinito sia l'aspetto sportivo che finanziario dei club calcistici, creando opportunità ma anche sfide considerevoli, soprattutto in termini di sostenibilità economica e equità competitiva.

L'afflusso di capitali esteri ha portato a crescenti preoccupazioni per la sostenibilità finanziaria. Nella stagione 2022/2023, il debito complessivo dei club delle principali cinque leghe europee ha toccato i 12,5 miliardi di euro, con un incremento del 25% rispetto all'anno precedente. La Premier League concentra il 70% di questo debito, a causa delle spese elevate per giocatori e stipendi che hanno superato i ricavi, nonostante l'aumento dei proventi da diritti televisivi e sponsorizzazioni. La UEFA ha introdotto il Fair Play Finanziario per limitare queste spese e promuovere una gestione più responsabile, ma i risultati sono stati limitati, con i club più ricchi che trovano modi per aggirare le restrizioni.

Nonostante le disparità, i club di proprietà straniera hanno mostrato risultati finanziari positivi. I ricavi annuali di questi club sono aumentati del 20%, grazie a sponsorizzazioni internazionali e maggiori ricavi da merchandising. Il valore delle rose è cresciuto del 30%, sostenuto da investimenti nel mercato dei trasferimenti e da una gestione più efficiente. Tuttavia, il denaro da solo non garantisce il successo sportivo. Il caso del Paris Saint-Germain, che ha speso oltre un miliardo di euro in trasferimenti senza riuscire a vincere la Champions League, dimostra che i capitali devono essere accompagnati da una strategia gestionale coerente per ottenere risultati.

Guardando al futuro, il calcio europeo dovrà trovare un equilibrio tra l'attrazione di investimenti e la preservazione dell'integrità sportiva. È fondamentale che le istituzioni calcistiche sviluppino normative più rigorose per gestire fenomeni come le multiproprietà e l'afflusso di capitali stranieri, assicurando trasparenza e equità. Le esperienze di diversi campionati potrebbero fornire modelli utili per una gestione più sostenibile delle competizioni.

Inoltre, è cruciale esaminare l'impatto economico a lungo termine degli investimenti stranieri, studiando come i club possano mantenere una stabilità finanziaria nel tempo. È necessario bilanciare l'investimento in talenti e infrastrutture con una gestione economica sostenibile. Riformare la distribuzione dei ricavi, specialmente quelli derivanti dai diritti televisivi e sponsorizzazioni, è un altro passo essenziale per garantire che anche i club più piccoli possano competere.

Infine, il coinvolgimento dei tifosi e delle comunità locali nelle decisioni strategiche dei club è vitale. La partecipazione attiva dei tifosi può favorire una maggiore responsabilità da parte dei proprietari e rafforzare il senso di appartenenza. Modelli di governance inclusivi, dove i tifosi hanno voce in capitolo, potrebbero non solo aumentare la trasparenza ma anche migliorare il sostegno finanziario e morale ai club.

In sintesi, il futuro del calcio europeo dipenderà dalla capacità delle istituzioni e dei club di affrontare queste sfide con visione e responsabilità, mantenendo l'equilibrio tra investimento e integrità sportiva per garantire che il calcio rimanga uno sport accessibile e capace di unire le persone.

Appendici

Appendice 1

Premier League	Serie A	Spagna	Francia	Germania
Squadra	Squadra	Squadra	Squadra	Squadra
Arsenal	Atalanta	Alavés	Strasbourg	FC Augsburg
Aston Villa	Bologna	Almeria	RC Lens	Herta BSC
Bournemouth	Cagliari	Athletic Bilbao	PSG	Union Berlin
Brentford	Cremonese	Atletico Madrid	Lione	VfL Bochum
Brighton	Empoli	Barcellona	Marsiglia	Werder Bremen
Burnley	Fiorentina	Betis	OGC Nizza	Darmstadt 98
Chelsea	Frosinone	Cadice	Montpellier HSC	Borussia Dortmund
Crystal Palace FC	Genoa	Celta Vigo	LOSC Lille	Eintracht Frankfurt
Everton	Hellas Verona	Elche	Girondins de Bordeaux	SC Freiburg
Fulham fc	Internazionale	Espanyol	FC Nantes	FC Heidenheim
Leeds United	Juventus	Getafe	FC Metz	TSG Hoffenheim
Leicester City	Lazio	Girona	Le Havre	FC Koln
Liverpool	Lecce	Granada	FC Lorient	RB Leipzig
Luton	Milan	Las Palmas	ES Troyes	Bayern Leverkusen
Manchester City	Monza	Maiorca	Clermont Foot	Mainz 05
Manchester United	Napoli	Osasuna	AS Saint-Etienne	Borussia Monchengladbach
Newcastle	Roma	Rayo Vallecano	AS Monaco	Bayern Munich
Nottingham Forest	Salernitana	Real Madrid	Angers SCO	Schalke 04
Sheffield United	Sampdoria	Real Sociedad	AJ Auxerre	VfB Stuttgart
Southampton	Sassuolo	Real Valladolid	Reims	VfL Wolfsburg
Tottenham Hotspur	Spezia	Siviglia	Brest	
West Ham	Torino	Valencia	Rennes	
Wolverhampton	Udinese	Villareal	AC Ajaccio	

Appendice 2

EU						AMERICA		MEDIO-ORIENTE	
Squadra	Piazzamento	Squadra	Piazzamento	Squadra	Piazzamento	Squadra	Piazzamento	Squadra	Piazzamento
Arsenal	4,0	Salernitana	38,7	FC Lorient	16,5	Arsenal	4,0	Leeds	30,8
Aston Villa	14,2	Sampdoria	11,8	ES Troyes	24,5	Aston Villa	14,2	Manchester City	5,0
Bournemouth	39,4	Sassuolo	27,0	Clermont Foot	28,7	Bournemouth	39,4	Newcastle United	12,3
Brentford	42,2	Spezia	36,6	AS Saint-Etienne	11,0	Burnley	22,9	Nottingham	34,5
Brighton & Hove Albion	32,6	Torino	16,2	AS Monaco	8,6	Chelsea	3,5	Sheffield United	32,2
Burnley	22,9	Udinese	10,4	Angers SCO	24,4	Crystal Palace	21,5	Almeria	24,1
Crystal Palace	21,5	Alavès	28,1	AJ Auxerre	20,2	Leeds	30,8	Girona	33,0
Everton	9,1	Almeria	24,1	Toulouse	13,8	Manchester City	5,0	PSG	4,5
Leeds	30,8	Atletico Madrid	4,6	Reims	23,3	Manchester United	3,1	ES Troyes	24,5
Leicester	21,4	Betis	12,7	Brest	24,3	Atalanta	11,7		
Liverpool	4,3	Cadice	32,0	Rennes	7,1	Bologna	16,1		
Luton Town	63,6	Celta Vigo	17,4	AC Ajaccio	25,6	Genoa	17,9		
Manchester United	3,1	Elche	27,3	FC Augsburg	19,8	Milan	4,1		
Newcastle United	12,3	Espanyol	13,1	Herta BSC	11,8	Roma	4,3		
Nottingham	34,5	Getafe	13,2	Union Berlin	27,7	Spezia	36,6		
Sheffield United	32,2	Girona	33,0	VfL Bochum	20,5	Maiorca	20,1		
Southampton	21,5	Granada	31,4	Werder Bremen	9,4	Strasburgo	28,0		
Tottenham Hotspur	5,9	Las Palmas	29,8	Darmstadt 98	39,1	PSG	4,5		
West Ham	13,8	Maiorca	20,1	Borussia Dortmund	4,3	Lione	3,3		
Wolverhampton Wanderers	22,8	Rayo Vallecano	24,7	Eintracht Frankfurt	11,8	Marsiglia	4,4		
Atalanta	11,7	Real Sociedad	12,1	SC Freiburg	13,6	Le Havre	27,2		
Bologna	16,1	Real Valladolid	21,4	FC Heidenheim	40,0	Toulouse	13,8		
Cagliari	15,6	Siviglia	5,6	TSG Hoffenheim	17,1	Herta BSC	11,8		
Cremonese	42,3	Valencia	6,7	FC Koln	15,4				
Empoli	20,0	Villareal	7,3	RB Leipzig	25,4				
Fiorentina	9,3	Strasburgo	28,0	Bayern Leverkusen	5,1				
Frosinone	34,2	RC Lens	17,3	Mainz 05	12,4				
Genoa	17,9	PSG	4,5	Borussia Monchengladbach	9,8				
Hellas Verona	27,0	Lione	3,3	Bayern Munich	1,4				
Internazionale	3,5	Marsiglia	4,4	Schalke 04	7,8				
Juventus	4,5	OGC Nizza	9,6	VfB Stuttgart	10,6				
Lazio	7,2	Montpellier HSC	15,0	VfL Wolfsburg	9,1				
Lecce	27,0	LOSC Lille	5,9						
Milan	4,1	Girondins de Bordeaux	9,0						
Monza	50,9	FC Nantes	13,2						
Napoli	10,6	FC Metz	22,1						
Roma	4,3	Le Havre	27,2						

Bibliografia

Saunders, M., Lewis, P. & Thornhill, A. 2016. *Research Methods for Business Students* (7th 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.D. 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
- Berger A.N., Marco A. Espinosa-Vega, W. Scott Frame, Nathan H. Miller (2005). "Debt Maturity, Risk, and Asymmetric Information". *The Journal of Finance*
- Wyszynski, A. (2021). "Form of ownership and economic and sports results of football clubs in Poland". Department of Finance, University of Warmia and Mazury in Olsztyn, Poland.
- Lindemanis, M., Loze, A., Pajuste, A., (2022). "The effect of domestic to foreign ownership change on firm performance in Europe". *International Review of Financial Analysis*

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.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/>

<https://www.agenzianova.com/a/66f8c457cd5f48.60008338/5543540/2024-09-29/business-news-arabia-saudita-pil-crescera-dell-1-per-cento-nel-2024-e-del-3-7-per-cento-nel-2025>

<https://www.milanofinanza.it/news/fondi-sovrani-l-arabia-saudita-spende-piu-di-tutti-nel-2023-ha-sborsato-un-quarto-dei-124-miliardi-di-202401011326296636>

<https://oxfordbusinessgroup.com/reports/saudi-arabia/2023-report/economy-chapter/>

<https://www.s-ge.com/it/publication/informazioni-paese/2023-e-saudia-arabia-c5-headquarter-programme?ct>

<https://www.abrdn.com/it-it/institutional/insights-and-research/global-esg-index-2021-update>