



Corso di laurea in Strategic Management

Cattedra di Management delle Imprese Internazionali

L'INTERNAZIONALIZZAZIONE DEI  
MODELLI DI BUSINESS  
NELL'INDUSTRIA DEL CALCIO  
EUROPEO: IL FENOMENO DELLE  
MULTI CLUB OWNERSHIP

Matteo Giuliano Caroli

---

Relatore

Antonio Majocchi

---

Correlatore

Salvatore Arcuria 765791

---

Candidato

Anno Accademico: 2023/2024

# INDICE

<b>Introduzione</b> .....	<b>4</b>
<b>CAPITOLO 1: EVOLUZIONE E NUOVI TREND DELL’INDUSTRIA DEL CALCIO EUROPEO</b> .....	<b>6</b>
1.1 Sviluppo dimensionale e globalizzazione dell’industria dagli anni 90’ ad oggi.....	6
1.2 Composizione e diversificazione delle fonti di ricavo.....	11
1.3 Brand e stadio: asset strategici per lo sviluppo dei club.....	17
1.4 L’impatto dei costi sulla profittabilità del settore.....	30
1.5 Pratiche ESG: Strategia UEFA “ <i>Strenght Through Unity</i> ”.....	38
1.6 Tecnologie emergenti: l’utilizzo della blockchain per massimizzare l’ <i>engagement</i> dei fan.....	41
1.7 Conclusioni.....	46
<b>CAPITOLO 2: L’ASCESA DEI FONDI D’INVESTIMENTO INTERNAZIONALI NELL’INDUSTRIA DEL CALCIO</b> .....	<b>48</b>
2.1 Il dominio USA nelle proprietà straniere: driver finanziari e motivazioni strategiche.....	48
2.2 Diverse strategie d’investimento per l’ottimizzazione dei modelli di business e la creazione di valore.....	55
2.3 Il calcio oltre il business: strumento geopolitico di soft power per i Paesi del Golfo e la Cina.....	61
2.4 Forme d’investimento alternative: le partnership di <i>CVC Capital Partners</i> con Liga e Ligue 1.....	64
2.5 Conclusioni.....	72
<b>CAPITOLO 3: IL MODELLO DI BUSINESS “MULTI CLUB OWNERSHIP”: ANALISI COMPARATA TRA CITY FOOTBALL GROUP E RED BULL</b> .....	<b>74</b>
3.1 La diffusione del fenomeno delle Multi Club Ownership e l’evoluzione normativa.....	74
3.2 Espansione globale, sinergie e sviluppo dei talenti: vantaggi competitivi e funzionamento del business model.....	81
3.3 Percorsi e strategie di sviluppo globale delle principali Multi Club Ownership: la genesi ed il successo del City Football Group .....	87

3.4 Percorsi e strategie di sviluppo globale delle principali Multi Club Ownership: l'esperimento di Red Bull nell'industria del calcio.....	95
3.5 Strategie di internazionalizzazione, marketing globale e filosofia sportiva: analisi comparata tra l'approccio del City Football Group e l'approccio Red Bull.....	105
3.6 Conclusioni.....	110
<b>Considerazioni finali.....</b>	<b>111</b>
<b>Bibliografia.....</b>	<b>118</b>
<b>Sitografia.....</b>	<b>125</b>

## Introduzione

L'elaborato si propone di analizzare le evoluzioni e i trend che stanno trasformando l'industria del calcio, proiettandola verso una dimensione sempre più globalizzata, tecnologica e competitiva. Il calcio si è affermato nei secoli come uno degli sport più praticati e seguiti al mondo. Grazie alla sua componente spettacolare e alla sua straordinaria capacità aggregante, conta miliardi di appassionati su scala globale, configurandosi come una delle forme di intrattenimento più popolari e trasversali. La sua rilevanza non si limita all'aspetto ludico, ma assume un'importanza sociale e culturale profonda, radicandosi nelle comunità e attraversando diverse generazioni. La letteratura evidenzia che per comprendere a fondo lo sport professionistico non basta valutarne solo l'aspetto tecnico, ma è necessario considerare anche la sua dimensione economica. Il calcio, in particolare, ha dato origine a un vero e proprio ecosistema industriale, con un impatto significativo sull'economia di molti Paesi, sia in termini di occupazione che di gettito fiscale. Questa evoluzione ha trasformato i club calcistici in vere e proprie aziende, orientate al profitto e alla competizione sui mercati internazionali. L'industria ha progressivamente intrecciato le proprie dinamiche con altri settori, come l'intrattenimento, i media tradizionali e digitali, le infrastrutture sportive, gli eventi dal vivo e la tecnologia. Di conseguenza, il calcio ha attratto un numero crescente di stakeholder, tra cui sponsor e partner commerciali che ne sfruttano la visibilità globale per generare ritorni economici significativi. Parallelamente, anche la figura del tifoso ha subito un'evoluzione: da semplice spettatore è diventato un utente digitale, un consumatore di prodotti e un cliente di servizi legati al proprio club e agli eventi sportivi. Questi cambiamenti hanno determinato un'espansione senza precedenti dell'industria, con una crescita ininterrotta sin dagli anni '90. L'interesse di imprenditori, investitori locali ed esteri, fondi di investimento e altri attori finanziari è aumentato proporzionalmente, spinti dalla convinzione che il business del calcio possa generare benefici non solo in termini di profitto diretto, ma anche in ottica di valore creato per le comunità locali, di sinergie con altri settori e di esposizione sociale e reputazionale. Mai come oggi, le società calcistiche sono chiamate a implementare modelli di business sostenibili, capaci di garantire crescita economica e al contempo un impatto positivo sulla società. In questo scenario, la globalizzazione ha ridisegnato i confini territoriali e geografici, aprendo nuove opportunità di espansione nei mercati emergenti, oltre i tradizionali confini europei, da sempre considerati il cuore pulsante del calcio mondiale. I club stanno quindi adottando strategie innovative per coniugare le performance sportive con quelle economiche, cercando di adattarsi a un ambiente in costante mutamento. L'elaborato si propone di analizzare queste dinamiche e approfondire un nuovo modello di business basato sull'internazionalizzazione e sulla condivisione sinergica di risorse, competenze e know how. Tale

modello, noto come Multi Club Ownership, si sta affermando sempre di più nel panorama calcistico globale, consentendo ai club di diversificare le loro attività, migliorare la gestione del talento e massimizzare le opportunità commerciali. La sua crescente diffusione rappresenta un'alternativa strategica ai modelli tradizionali, offrendo vantaggi sia in termini di competitività sportiva che di stabilità economica nel lungo periodo. Le peculiarità, i vantaggi competitivi e gli elementi fondanti del business model verranno approfonditi tramite la comparazione tra due case studies rilevanti in materia, ovvero la genesi del network City Football Group e lo sviluppo della galassia di club targati Red Bull.

# CAPITOLO 1: EVOLUZIONE E NUOVI TREND DELL'INDUSTRIA DEL CALCIO EUROPEO

## 1.1 Sviluppo dimensionale e globalizzazione dell'industria dagli anni 90' ad oggi

Negli ultimi decenni il calcio ha subito una trasformazione radicale, evolvendosi da “semplice” sport e fenomeno sociale a business globale di enorme portata. Le squadre di calcio, un tempo radicate principalmente nei loro contesti locali, si sono trasformate in brand globali con milioni di appassionati sparsi in tutto il mondo. A causa dell'elevato impatto della digitalizzazione e dell'esplosione dei social media la figura stessa del tifoso si è evoluta: i fan hanno spostato il loro raggio d'azione oltre il contesto dello stadio, assumendo i connotati di utenti e fruitori di contenuti nel mondo digitale. Questo processo è stato accompagnato da investimenti significativi nella brand *awareness*, poiché il valore del brand è diventato essenziale per attrarre sponsor ed attivare la potente leva dei ricavi commerciali. Sono molteplici le evidenze che dimostrano come i brand delle squadre di calcio siano considerati tra i marchi più conosciuti e con più influenza mondiale al pari di Google, Ferrari, Coca-Cola e Rolex <sup>(1)</sup>. Il calcio, di conseguenza, ha ampliato la sua dimensione trascendendo i limiti della mera competizione sportiva. Oggi i giganti del calcio europeo sono immersi in uno scenario competitivo globale multidimensionale che abbraccia settori come il marketing, l'intrattenimento e l'innovazione digitale: oltre alla battaglie nel rettangolo verde, i club competono sui social media per massimizzare l'engagement dei fan; si contendono i mercati emergenti, tipicamente nell'area APAC e Medio Oriente ma anche in Nord America, per allargare la fanbase e reclutare nuovi tifosi; concorrono con altre forme di intrattenimento per attrarre supporter allo stadio ed aumentare gli introiti; competono nella vendita di merchandising e nel reclutare nuovi sponsor e partner commerciali. Sotto questo punto di vista la figura del tifoso, oltre che *user*, assume l'ulteriore accezione di consumatore o cliente <sup>(2)</sup>. Questo perché l'interazione economica tra tifoso e club non si limita soltanto all'acquisto di ticket nel matchday, ma si espande ad una serie di beni e servizi connessi alla fede calcistica. Si fa riferimento a beni tradizionali come merchandising e gadget, beni digitali come token ed NFT, servizi ed esperienze legate al mondo hospitality. Nell'attuale contesto economico, l'esposizione di un club sul mercato globale è di fondamentale importanza, dato che le diverse generazioni di tifosi hanno esigenze e aspettative significativamente diverse rispetto al passato. In un mondo che si muove rapidamente e in cui la distanza tra club e tifosi può sembrare in

---

<sup>(1)</sup> BRAND FINANCE, “Football 50 2024: The annual report on the most valuable and strongest football club brands”, Luglio 2024

<sup>(2)</sup> Numerato, Dino, and Richard Giulianotti. "Citizen, consumer, citimer: The interplay of market and political identities within contemporary football fan cultures." *Journal of Consumer Culture* 18.2 (2018): 336-355.”

aumento, il brand diventa una leva strategica per creare relazioni durature e significative. Queste relazioni sono cruciali per estrarre valore attraverso strategie commerciali ben definite.

I ricavi sono considerati come la metrica chiave per comprendere l'evoluzione dell'industria del calcio. Questi definiscono la dimensione del mercato utile per comprendere la portata del fenomeno e per effettuare confronti e parallelismi con altre industrie più o meno correlate a quella del calcio. Per tale ragione il focus dell'elaborato si concentra sulle leghe europee più redditizie che trainano la crescita del calcio europeo. Tali leghe, definite spesso da studiosi ed analisti di settore come "Big Five" sono Premier League, Bundesliga, La Liga, Serie A e Ligue 1. Come sottolineato da un recente report UEFA, che indaga il panorama competitivo e gli scenari economico-finanziari del calcio europeo, i 5 campionati menzionati sono protagonisti di un forte effetto polarizzante: in termini di incidenza, i ricavi realizzati dalle Big Five si attestano al 73% delle entrate totali generate dalle 55 leghe nell'area UEFA. Per via della *legacy* di squadre storiche e popolate da top player di livello mondiale, questi campionati risultano di gran lunga i più seguiti da tifosi ed appassionati, suscitando il maggiore interesse tra gli stakeholders nello scenario internazionale. <sup>(3)</sup>

Se si pone lo sguardo sull'evoluzione dei ricavi a partire dagli anni 90' si evince un vero e proprio "boom". Negli ultimi 28 anni la crescita è avanzata ad un tasso annuo composto (CAGR) dell'8%.

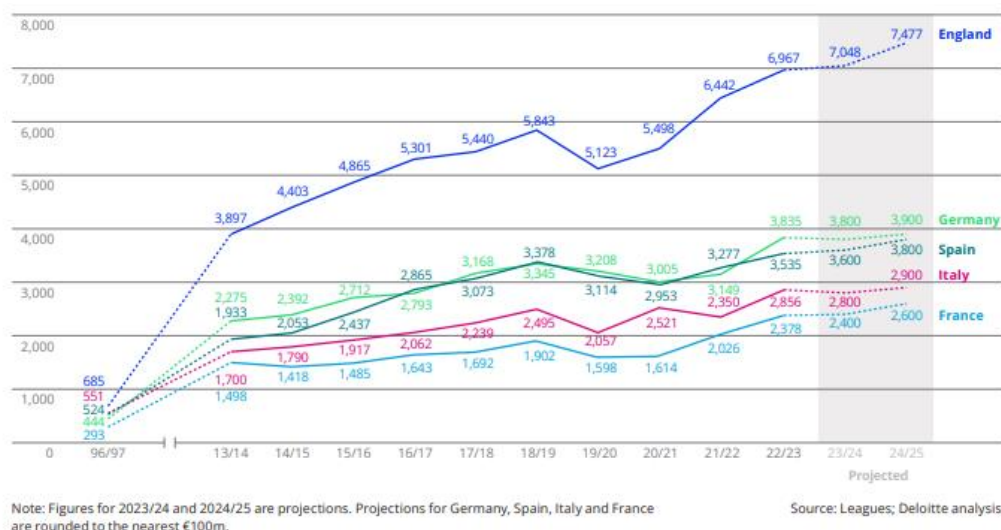


Grafico 1: Evoluzione dei ricavi aggregati delle Big Five League (in milioni di €)

Fonte: Deloitte

<sup>(3)</sup> UEFA, "The European Club Finance and Investment Landscape", Febbraio 2024

Diverse sono le determinanti che hanno portato a questa crescita esponenziale:

- Fine dell'epoca del "mecenatismo" ed introduzione di nuovi modelli di business
- Avvento delle pay TV e di nuovi media digitali capaci di rivoluzionare il modello di fruizione del calcio <sup>(4)</sup>
- Estensione delle fanbase in nuovi mercati internazionali ed evoluzione della figura del tifoso <sup>(5)</sup>
- Valorizzazione dei brand su scala globale ed espansione internazionale in nuovi mercati
- Aumento dell'attrattività del settore grazie ad ingenti flussi di ricavi commerciali e da commercializzazione dei diritti televisivi <sup>(6)</sup>

I fattori appena descritti, se considerati nell'insieme delle loro implicazioni, hanno innescato un "circolo virtuoso" che ha contribuito ad amplificare la crescita dimensionale dell'industria del calcio europeo. Aumentare le fonti e la portata dei ricavi ha permesso di generare ingenti risorse da investire nell'area sportiva attraverso l'acquisto di top player capaci di innalzare le probabilità di successo sul campo e lo status del club. Ottenere il successo sportivo ha rafforzato il valore dei brand ed ha permesso di accelerare lo sviluppo commerciale su scala globale attirando nuovi sponsor e partner commerciali. Tutto questo ha generato un prodotto di intrattenimento molto richiesto dal mercato mondiale dei broadcaster. Con l'avvento delle pay tv e l'export dei maggiori campionati europei trasmessi globalmente, il valore dei diritti televisivi è esploso aumentando costantemente gli introiti per le casse del club. Tuttavia, questo meccanismo apparentemente funzionante si è sviluppato in un contesto di totale assenza di disciplina finanziaria e di controllo della spesa. Moltissimi club, spinti dalla foga di raggiungere il successo sportivo, hanno iniziato a sovrainvestire oltre le proprie capacità, accumulando una mole di debito (finanziario e non) eccessiva e mettendo a rischio la stabilità economica e l'efficienza del sistema. Tali criticità e distorsioni di mercato sono emerse già a partire dai primi anni 2000 ma, vista l'incapacità del sistema di autoregolarsi, è stato necessario attendere la nuova regolamentazione del Financial Fair Play (2009) per avviare un percorso comunitario mirato al controllo del deficit ed alla sostenibilità economico-finanziaria dell'industria del calcio europeo. Su queste premesse l'arrivo improvviso della pandemia da COVID-19 ha messo in ginocchio l'intero

---

<sup>(4)</sup> Zheng, Jingxuan, and Daniel S. Mason. "New media, digitalization, and the evolution of the professional sport industry." *Frontiers in Sports and Active Living*, volume 4, (2022).

<sup>(5)</sup> Jaeger, Johannes. "Football fans and stakeholder theory—A qualitative approach to classifying fans in Germany." *Sport, Business and Management: An International Journal* 11.5 (2021): 598-619.

<sup>(6)</sup> Sanchez, Luis Carlos, Ángel Barajas, and Patricio Sánchez-Fernández. "Sports finance: revenue sources and financial regulations in european football." *Sports (and) economics* (2019): 327-366.



settore portando alla luce gli effetti catastrofici di svariati anni caratterizzati da una gestione poco attenta dell'economia dei club <sup>(7)</sup>. Secondo le stime UEFA, l'impatto della pandemia è costato all'intera industria del calcio europeo una riduzione dei ricavi pari a 7 miliardi di euro. Nello specifico, oltre 4 miliardi di euro derivano dai mancati incassi legati alle attività del matchday (vista la chiusura degli stadi). Le attività commerciali, tra cui visita ai musei dei club, tour degli stadi e vendita di merchandising hanno subito un arresto, influenzando anche gli accordi di sponsorizzazione. Si stima una perdita di 0,7 miliardi di euro nei ricavi commerciali e di 0,6 miliardi di euro nei ricavi da sponsorizzazioni per gli esercizi finanziari 2020 e 2021, per un totale di 1,3 miliardi di euro. Il rinvio o la cancellazione di alcuni match ha generato una perdita di 1 miliardo di euro nei ricavi da broadcasting. Ciò ha, inoltre, contribuito ad una riduzione di 450 milioni di euro nelle distribuzioni dei premi UEFA. <sup>(8)</sup> Attualmente l'industria del calcio europeo sembra attraversare un periodo di forte transizione: i ricavi sono tornati a galoppare e nuove politiche di contenimento dei costi sono state varate dall'UEFA tramite il nuovo indirizzo strategico "UEFA Financial and Sustainability Regulations". Tale provvedimento ha l'obiettivo di rafforzare i vincoli imposti dal Fair Play Finanziario per garantire e promuovere maggiore solvibilità, stabilità e controllo dei costi. <sup>(9)</sup>

La globalizzazione dell'industria del calcio europeo si può evincere anche dal crescente numero di uffici commerciali ed operativi che le principali leghe calcistiche europee hanno localizzato in contesti geografici strategici per lo sviluppo. Questa mossa di internazionalizzazione ha l'obiettivo di amplificare la visibilità dei brand delle leghe e dei club, al fine di estendere la fanbase, sfruttare nuove opportunità commerciali offerte da partner locali ed aumentare il valore mediatico dei campionati. La Premier League ha inaugurato nel 2019 il suo primo ufficio a Singapore per costruire una base operativa nella regione Asia-Pacifico. Tra gli obiettivi sanciti vi è la lotta alla pirateria attraverso un supporto concreto ai partner ed ai broadcaster locali per una migliore diffusione dei contenuti della Premier League nel continente asiatico, che costituisce un enorme bacino di utenza in termini di seguaci e appassionati. Da una survey condotta attraverso vari Paesi asiatici tra cui Cina, Giappone, Corea, Thailandia ed Indonesia è emerso che oltre il 62,5% dei tifosi orientali supporta uno o più club di Premier League. In aggiunta, il 20% di essi dichiara di acquistare regolarmente del merchandising dei club di calcio europei. Questi insight sono fondamentali per comprendere l'importanza strategica di quest'area: club come Manchester United ed Arsenal hanno localizzato in Oriente alcuni uffici

---

<sup>(7)</sup> Alabi, Mobolaji, and Andrew Urquhart. "Football finance and Covid-19." *Sports Economics Review*, volume 4, 2023

<sup>(8)</sup> UEFA, *The European Club Footballing Landscape*, 2022

<sup>(9)</sup> Football Benchmark, "Overview of the new UEFA Financial Fair Play Regulations", Giugno 2022

commerciali per la propria espansione globale <sup>(10)</sup>. L'impronta internazionale della Lega inglese si estende anche agli USA: nel 2023 è stata inaugurata un ufficio internazionale a New York, con l'obiettivo di supportare la crescita e la penetrazione della Premier League nel mercato americano attraverso partnership con i broadcaster locali. Nell'ultima decade la Lega inglese, in collaborazione con i club che ne fanno parte, ha siglato diversi accordi commerciali per massimizzare le opportunità di engagement con nuovi fan e diffondere il proprio brand in nuovi contesti geografici. La grande popolarità del campionato inglese oltreoceano è testimoniata dagli oltre 240.000 fan che hanno assistito alle "Premier League Summer Series", un torneo itinerante svoltosi nel luglio 2023 che ha portato diverse squadre inglesi a sfidarsi nei principali stadi della East Coast. <sup>(11) (12)</sup>

La strategia di internazionalizzazione della Liga spagnola rappresenta un unicum nel settore sportivo. Contando su 11 uffici di rappresentanza (dislocati in città chiave come New York, Città del Messico, Bruxelles, Londra, Pechino, Shangai ed in Paesi emergenti quali India, Nigeria, Sudafrica, Emirati Arabi Uniti) ed un network globale di 46 delegati, negli ultimi 15 anni la Liga ha reso il "prodotto calcio" spagnolo una vera e propria eccellenza mondiale. Nel fare ciò, non solo ha sfruttato la popolarità di brand prestigiosi come Real Madrid e Barcellona per diffondere il proprio marchio e siglare importanti accordi di trasmissione televisiva con i vari broadcaster locali, ha adottato una strategia di marketing che valorizzasse anche altri settori industriali strategici per l'export dell'economia spagnola: arte, cultura e gastronomia sono protagoniste dei festival itineranti del calcio iberico, una serie di eventi che si sono svolti in svariate capitali internazionali (tra cui Bangkok, Doha, Jakarta, Seoul, Taipei) che si pongono l'obiettivo di creare un ponte culturale ed economico tra Europa, Medio Oriente ed Asia. <sup>(13)</sup>

Anche la Lega di Serie A, seguendo gli esempi di Premier League e Liga, ha avviato il suo processo di internazionalizzazione verso i mercati esteri ritenuti strategici per lo sviluppo del marchio e la diffusione multimediale dei campionati. Attualmente sono operative le sedi regionali di New York e di Abu Dhabi e prossimamente verranno inaugurate le sedi di Singapore e Riyadh per ampliare l'influenza nelle aree APAC e MENA <sup>(14)</sup>. In quest'ottica anche diversi club italiani si sono attivati

---

<sup>(10)</sup> Ganassa, "The State of European Football in East Asia", 2020

<sup>(11)</sup> <https://www.premierleague.com/news/3599181>

<sup>(12)</sup> [https://www.calcioefinanza.it/2019/01/15/la-premier-league-apre-un-ufficio-a-singapore-per-combattere-la-pirateria/?refresh\\_ce](https://www.calcioefinanza.it/2019/01/15/la-premier-league-apre-un-ufficio-a-singapore-per-combattere-la-pirateria/?refresh_ce)

<sup>(13)</sup> <https://www.calcioefinanza.it/2020/02/11/liga-sede-regno-unito/>

<sup>(14)</sup> [https://www.calcioefinanza.it/2023/01/31/ufficio-lega-serie-a-in-asia/?refresh\\_ce](https://www.calcioefinanza.it/2023/01/31/ufficio-lega-serie-a-in-asia/?refresh_ce)

per rafforzare la propria presenza globale. Nel 2020 Juventus ha recentemente inaugurato un ufficio a Hong Kong per consolidare la propria presenza nella regione e rafforzare i legami con i suoi numerosi fan e partner locali. La nuova branch permetterà di incrementare la riconoscibilità del brand e di interagire con un'oltre 171 milioni di potenziali tifosi. Inoltre, la presenza fisica consentirà alla Juventus di collaborare con aziende, brand e media della regione, offrendo anche un supporto più diretto ai partner tramite iniziative innovative e attivazioni locali <sup>(15)</sup>. Sulla stessa scia, il Milan ha inaugurato nel novembre 2023 Casa Milan Dubai, diventando il primo club italiano a presidiare un'area strategica fondamentale (MENA) per rafforzare i rapporti con la fanbase esistente (circa 35 milioni di fan) e sviluppare nuove partnership commerciali. <sup>(16)</sup>

Seppur con alcune peculiarità intrinseche, il settore del calcio è divenuto un asset class di grande rilevanza nel panorama finanziario mondiale per fondi di investimento, private equity, venture capitalist, imprenditori multimilionari ed emiri. <sup>(17)</sup> Tali entità, attratti da una forte redditività (sia proveniente dall'area sportiva che da quella commerciale) e da notevoli margini di ristrutturazione aziendale, nonché dalla forte risonanza mondiale, hanno iniziato ad acquisire in modo massiccio la proprietà di diversi club in Europa e nel mondo. Gli obiettivi sono molteplici: in primis speculativi, ma anche politici e di soft-power. Inoltre, il calcio, con milioni di appassionati su scala mondiale ed una forte influenza mediatica, può essere un settore strategico per attivare sinergie operative e commerciali oltre che strumento di accesso in determinati mercati esteri.

## **1.2 Composizione e diversificazione delle fonti di ricavo**

Nell'evoluzione dei ricavi, che rappresentano il carburante per alimentare la macchina economico-finanziaria dei club calcistici, si possono individuare tre voci principali: ricavi commerciali, ricavi da broadcasting e ricavi da matchday. L'insieme di queste tre categorie rappresenta il modello finanziario delle squadre di calcio moderne, che si è evoluto in risposta alla crescente globalizzazione del gioco e all'espansione dell'industria sportiva. Il bilanciamento tra queste voci varia in base al profilo del club: le squadre di vertice, grazie alla loro popolarità internazionale, tendono a generare gran parte delle entrate da accordi commerciali e diritti televisivi, mentre i club minori possono essere più

---

<sup>(15)</sup> <https://www.juventus.com/it/club/hong-kong-branch>

<sup>(16)</sup> <https://www.acmilan.com/it/news/articoli/club/2023-11-13/ac-milan-continua-la-propria-espansione-globale-con-l-inaugurazione-di-casa-milan-dubai>

<sup>(17)</sup> Prigge, Stefan, and Lars Tegtmeier. "Football stocks: a new asset class attractive to institutional investors? Empirical results and impulses for researching investor motivations beyond return." *Sport, Business and Management: An International Journal* 10.4 (2020): 471-494.

dipendenti dalle entrate legate al matchday e dalle redistribuzioni centralizzate per la vendita dei diritti televisivi. <sup>(18)</sup>

I ricavi commerciali rappresentano tutte le entrate derivanti dalle attività di marketing, sponsorship, licensing e vendita di merchandising. Si tratta di una delle fonti di reddito in maggior crescita per i club di calcio, soprattutto per quelli di alto profilo, in cui il valore del brand gioca un ruolo centrale.

I ricavi da matchday sono generati direttamente dall'attività di gioco e derivano principalmente dalla vendita di biglietti per le partite, abbonamenti stagionali e servizi correlati offerti durante il giorno della gara. L'ammontare è strettamente legato alla capacità dello stadio, al numero di partite giocate e all'interesse del pubblico, fattori che possono essere influenzati dalla posizione geografica e dai risultati sportivi della squadra.

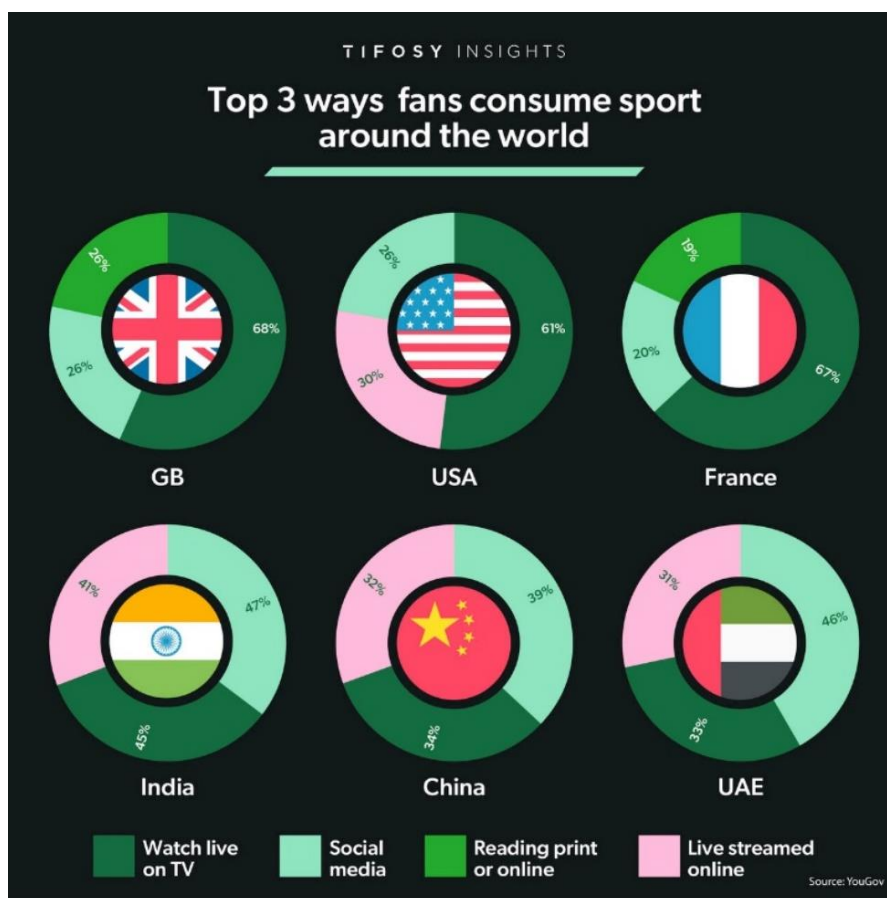
I ricavi da broadcasting derivano dalla cessione dei diritti televisivi alle emittenti che trasmettono le partite del club, sia a livello nazionale che internazionale. Questi diritti sono gestiti centralmente dalle leghe, che li vendono in blocco per poi ridistribuirli tra i club partecipanti in base a determinati criteri (come la posizione finale in classifica, il numero di partite trasmesse, e il bacino di utenza). Il peso dei ricavi da broadcasting è cresciuto esponenzialmente negli ultimi decenni, affermandosi come una delle principali fonti di finanziamento per le squadre di calcio, soprattutto nei campionati di maggiore visibilità e competitività. Nel contesto contemporaneo dell'industria sportiva professionistica, l'avvento della digitalizzazione e l'espansione dei nuovi media hanno radicalmente trasformato i modelli di distribuzione e fruizione degli eventi sportivi, creando una sinergia tra i media tradizionali e quelli digitali. <sup>(19)</sup> Il paper di Zheng e Mason fornisce un'analisi approfondita di questo fenomeno, evidenziando come l'integrazione tra piattaforme digitali e tradizionali abbia ampliato significativamente le opportunità per le organizzazioni sportive di raggiungere e coinvolgere il proprio pubblico. La coesistenza e cooperazione tra i media tradizionali, quali le emittenti televisive, e i nuovi media digitali, come le piattaforme di streaming online, ha creato un ecosistema ibrido in cui i fan possono accedere ai contenuti sportivi in modalità molto più flessibili e personalizzate rispetto al passato. A questo si aggiunge la capacità di raggiungere un pubblico globale, con le

---

<sup>(18)</sup> BRAND FINANCE, "Football 50 2024: The annual report on the most valuable and strongest football club brands", Luglio 2024

<sup>(19)</sup> DELOITTE, "Football Money League 2024", Gennaio 2024

piattaforme digitali che abbattano le barriere geografiche e permettono di accedere agli eventi da qualsiasi parte del mondo, contribuendo così all'espansione del mercato sportivo a livello globale. <sup>(20)</sup>



*Grafico 2: Diverse modalità di consumo contenuti sportivi nel mondo*

*Fonte: YouGov, Tifosy Insight*

Nel corso degli anni, la distribuzione delle fonti di ricavo è cambiata significativamente, con un ruolo sempre più rilevante delle entrate commerciali come driver principale di valore. Questo perché i club hanno progressivamente rafforzato la loro presenza sul mercato, trasformandosi in brand globali ed implementando strategie commerciali che consentono di monetizzare le vaste fanbase globali di cui dispongono. Osservando i dati raccolti da, circa il mix di ricavi realizzati dai top club più rilevanti nel panorama europeo, si evince che nella stagione 2008/09 i ricavi derivanti dalle trasmissioni rappresentavano la quota più ampia dei ricavi operativi con un'incidenza del 42%, seguiti dai ricavi commerciali al 32%. Tuttavia, nella stagione 2011/2012, i ricavi commerciali dei principali club

<sup>(20)</sup> Zheng, Jingxuan, and Daniel S. Mason. "New media, digitalization, and the evolution of the professional sport industry." *Frontiers in Sports and Active Living*, volume 4, (2022).

europei hanno superato per la prima volta gli introiti da diritti tv, segnando un *turning point* cruciale per la struttura dei ricavi dell'industria. Questo momento spartiacque ha rappresentato una svolta strategica nel modo in cui i club gestiscono e sviluppano la propria redditività, ponendo al centro l'espansione commerciale per massimizzare il potenziale economico dei club.

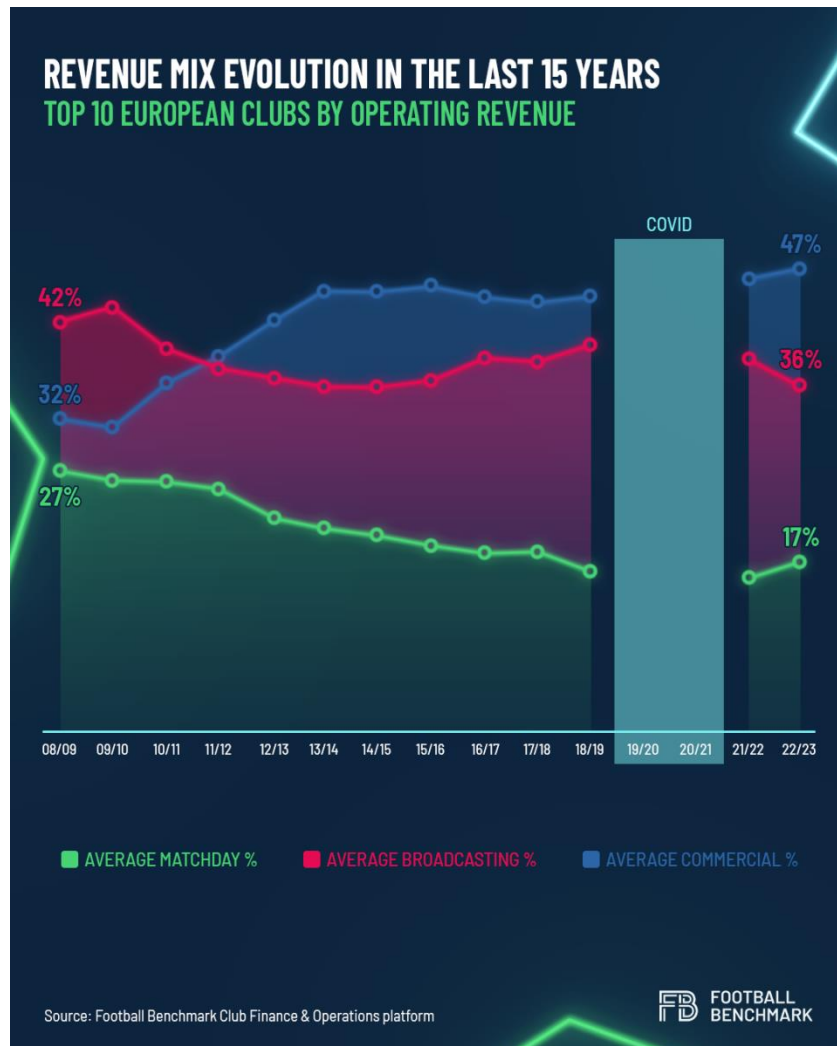


Grafico 3: Evoluzione del mix dei ricavi negli ultimi 15 anni

Fonte: Football Benchmark

Questo trend è tutt'oggi rilevante. Molte delle principali squadre europee, come Real Madrid, Bayern Monaco e Manchester United, ottengono ormai oltre il 50% del loro fatturato dai ricavi commerciali, sorpassando di gran lunga l'importanza relativa dei diritti televisivi. La diversificazione delle entrate è uno dei vantaggi più significativi derivanti da questo cambiamento. Ridurre la dipendenza dai diritti

TV significa infatti che i club sono meno vulnerabili agli andamenti incerti delle aste per i diritti televisivi e alle oscillazioni del mercato dei media tradizionali. Questa evoluzione offre flussi di entrate più stabili e prevedibili, poiché i contratti commerciali, a differenza dei diritti TV, sono meno soggetti a crisi di mercato o cambiamenti tecnologici. <sup>(21)</sup>

Parallelamente alla crescita dei ricavi commerciali, il controllo sui diritti televisivi ed il mercato del broadcasting hanno registrato un rallentamento. Questo fenomeno è legato a diversi fattori, tra cui la crescente pirateria, che sottrae ingenti risorse economiche alle emittenti, e i costi elevati per mantenere e sviluppare piattaforme OTT, che non sono stati accompagnati da una crescita proporzionale degli utenti paganti. Questo ha comportato un impatto negativo sui ricavi da diritti TV, che rappresentavano una fonte primaria di entrate per i club. In questo contesto, l'esperimento della Superlega, pur controverso, mirava a risolvere la dipendenza eccessiva dai diritti TV, che ha reso lo scenario economico dei club instabile e rischioso <sup>(22)</sup>. Per stimolare nuovamente il mercato dei diritti televisivi, UEFA e FIFA hanno introdotto nuove competizioni internazionali, come la rinnovata UEFA Champions League e il Mondiale per Club FIFA, che mirano a innalzare il numero di partite e a spettacolarizzare ulteriormente l'evento sportivo, cercando così di ridare slancio a un mercato in contrazione <sup>(23)</sup>. Questa fase di stagnazione ha spinto i club ad ampliare e diversificare le proprie fonti di ricavo per sostenere la crescita. Non a caso nell'esercizio 22/23 gli introiti commerciali e da matchday dei club europei hanno fatto registrare dei valori record. I club hanno ridefinito le loro strategie in quanto entrate solide e variegate possono garantire maggiore stabilità finanziaria in tempi di rapidi cambiamenti ed evoluzioni. Questo può generare benefici a cascata sul rispetto delle regolamentazioni finanziarie e l'attrattività del settore per investimenti esterni.

Nel cercare di tracciare un'overview dell'industria del calcio risultano molto significativi i dati raccolti da Deloitte nel report annuale "Football Money League 2024". La stagione 2022/23 è stata la prima stagione completa, dalla 2018/19, in cui tutte le cinque principali leghe europee hanno operato senza restrizioni dovute al COVID-19. Tutte e cinque le leghe hanno visto un miglioramento nei ricavi da matchday, cresciuti del 35% fino a raggiungere 2,8 miliardi di euro, rappresentando in media il 14% dei ricavi totali dei club. I club della Bundesliga e della Serie A hanno registrato i

---

<sup>(21)</sup> Football Benchmark, "Commercial deal landscape in the Big Five Leagues", Maggio 2024

<sup>(22)</sup> Brannagan, P. M., Scelles, N., Valenti, M., Inoue, Y., Grix, J., & Perkin, S. J. (2022). The 2021 European Super League attempt: motivation, outcome, and the future of football. *International Journal of Sport Policy and Politics*, 14(1), 169–176

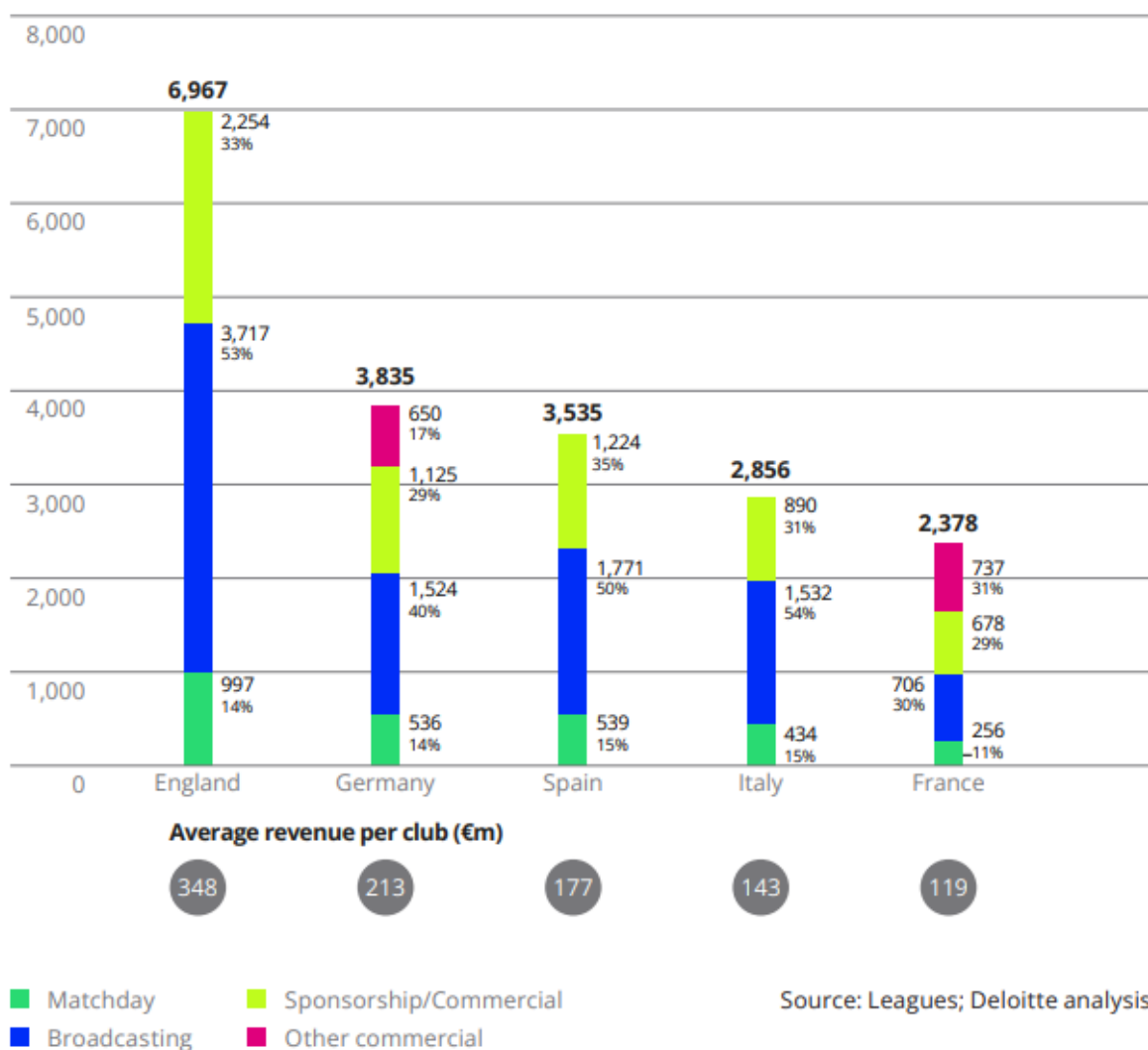
<sup>(23)</sup> <https://www.ilsole24ore.com/art/superchampions-piu-partite-ma-ricavi-non-saliranno-tutti-stesso-modo-AFyeggbD>

maggiori aumenti, grazie alla fine delle restrizioni pandemiche che avevano impattato parte della stagione 2021/22. I ricavi commerciali aggregati dei club sono aumentati del 19%, raggiungendo i 7,6 miliardi di euro. I principali driver di crescita si ricollegano a nuovi e migliorati accordi di sponsorizzazione, all'utilizzo degli stadi oltre i giorni delle partite e per Liga e Ligue 1 alla distribuzione centrale dei fondi derivanti dall'accordo delle leghe con CVC, uno dei più accreditati player del mondo private equity. Il peso dei ricavi commerciali si attesta tra il 31% ed il 33% per Premier, Liga e Serie A, mentre aumenta al 46% per la Bundesliga. I club della Ligue 1, vista la debolezza in termini di ricavi da matchday e soprattutto da broadcasting, hanno una dipendenza maggiore dalle fonti commerciali di reddito che sono pari al 60% dei ricavi totali. I ricavi da broadcasting aggregati sono stati di 9,2 miliardi di euro, con una crescita del 3% rispetto alla stagione precedente, complice una fase di stagnazione nel mercato dei diritti TV. <sup>(24)</sup>

---

<sup>(24)</sup> DELOITTE, “Football Money League 2024”, Gennaio 2024





Note: Commercial revenue is not disaggregated into 'sponsorship' and 'other commercial' for clubs in England, Spain and Italy.

Grafico 4: Composizione dei ricavi nelle Big Five League, stagione 2022/2023 (in milioni di €)

Fonte: Deloitte

### 1.3 Brand e stadio: asset strategici per lo sviluppo dei club

Nell'evoluzione del modello di business delle società calcistiche l'esplosione dei ricavi commerciali ha reso il brand un asset fondamentale su cui fare leva per attrarre nuovi sponsor e partner, per conquistare mercati ed allargare a livello globale le fanbase. Mentre il marchio è considerato come una risorsa di tipo intangibile, lo stadio è emerso come l'asset tangibile più importante per lo sviluppo di un club: l'utilizzo innovativo degli impianti consente di generare valore aumentando l'engagement dei supporter e garantendo flussi di entrate diversificate.

Per valutare quali siano i brand più influenti nel panorama dell'industria del calcio europeo si possono utilizzare due metriche: valore del marchio e forza del brand. Il valore misura la dimensione economica e commerciale del marchio. I fattori che lo influenzano sono strettamente legati ai ricavi complessivi, al successo sportivo, al numero ed al valore delle partnership commerciali e degli accordi di sponsorizzazione. La forza del brand misura, invece, la capacità di creare fidelizzazione, riconoscibilità e preferenza tra i consumatori. I fattori che la influenzano sono aspetti intangibili e percezioni, come identità e cultura dei club, oltre che il rapporto con i tifosi e la diffusione del marchio in termini sia geografici che generazionali.

### Top 10 Most Valuable Football Club Brands 2024

© Brand Finance Plc. 2024



Tabella 1: Top 10 dei Brand calcistici in valore

Fonte: Brand Finance

### Top 10 Strongest Football Club Brands 2024

© Brand Finance Plc. 2024



Tabella 2: Top 10 dei Brand calcistici in termini di forza

Fonte: Brand Finance

Dall'analisi combinata emerge il predominio dei brand inglesi, sebbene il Real Madrid primeggi sia per valore che per forza del marchio. Performance consolidate provengono da Bayern Monaco e PSG, rispettivamente i club con una risonanza globale maggiore rispetto ai competitors nei rispettivi campionati. Risulta interessante l'ingresso dell'Inter in top 10 che scalza un club economicamente e commercialmente più forte come il Tottenham. Tuttavia, tale risultato non deve sorprendere: accade non di rado che club con una grande fanbase ed una forte identità culturale possano vantare una forza del brand più elevata pur essendo inferiori in termini di redditività complessiva.

Volgendo lo sguardo alle performance commerciali nelle Big Five League, nella stagione 2022/23, il Bayern Monaco ha primeggiato, raggiungendo €419 milioni, che hanno rappresentato il 56% del totale dei ricavi operativi del club. Paris Saint-Germain e Manchester City hanno completato il podio, avvicinandosi entrambi ai €400 milioni di ricavi commerciali, con un'incidenza sui ricavi totali rispettivamente del 50% e del 48%. Osservando i trend degli altri club si evince un forte impatto dei ricavi commerciali sul totale dei ricavi operativi, con nessuno tra i top performer che scende al di sotto del 41%.<sup>(25)</sup>

<sup>(25)</sup> Football Benchmark, "Commercial deal landscape in the Big Five Leagues", Maggio 2024



Grafico 5: Incidenza dei ricavi commerciali per i top club europei (2022/2023)

Fonte: Football Benchmark

In generale, la Premier League è ancora la lega più rappresentata con 4 club nella lista dei primi 8, mentre risulta significativa l'assenza di club della Serie A. I principali player del campionato italiano continuano a fare pesantemente affidamento sui ricavi da trasmissioni televisive, in contrasto con la tendenza osservata tra i principali club europei. La Juventus rappresenta l'eccezione: la componente commerciale costituisce la metà del totale dei ricavi operativi del club. Grazie ad un percorso di sviluppo commerciale partito oltre un decennio fa, la Juventus è l'unico club della Serie A ad aver superato la soglia dei 200 milioni di ricavi. La costruzione dello stadio di proprietà, i cui naming rights sono stati ceduti ad Allianz, insieme al progetto di re-branding hanno contribuito a migliorare

la redditività del club, rafforzando il brand su scala globale.<sup>(26)</sup> <sup>(27)</sup> <sup>(28)</sup> Il resto dei club della Serie A sta incrementando il valore delle performance commerciali, specialmente le società con più grande tradizione e risonanza globale come Milan ed Inter mostrano grandi potenzialità di crescita. Tali club sono controllati da fondi di investimento USA i quali, ridisegnando la strategia operativa, hanno dettato un cambio di rotta verso la ricerca di sostenibilità finanziaria, massimizzazione dello sviluppo commerciale e del successo sportivo.<sup>(29)</sup> <sup>(30)</sup> Tuttavia, la quantità e l'incidenza dei ricavi commerciali sul totale degli introiti risulta ancora relativamente bassa, testimoniando i margini di miglioramento che devono essere colmati per adeguarsi all'andamento dei top team europei. Il campionato italiano di calcio sta attraversando un periodo di sfide significative. Tra gli elementi critici si evidenziano la necessità di maggiori investimenti nello sviluppo dei giovani, nel talent scouting e nel rinnovamento delle infrastrutture. È essenziale ridurre il divario finanziario e l'instabilità rispetto agli altri campionati europei, adottare tecnologie all'avanguardia e focalizzarsi sul mantenimento dell'interesse dei giovani per questo sport, una chiave cruciale per garantire entrate dalle partite e successo commerciale.

---

<sup>(26)</sup> Palvarini, P., & Tosi, S. (2013). Globalisation, stadiums and the consumerist city: The case of the new Juventus stadium in Turin<sup>1</sup>. *European Journal for Sport and Society*, 10(2), 161–180

<sup>(27)</sup> [https://interbrand.com/work/juventus\\_brandstrategy\\_brandidentity/](https://interbrand.com/work/juventus_brandstrategy_brandidentity/)

<sup>(28)</sup> <https://www.allianz.it/chi-siamo/comunicazione/sponsorizzazioni/naming-rights.html>

<sup>(29)</sup> <https://www.ilsole24ore.com/art/ora-e-ufficiale-l-inter-e-fondo-oaktree-AGJlymC>

<sup>30</sup> <https://www.econopoly.ilsole24ore.com/2023/06/27/milan-redbird-modello-business/>



Grafico 6: Incidenza dei ricavi commerciali per i top club italiani (2022/2023)

Fonte: Football Benchmark

Come sottolineato in precedenza, all'interno delle performance commerciali confluiscono diverse linee di ricavo appartenenti a diversi ambiti della gestione operativa di un club. Analisi di settore stimano che il contributo essenziale derivi dalle sponsorizzazioni delle maglie, dai contratti con i fornitori di kit e dalla commercializzazione dei naming rights legati allo stadio. Per quanto riguarda le prime due voci, anche alcuni autori ritengono il "valore della maglia" un indicatore affidabile della rilevanza commerciale di un club a livello internazionale. Divenuto un vero e proprio KPI, che rappresenta il valore combinato degli accordi con il principale sponsor della maglia e il fornitore di kit. <sup>(31)</sup>

È interessante notare che, mentre il FC Bayern München ha dominato la classifica in termini di ricavi commerciali totali, una parte relativamente piccola di questi ricavi proviene dal principale sponsor della maglia e dal fornitore di kit. Questo sottolinea l'abilità del club nel rafforzare la propria posizione commerciale attraverso varie fonti di reddito. Ancora una volta, nessun club della Serie A figura in

<sup>(31)</sup> Jensen, Jonathan A., Brian R. Walkup, and Adrien Bouchet. "Assessing returns from new sport marketing opportunities: The case of NBA jersey sponsorships." *Sport Marketing Quarterly* 32.1 (2023): 47-61.

questa classifica, evidenziando le difficoltà dei club italiani nel garantire accordi di sponsorizzazione di alto valore paragonabili a quelli dei loro omologhi europei.

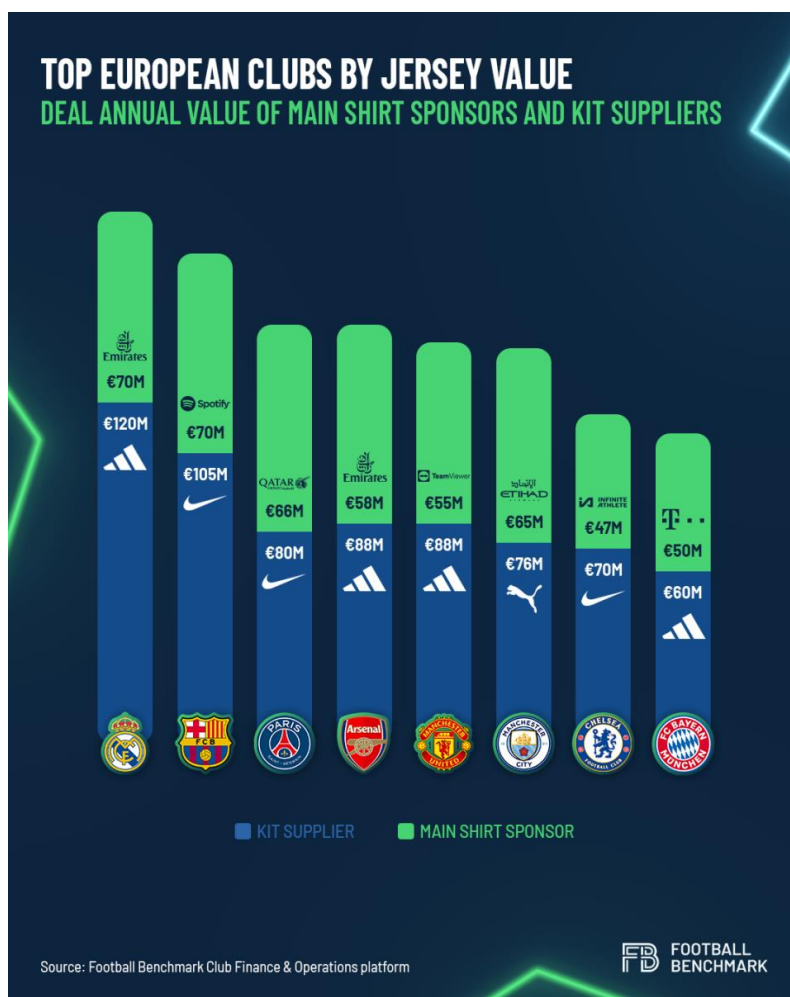


Grafico 7: Ranking dei top club europei in termini di “valore della maglia” (2023/2024)

Fonte: Football Benchmark

Inoltre, il crescente valore dei brand calcistici, unito a strategie di espansione globale, ha permesso ai club di stringere accordi commerciali su scala internazionale. Questi non si limitano più ai tradizionali sponsor sportivi, ma includono anche nuove partnership con aziende tecnologiche e mercati emergenti, come quelli asiatici e nordamericani. <sup>(32)</sup>

Per quanto concerne i settori degli sponsor, le compagnie aeree si distinguono come il settore che contribuisce maggiormente ai ricavi commerciali attraverso i principali sponsor di maglia. Con solo

<sup>(32)</sup> DELOITTE, “Football Money League 2024”, Gennaio 2024

7 contratti attivi, i loro accordi valgono quasi €350 milioni. In contrasto, il settore della tecnologia, comunicazione e media vanta più del doppio del numero di accordi attivi (17), ma non raggiunge il valore complessivo di €300 milioni. Le scommesse rappresentano il quinto settore per valore annuo combinato degli sponsor attivi (€84 milioni) e il secondo in termini di numero di accordi attivi (12).

(33)



Grafico 8: Settori di provenienza dei principali sponsor di maglia (2023/2024)

Fonte: Football Benchmark

Per quanto concerne le considerazioni sulla commercializzazione dei naming rights è necessario approfondire la questione degli stadi, visti come asset strategico per lo sviluppo del club. In questo contesto lo “show business” degli sport americani ha segnato la via che le principali leghe europee, non senza difficoltà, stanno cercando di intraprendere attraverso l’utilizzo dello stadio come luogo fisico nel quale il tifoso può immergersi per un’esperienza di tifo (e di fruizione di beni e servizi)

(33) Football Benchmark, “Commercial deal landscape in the Big Five Leagues”, Maggio 2024



totalizzante. Per il conto economico delle società di calcio massimizzare le operations legate allo stadio è fondamentale per incrementare le performance commerciali e i ricavi da matchday. Diverse sono le evidenze in letteratura che dimostrano l'impatto positivo di uno stadio non solo per aumentare la redditività ma per creare relazioni durature con i fan. Lo studio in considerazione si basa sulle evidenze raccolte nella NFL, una delle più importanti leghe sportive al mondo. Gli autori sostengono la tesi secondo cui l'impatto delle operazioni da stadio ha ricadute positive non solo sul club ma su tutta la franchigia. Fare leva su *hospitality e luxury experience* consente di massimizzare diversi KPI come i ricavi per singola postazione. A fronte di nuovi flussi di ricavi, tuttavia, gli autori predicano prudenza ed esortano a calcolare in maniera ponderata il rischio finanziario che la costruzione o rinnovamento di un impianto sportivo comporta. <sup>(34)</sup>

Un'interessante chiave di lettura del fenomeno degli stadi proviene da uno studio sulla *Corporate Sport Hospitality*. Questo fenomeno, che viene inquadrato dagli autori come una leva di marketing volta ad incrementare gli introiti da stadio ed a garantire relazioni durature con diversi partner commerciali, nasce e si sviluppa a partire dagli anni 60' negli USA. Tipicamente legata alle maggiori leghe del Paese come NBA, NFL, NHL, MLB, questa strategia vede oggi una vasta applicazione anche nell'industria del calcio europeo. Nei primi anni 2000 il mercato USA delle postazioni dedicate al segmento corporate negli stadi superava i 600 milioni di dollari. Tale cifra è aumentata progressivamente con l'ampliamento e la modernizzazione degli impianti ed è arrivata a contare, nel 2013, metà dell'intero valore dei ticket venduti per assistere alle migliori competizioni sportive americane. <sup>(35)</sup> Sulla stessa scia altri studiosi hanno messo in evidenza che oltre il 25% delle postazioni degli stadi nordamericani sono premium. <sup>(36)</sup>

Anche nel business globale del calcio studiosi ed analisti sostengono la centralità dell'impiantistica come driver di valore. Impianti di qualità, per partite, allenamenti o eventi, sono ritenute essenziali per lo sviluppo di un club. Il management delle infrastrutture comprende logistica, pianificazione ed organizzazione eventi, valutazione dei rischi, sicurezza, attività di marketing legate ad hospitality ed

---

<sup>(34)</sup> Brown, Matthew T., et al. "Revenue and wealth maximization in the National Football League: The impact of stadia." *Sport Marketing Quarterly* 13.4 (2004).

<sup>(35)</sup> Balliauw, Matteo, et al. "A strategic managerial approach to corporate sports hospitality: the case of Belgian football." *Journal of Business & Industrial Marketing* 35.1 (2020): 61-75.

<sup>(36)</sup> Shapiro, S.L., DeSchrive, T. and Rascher, D.A. (2012), "Factors affecting the price of luxury suites in major North American sports facilities", *Journal of Sport Management*, Vol. 26 No. 3, pp. 249-257.

aree VIP: questi aspetti, per essere ben amministrati, hanno bisogno di risorse umane e finanziarie tali da garantire una gestione operativa efficiente e mirata alla massimizzazione degli introiti. <sup>(37)</sup>

In aggiunta diversi contributi in letteratura scientifica mettono in evidenza la dimensione simbolica associata al consumo degli spazi nel contesto della società contemporanea. Gli stadi possono essere definiti come “il tempio di un brand sportivo”: essi sono diventati fonte di attrazione per il turismo sportivo ed asset cruciali per strategie di city branding. <sup>(38)</sup>

Un ulteriore elemento di attenzione quando si affronta il tema degli stadi riguarda la sostenibilità. Il lavoro Stevens e Terry ha messo in evidenza che, se dagli anni '80 in poi il focus principale fu rendere gli stadi sicuri ed efficienti, nello scenario attuale si sta diffondendo un nuovo paradigma: la necessità di un uso multiplo e di mettere i tifosi, e la comunità in generale, al centro dell'infrastruttura. Alti livelli di tecnologia e progettazione sono necessari per garantire la sostenibilità dell'impianto, in termini economici, operativi ed ambientali. Inoltre, in linea con gli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite, gli stadi devono avere un impatto positivo sulla comunità, sia in termini ambientali che di inclusione. A causa dell'enorme portata e dell'influenza delle squadre di calcio sul comportamento del pubblico, esse hanno l'obbligo e l'opportunità di esercitare un'influenza di vasta portata sul cambiamento del comportamento e dell'atteggiamento del pubblico nei confronti delle best practices in tema di sostenibilità. <sup>(39)</sup>

Gli stadi vengono sempre più visti come luoghi di intrattenimento tutto l'anno, capaci di attrarre pubblico oltre le giornate di partita, attraverso eventi live, tour e servizi di ristorazione. Da questo punto di vista, nel panorama del calcio europeo, il Tottenham può essere considerato il *first mover*. Con il nuovo stadio realizzato, diventato un vero e proprio case study, il club inglese ha creato uno spazio polifunzionale, in grado di vivere (e quindi di generare ricavi) al di là delle partite. Nonostante il rallentamento dovuto alla pandemia, già dalle stagioni 21/22 e 22/23 l'impianto si è rivelato un'autentica cash machine. Le stime riportano come il club, a fronte di un costo di 1.5 miliardi di euro per la realizzazione del nuovo impianto sulle spoglie del vecchio White Hart Lane, abbia visto un incremento dei ricavi da matchday di oltre il 130% (50 milioni di euro nel 16/17 vs 135 milioni di euro nel 22/23). Una crescita che risulta ancora più evidente dal confronto tra gli 1,3 milioni di euro

---

<sup>(37)</sup> Schwarz, Eric C. "Venue management in football." *Routledge Handbook of Football Business and Management*. Routledge, 2018. 209-219.

<sup>(38)</sup> Ginesta, Xavier. "The business of stadia: Maximizing the use of Spanish football venues." *Tourism and Hospitality Research* 17.4 (2017): 411-423.

<sup>(39)</sup> Stevens, Terry, "Designing for the beautiful game: Soccer stadia for a sustainable future." *Sport Tourism, Events and Sustainable Development Goals*. Routledge, 2024. 74-88.

a partita generati dal vecchio impianto contro i 7 milioni di euro a partita del nuovo. Il nuovo stadio da 62.000 posti ha permesso al Tottenham di superare decine di competitors e raggiungere la quarta posizione nel ranking per i ricavi da matchday totalizzati nel 22/23. La vision strategica del club ha fin da subito individuato l'utilizzo del nuovo stadio per altri eventi come una leva per generare introiti extra. Per questa motivazione sono state chiuse diverse trattative per ospitare match di football americano, rugby, boxe e concerti. L'accordo più rilevante resta quello con la NFL che paga per ospitare ciascuna partita nello stadio londinese. Inoltre, il Tottenham incassa una percentuale dei milioni di ricavi derivanti da cibo e bevande, che si stima siano tre volte maggiori rispetto ad una singola partita degli Spurs, oltre ad una percentuale sul merchandising. I concerti, grazie a ricavi per l'affitto e percentuali incassate dal club su merchandising, food & beverage hanno contribuito a ricavi extra calcio per circa 17 milioni di euro. Gli eventi ospitati grazie alle nuove partnership commerciali hanno dato un boost ai ricavi commerciali del club che sono cresciuti del 42% dal 2019 al 2023. <sup>(40)</sup>

(41) (42)

Il miglioramento delle performance e dei conti del club sono però soltanto un lato della medaglia. Progetti del genere sono considerati ad alto impatto sul territorio e sulle comunità locali, portatori di valore per un panorama ben più ampio di stakeholders. Il club si trova infatti nel pieno dell'espansione infrastrutturale al di fuori dello stadio. Avendo acquisito diversi terreni nelle zone limitrofe ha ottenuto l'approvazione per la realizzazione di un hotel da 30 piani e di grattacieli residenziali. D'altronde, il nuovo impianto ha avuto anche un impatto sull'area: secondo un rapporto di EY, il Tottenham ha contribuito con un "valore aggiunto lordo di 344 milioni di sterline" all'area tri-borough nel 2021-22, portando 3.700 posti di lavoro. Con più eventi e più visitatori previsti, si prevede che questa cifra aumenterà a 585 milioni di sterline contribuiti nella stagione 2026-27. <sup>(43)</sup>

Un ulteriore impatto legato agli stadi riguarda la commercializzazione dei naming rights. La monetizzazione dei nomi degli stadi è un trend in crescita a livello globale negli ultimi decenni, poiché genera linee di ricavo aggiuntive ai club. <sup>(44)</sup> La vendita dei diritti di denominazione è molto comune

---

<sup>(40)</sup> <https://www.calcioefinanza.it/2024/01/25/tottenham-ricavi-da-stadio-classifica/>

<sup>(41)</sup> [https://www.ilsole24ore.com/art/tottenham-stadio-gioiello-e-macchina-soldi-milan-prenda-nota-AEtw1E0C?refresh\\_ce=1](https://www.ilsole24ore.com/art/tottenham-stadio-gioiello-e-macchina-soldi-milan-prenda-nota-AEtw1E0C?refresh_ce=1)

<sup>(42)</sup> [https://www.calcioefinanza.it/2024/04/02/nfl-beyonce-boxe-e-birra-come-il-tottenham-ha-reso-lo-stadio-una-macchina-da-soldi/?refresh\\_ce](https://www.calcioefinanza.it/2024/04/02/nfl-beyonce-boxe-e-birra-come-il-tottenham-ha-reso-lo-stadio-una-macchina-da-soldi/?refresh_ce)

<sup>(43)</sup> EY, "Tottenham Hotspur: An analysis of Club's socio-economic contribution to the local area", Dicembre 2023

<sup>(44)</sup> Football Benchmark, "Stadium Sponsorship – an unexploited field of play", Settembre 2020

per gli impianti sportivi negli Stati Uniti, dove la tendenza ha avuto origine. Il primo accordo fu stipulato a Boston più di 100 anni fa: l'inaugurazione del Fenway Park nel 1912, la casa dei Boston Red Sox, coinvolse la Fenway Realty Company, la società immobiliare del proprietario dello stadio, che capitalizzò sul valore promozionale del nome. Proprio dal parallelismo con l'industria dello sport americano si possono evincere enormi margini di miglioramento per aumentare gli introiti da naming rights per i club del calcio europeo. Osservando i dati provenienti dalle franchigie USA, si può evincere come sfruttare la denominazione degli impianti sia ormai una prassi consolidata capace di generare introiti commerciali per oltre il 90% delle società sportive americane. Risulta evidente che questa leva non sia ancora pienamente sfruttata nelle principali leghe calcistiche europee: soltanto il 35% degli impianti ha sfruttato la vendita dei naming rights. Questo risultato è fortemente influenzato dal fatto che in diverse leghe come quelle italiane, spagnole o francesi la maggior parte degli stadi non è di proprietà del club. Il mercato, ad oggi, è molto meno sviluppato nelle principali leghe calcistiche europee, con l'eccezione della Bundesliga tedesca, dove il 78% degli stadi ha uno sponsor. In generale solo il 35% dei 98 club appartenenti alla prime 5 leghe europee ha siglato degli accordi per i diritti di denominazione del proprio impianto.



Tabella 3: % dei club europei in termini di commercializzazione dei naming rights dello stadio

Fonte: Tifosy Insight



Tabella 4: % dei club americani in termini di commercializzazione dei naming rights dello stadio

Fonte: Tifosy Insight

Questi dati mostrano incontrovertibilmente che, nonostante il potenziale guadagno finanziario, molti top club europei sono stati finora riluttanti a vendere i diritti di denominazione del proprio stadio. Nomi iconici come Old Trafford, Santiago Bernabeu, Anfield e San Siro hanno una tale risonanza che sarebbe difficile per i fan accettare un cambio di nome.<sup>(45)</sup><sup>(46)</sup> Come sostenuto in letteratura da diversi studiosi, la ridenominazione degli impianti sportivi minaccia la tradizione e l'identificazione locale dei fan con il territorio e con il club di appartenenza. La commercializzazione del calcio è stata spesso osteggiata da frange di tifosi radicali e legati alla dimensione tradizionale del gioco. I tifosi si identificano come membri di un gruppo interno e sono spesso diffidenti nei confronti delle entità esterne. Il ruolo degli sponsor nella vendita dei naming rights costituisce per loro una minaccia che ha causato numerose tensioni e resistenze.<sup>(47)</sup> Tuttavia, l'adeguatezza della sponsorizzazione e i benefici percepiti riducono la resistenza dei tifosi, mentre l'identificazione regionale dello sponsor

<sup>(45)</sup> Tifosy Capital & Advisory, "Stadium naming rights in North American Sports"

<sup>(46)</sup> Tifosy Capital & Advisory, "Big 5 stadium naming rights"

<sup>(47)</sup> Gerhardt, Cornelia, Ben Clarke, and Justin Lecarpentier. "Naming rights sponsorship in Europe: Fan reactions to stadium renamings in the Premier League, Bundesliga and Ligue 1." *AILA Review* 34.2 (2021): 212-239

non è correlata alla resistenza dei tifosi. I risultati mostrano che puntare sullo *sponsorship fit* riduce l'avversità da parte dei fan. <sup>(48)</sup>

## 1.4 L'impatto dei costi sulla profittabilità del settore

Analizzare la struttura dei costi nell'industria del calcio europeo consente non solo di comprendere quali sono le voci di spesa maggiormente impattanti in termini economico-finanziari (e quanta percentuale di ricavi vanno a drenare), ma soprattutto permette di valutare quali sono i margini di profittabilità tipici del settore.

Lo studio del panorama finanziario redatto dalla UEFA esamina i costi operativi dei club europei mostrando gli ultimi trend. Risulta abbastanza evidente che la sostenibilità finanziaria non sia legata alla necessità di aumentare i ricavi. Il calcio professionistico, ad esclusione del periodo COVID, non ha mai avuto seri problemi di redditività: rispetto al 2012 i ricavi aggregati dei club europei sono più che raddoppiati, battendo ogni record e mostrando livelli di crescita tali da rendere il settore fortemente attrattivo. Tenzialmente i problemi finanziari dei club di calcio derivano da una mancanza di controllo dei costi. Diversi studiosi ed analisti di settore hanno classificato l'industria del calcio professionistico come un esempio emblematico di settore "Soft Budget Constraint", ossia un contesto in cui le imprese, nonostante i consistenti deficit finanziari, riescono a continuare ad operare grazie all'intervento di mecenati, investitori privati o addirittura finanziamenti pubblici. Questo scenario ha consentito per decenni alla società di spendere senza vincoli rigidi, senza dover necessariamente preoccuparsi della generazione di profitti immediati o della sostenibilità economica a lungo termine. Questo concetto, ampiamente esplorato da Storm e Nielsen, rappresenta una chiave interpretativa per comprendere il funzionamento del business del calcio professionistico, dove mancanza di disciplina finanziaria conduce spesso a sovrainvestimenti, salari fuori controllo e una gestione economica poco oculata. Il settore calcistico in Europa è caratterizzato da una situazione debitoria persistente per la maggior parte dei club delle massime serie, i quali, nonostante l'instabilità finanziaria, presentano un tasso di sopravvivenza straordinariamente alto rispetto ad altre industrie. Questo apparente paradosso è il fulcro dell'analisi degli autori, che si chiedono perché così poche società calcistiche professionistiche europee vadano incontro al fallimento, nonostante operino cronicamente sull'orlo del collasso finanziario. L'interpretazione proposta dagli autori evidenzia che questa situazione di sopravvivenza anomala può essere spiegata proprio dalla presenza di vincoli di bilancio (o di spesa) molto flessibili e poco vincolanti. In altri termini, le società calcistiche non sono

---

<sup>(48)</sup> Woisetschläger, David M., Vanessa J. Haselhoff, and Christof Backhaus. "Fans' resistance to naming right sponsorships: why stadium names remain the same for fans." *European journal of Marketing* 48.7-8 (2014): 1487-1510.

soggette agli stessi rigorosi standard finanziari che regolano altri settori economici. L'intervento di investitori o di enti pubblici (come spesso accade per i fondi sovrani di provenienza araba), che spesso coprono i deficit dei club, permette loro di mantenere livelli di spesa elevati anche in assenza di profitti, creando un ciclo di spese non sostenibili che non si traduce in fallimenti effettivi. Il fenomeno descritto solleva importanti questioni riguardo alla gestione e alla regolamentazione del calcio professionistico, in quanto la presenza di Soft Budget Constraint può contribuire a distorsioni del mercato e a un'inefficienza complessiva del sistema. Secondo Storm e Nielsen, questa dinamica influisce non solo sulla stabilità economica dei singoli club, ma anche sul settore nel suo complesso, generando un ambiente in cui la sostenibilità economica è spesso subordinata a considerazioni extra-finanziarie, quali la pressione sociale o politica esercitata dai tifosi e dalle comunità locali. <sup>(49)</sup>

Anche le evidenze raccolte da altri studiosi come Moulard e Lang sostengono la tesi esposta in precedenza e suggeriscono come il concetto di Soft Budget Constraint influenzi anche il regime di trattamenti fiscali, la concessione di sussidi pubblici e condizioni favorevoli di accesso al credito di cui i club dell'industria del calcio possono godere, specialmente se comparati ad imprese appartenenti ad altri settori. Nello specifico gli studiosi hanno messo in evidenza le massicce agevolazioni concesse per costruzione e rinnovamento dei centri sportivi e degli stadi francesi dal 2012 al 2016: i dati mostrano che il settore pubblico ha finanziato in media il 78% dei costi totali di costruzione o ristrutturazione dei nuovi stadi, mentre i governi locali hanno pagato in media il 60% dei costi totali di affitto annuali. <sup>(50)</sup>

Tuttavia, a partire dagli anni 2000, numerosi sono stati gli interventi adottati dalle leghe europee e dall'UEFA nel cercare di introdurre delle regolamentazioni stringenti in termini di bilancio, cercando di mettere vincoli e paletti alle spese incontrollate dei club. A distanza di oltre 10 anni dall'avvento del Financial Fair Play l'impatto risulta evidente: seppur con diverse controversie e criticità dovute principalmente al sistema sanzionatorio e a sistematici meccanismi di aggiramento delle norme, le regolamentazioni finanziarie imposte dalla UEFA tramite il FFP hanno segnato l'inizio di un percorso virtuoso di sostenibilità economico-finanziaria a cui nessun club in Europa ha potuto sottrarsi. In letteratura vi sono diversi studi che hanno analizzato le conseguenze del Financial Fair Play a livello economico e finanziario e di impatto generale sull'industria. Uno dei contributi principali arriva da Peeters e Szymanski. Gli autori, si soffermano inizialmente sull'inquadrare le restrizioni imposte

---

<sup>(49)</sup> Storm, R. K., & Nielsen, K. (2012). Soft budget constraints in professional football. *European Sport Management Quarterly*, 12(2), 183–201

<sup>(50)</sup> Moulard, Jérémy, Markus Lang, and Nadine Dermit-Richard. "Soft Budget Constraints in French Football through Public Financing of Stadiums." *Sustainability* 15.1 (2022): 135.



dall'UEFA come un intervento "verticale", intento più a rafforzare la posizione di regolatore dell'industria del calcio europeo e non di semplice organizzatore di competizioni. Nelle principali leghe sportive USA le restrizioni sono invece di tipo "orizzontale", i proprietari ed il management dei club hanno implementato numerosi interventi per rendere la gestione delle franchigie sportive un business profittevole.<sup>(51)</sup> In merito alle restrizioni del FFP, concernenti il raggiungimento del punto di pareggio tra costi e ricavi direttamente riconducibili ad operazioni legate all'area sportiva, gli autori teorizzarono ex ante che il FFP avrebbe aumentato la redditività dei club ma alterando l'equilibrio competitivo a favore dei top team. Questo perché la regola del pareggio di bilancio è uno strumento potente nel contenimento dei costi, sebbene non sia efficace come il salary cap vigente in alcuni sport USA, ma rappresenta un forte ostacolo per i club più piccoli la cui capacità di spesa (e quindi di crescita) viene fortemente compressa. Il FFP, escludendo dal computo del punto di pareggio eventuali interventi a copertura delle perdite da parte di investitori esterni, protegge il successo delle squadre tradizionalmente più forti e con proprietà più solide nei grandi mercati riducendo la minaccia competitiva dei club minori.<sup>(52)</sup> A supporto di questa tesi gli autori di uno studio molto più recente ha fornito una valutazione ex post degli effetti del FFP. I risultati hanno sostanzialmente confermato quanto ipotizzato ex ante da Peeters e Szymanski: la riforma ha generato un aumento della redditività ma ha contemporaneamente inclinato l'equilibrio competitivo a favore delle squadre di vertice. In particolare, a seguito della riforma, sia i ricavi che i costi sono aumentati di più nei club di prima fascia (ovvero i destinatari della riforma) rispetto ai club minori, ma la crescita differenziale dei ricavi ha superato la crescita differenziale dei costi. Tuttavia, l'andamento positivo dei conti economici dei club non si è ancora tradotto in un miglioramento della sostenibilità complessiva del debito. Gli studiosi hanno sollevato un tema cruciale che spesso ha intaccato la credibilità dell'UEFA e l'efficacia del FFP: molti club europei hanno visto le nuove norme sulla salute finanziaria come un atto politico volto a rinforzare la posizione dominante dell'UEFA nel contesto del calcio europeo. Per tale ragione l'atteggiamento delle società calcistiche non è stato particolarmente costruttivo in quanto si sono verificati ripetutamente dei sistematici aggiramenti ed elusioni del sistema, complice anche un regime sanzionatorio poco efficace.<sup>(53)</sup>

---

<sup>(51)</sup> Peeters, Thomas, and Stefan Szymanski. "Financial fair play in European football." *Economic policy* 29.78 (2014): 343-390.

<sup>(52)</sup> Birkhäuser, Stephan, Christoph Kaserer, and Daniel Urban. "Did UEFA's financial fair play harm competition in European football leagues?." *Review of Managerial Science* 13 (2019): 113-145.

<sup>(53)</sup> Ariela Caglio, Sébastien Laffitte, Donato Masciandaro, Gianmarco Ottaviano, Has financial fair play changed European football?, *Sports Economics Review*, Volume 3, 2023



Per quanto concerne l'individuazione delle principali voci di costo che impattano sulla profittabilità del settore si possono identificare due categorie di costi operativi:

- Salari e stipendi corrisposti a giocatori, allenatori, dirigenti e staff.
- Costi fissi e variabili legati ad attività commerciali ed all'ammortamento di stadi, centri sportivi ed altri beni di proprietà o in concessione.

Dagli ultimi report di settore si evince come i costi salariali aggregati dei club appartenenti delle Big Five League abbiano raggiunto i 13 miliardi di euro. Tuttavia, l'aumento sostanziale dei ricavi aggregati (+2,3 miliardi di euro rispetto all'esercizio precedente) ha superato l'aumento dei costi salariali (+0,7 miliardi di euro), facendo sì che il rapporto tra salari e ricavi medi sia diminuito in tutte le cinque leghe principali. Tale rapporto rappresenta un KPI fondamentale per valutare la sostenibilità economico finanziaria dei club europei: la facilità di calcolo e l'immediatezza esplicativa è utile per condurre dei parallelismi tra le performance delle varie leghe europee. Mediamente nella stagione 22/23 i costi salariali hanno assorbito il 67% dei ricavi realizzati. Rispetto all'esercizio precedente, in cui la stessa ratio aveva fatto registrare un rapporto del 74%, si è verificato un significativo alleggerimento della struttura dei costi. Tale risultato è imputabile più ad un'accelerazione dei ricavi verso i livelli pre-Covid piuttosto che ad efficaci politiche di contenimento dei costi salariali. Ad eccezione dei club italiani, che contestualmente alla crescita dei ricavi hanno registrato una riduzione dei salari medi, l'industria del calcio europeo mostra un'eccessiva (e rischiosa) dipendenza dalla realizzazione di ingenti ricavi. Questo trend sembra essere consolidato da decenni nel settore rappresentandone una caratteristica strutturale, seppur l'ingresso di nuovi investitori finanziari stia ponendo l'attenzione su una gestione finanziaria dell'impresa sostenibile e volta a garantire resilienza e salute economica alle imprese. <sup>(54)</sup> <sup>(55)</sup>

---

<sup>(54)</sup> DELOITTE, "Football Money League 2024", Gennaio 2024

<sup>(55)</sup> UEFA, "The European Club Finance and Investment Landscape", Febbraio 2024

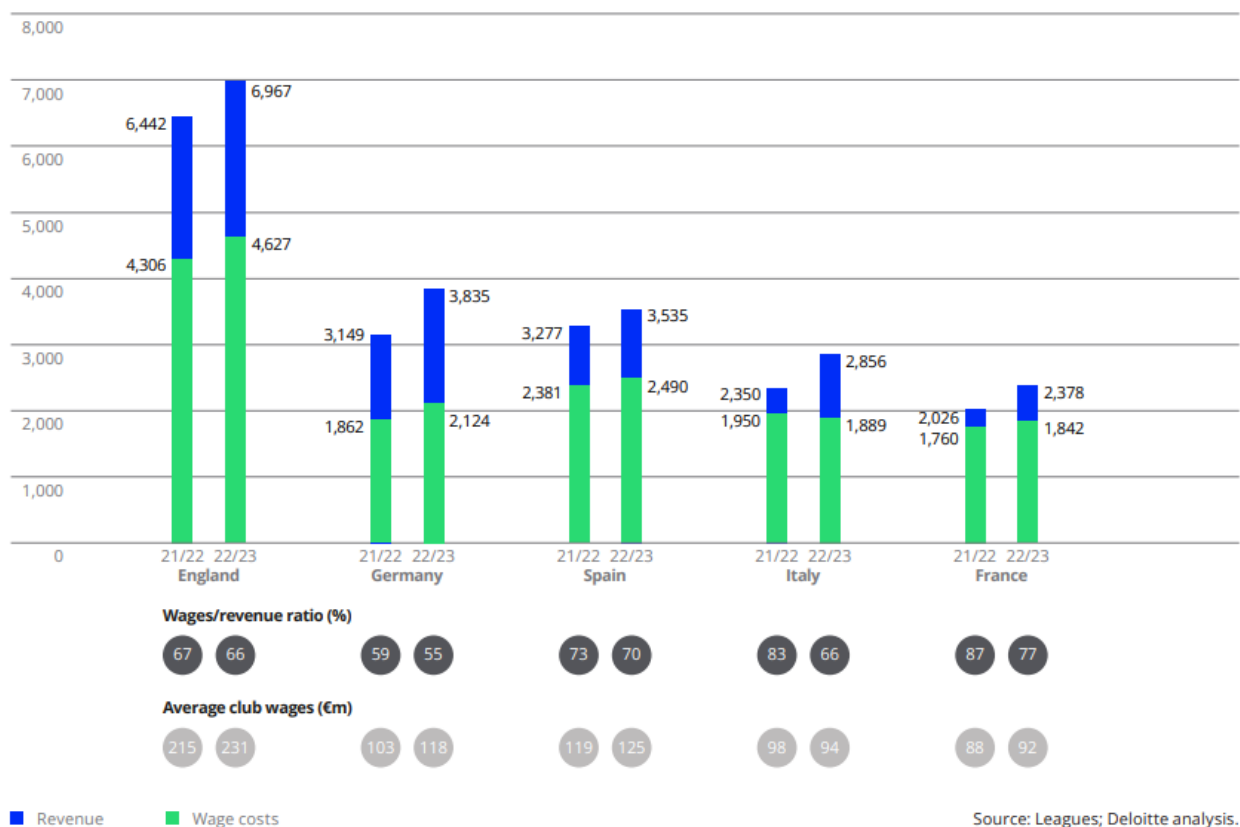


Grafico 9: Composizione dei ricavi e dei salari per le Big Five League, 2021/2022 vs 2022/2023 (in milioni di €)

Fonte: Deloitte

La rassegna della letteratura scientifica affronta da più prospettive ed in modo ricco ed esaustivo il tema della profittabilità del calcio europeo. Diversi studiosi a partire dagli anni 2000 hanno messo in evidenza come i club di calcio, per dimensioni, processi, impatto sui mercati e strutture organizzative, stessero definitivamente virando verso le trasformazioni in imprese che pensano, programmano ed agiscono come le grandi *corporations*.<sup>(56) (57)</sup>

Tuttavia, è necessario contestualizzare tale modello di sviluppo sottolineando che, a differenza di altre industrie comparabili, la mission delle imprese che operano nel calcio si basa sul successo sportivo. Nonostante la commercializzazione, il rapido sviluppo dei brand su scala internazionale e l'impatto economico dei club, "il calcio continua ad essere un business sociale, economico alla base,

<sup>(56)</sup> N. Moore, R. Levermore English professional football clubs: Can business parameters of small and medium-sized enterprises be applied? *Sport, Busi. Manage. Int. J.*, 2 (3) (2012), pp. 196-209

<sup>(57)</sup> J. Ribeiro, M.C. Branco, J.A. Ribeiro The corporatisation of football and CSR reporting by professional football clubs in Europe *Int. J. Sports Market. Sponsor.*, 20 (2) (2019), pp. 242-257

ma sociale nella natura".<sup>(58)</sup> <sup>(59)</sup> Come sostenuto da accreditati studiosi del settore, la sofferenza finanziaria e la scarsa profittabilità delle società calcistiche deriva dall'aver costantemente privilegiato il raggiungimento del successo sportivo, anche oltre ogni ragionevole limite di spesa, a discapito della salute finanziaria dell'impresa. Massicci investimenti in top player e politiche salariali fuori controllo rispondono all'esigenza di costruire una squadra sempre più competitiva nel panorama internazionale. I club hanno operato per decenni nella consapevolezza di sopportare le perdite ed assumere debito finanziario pur di massimizzare le chance di vittoria sportiva. Osservando la condotta manageriale in alcune delle più importanti franchigie sportive USA al mondo, come l'NFL o NBA, gli autori hanno identificato un maggiore orientamento alla massimizzazione del profitto.<sup>(60)</sup> Nel contempo, come effetto collaterale, molte società calcistiche sono diventate sempre più esposte dal punto di vista debitorio e particolarmente vulnerabili ai problemi finanziari: shock imprevisti ed avversi come, ad esempio, infortuni di giocatori importanti, abbandono di sponsor importanti, retrocessioni, pandemia mettono subito in crisi la capacità dell'impresa di generare flussi di cassa stabili e costanti. Altri studi descrivono questa condotta manageriale, apparentemente scriteriata, come risposta allo schema di incentivi presenti nel sistema sportivo. A dimostrazione di ciò, la retrocessione in un campionato inferiore ha un'enorme influenza negativa sul volume dei ricavi realizzati, sia in termini commerciali che di broadcasting. Di conseguenza, assume contorni più razionali il fatto che i club calcistici cerchino di investire le risorse a loro disposizione per cercare di incrementare le performance sportive a cui si ricollegano in modo direttamente proporzionale incrementi nei ricavi, specialmente da diritti tv<sup>(61)</sup>. Questo spinge alcuni club a sovrainvestire oltre i propri limiti finanziari e, talvolta, persino all'insolvenza.

Osservando i margini lordi di profittabilità nel decennio 2013-2023 si può evincere come alcuni tra i campionati più blasonati del mondo, come Serie A e Ligue 1, abbiano operato prevalentemente in perdita. Le determinanti di tali risultati negativi sono da ricercare in stadi con scarsa affluenza, perdita di appeal delle competizioni con conseguente riduzione del valore dei diritti tv, strategie commerciali poco redditizie e costi insostenibili. La pandemia ha rappresentato un punto di non ritorno per i club

---

<sup>(58)</sup> P. Kennedy, D. Kennedy Football supporters and the commercialisation of football: Comparative responses across Europe. *Soccer & Society*, 13 (3) (2012), pp. 327-340

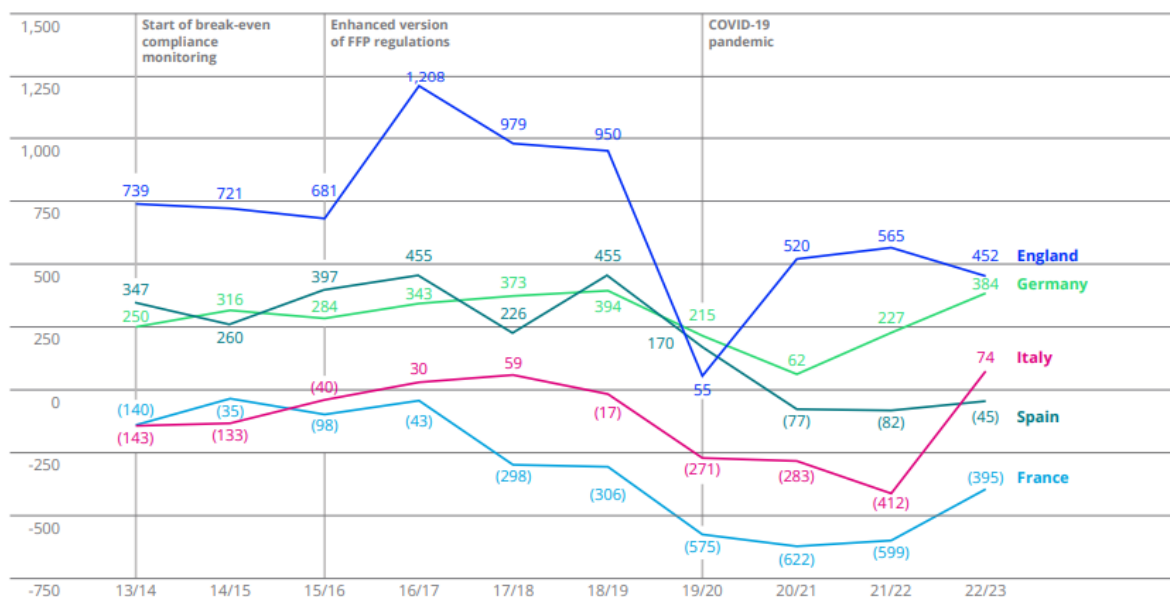
<sup>(59)</sup> S. Morrow Football club financial reporting: Time for a new model? *Sport Business. Management International Journal*, 3 (4) (2013), pp. 297-311

<sup>(60)</sup> Garcia-del-Barrio, Pedro, and Stefan Szymanski. "Goal! Profit maximization versus win maximization in soccer." *Review of Industrial Organization* 34 (2009): 45-68.

<sup>(61)</sup> Schreyer, Benno Torgler, and Sascha L. Schmidt. "Game outcome uncertainty and television audience demand: New evidence from German football." *German Economic Review* 19.2 (2018): 140-161.

italiani e francesi, rendendo obbligatoria un'inversione di rotta a favore di un percorso di sostenibilità finanziaria che sta dando i suoi primi frutti: il campionato italiano ha reagito strenuamente al periodo Covid, registrando nella stagione 22/23 un promettente +3% nella profittabilità operativa (-18% nell'esercizio 21/22); seppur ampiamente lontani da performance positive, i club della Ligue 1 hanno più che dimezzato le perdite operative aggregate passando dal -39% dell'esercizio 20/21 al -17% dell'esercizio 22/23. Tra il 2013 ed il 2023 soltanto Premier League, Liga e Bundesliga hanno registrato dei margini di profitto positivi che oscillano mediamente tra l'8% ed il 13%. Valutando nello specifico, la massima serie inglese si è attestata come il campionato di calcio più redditizio al mondo. L'esplosione dei ricavi, in tutte e tre le categorie esplicitate in precedenza, negli ultimi anni è stata tale da poter garantire margini di profittabilità aggregati che hanno abbondantemente superato il 15%, toccando il picco del 23% nella stagione 16/17. Mediamente la profittabilità nel decennio preso in considerazione è stata del 13%. Anche la struttura dei costi si è progressivamente appesantita, ma ad un ritmo inferiore rispetto alla crescita dei ricavi. Questo ha permesso di mantenere risultati positivi anche durante la pandemia.

Alta affluenza negli stadi, forte identità locale dei fan, sistemi di governance peculiari ed orientamento alla stabilità finanziaria hanno reso la Bundesliga uno dei maggiori esempi di resilienza nel calcio europeo. Nonostante le battute d'arresto causate dalla pandemia, il calcio tedesco è riuscito a mantenere dei margini di profittabilità operativa positivi anche negli esercizi più "drammatici" a causa delle restrizioni. A dimostrazione di ciò, il risultato operativo registrato nella stagione 2022/2023 (10%) risulta perfettamente riallineato alla media decennale ed al periodo pre-Covid. Tale trend di ripresa non è da sottovalutare: se si osserva l'andamento della profittabilità nel campionato spagnolo si nota una marcata difficoltà nel replicare le performance del passato. Il Covid ha impattato pesantemente sui conti economici della Liga: gli ultimi tre esercizi in negativo hanno eroso il margine di profittabilità medio portandolo dal 13% (pre-Covid) all'8% (post Covid). Tuttavia, la presenza di Real Madrid e Barcellona, due dei più influenti club al mondo in termini sportivi ed economici, in aggiunta a nuovi accordi commerciali e di broadcasting hanno immesso nuova linfa nel processo di ripresa e crescita del campionato spagnolo.



Note: The operating result is the net of revenues less wage costs and other operating costs. The operating result excludes player trading and certain exceptional items.

Source: Leagues; Deloitte analysis.

Grafico 10: Evoluzione dei profitti operativi aggregati dei club appartenenti alle Big Five League (in milioni di €)

Fonte: Deloitte

	PREMIER LEAGUE	LIGA	BUNDESLIGA	SERIE A	LIGUE 1
13/14	19%	18%	11%	-8%	-9%
14/15	16%	13%	13%	-7%	-2%
15/16	14%	16%	10%	-2%	-7%
16/17	23%	16%	12%	1%	-3%
17/18	18%	7%	12%	3%	-18%
18/19	16%	13%	12%	-1%	-16%
19/20	1%	5%	7%	-13%	-36%
20/21	9%	-3%	2%	-11%	-39%
21/22	9%	-3%	7%	-18%	-30%
22/23	6%	-1%	10%	3%	-17%
<b>MEDIA</b>	<b>13%</b>	<b>8%</b>	<b>10%</b>	<b>-5%</b>	<b>-18%</b>

Tabella 5: Evoluzione del margine lordo di profittabilità nelle Big Five League

Fonte: Rielaborazione personale di dati provenienti da Deloitte Money League

## **1.5 Pratiche ESG: Strategia UEFA “*Strenght Through Unity*”**

Le pratiche ESG (Environmental, Social, Governance) stanno diventando sempre più rilevanti in diversi settori economici, e l'industria del calcio non fa eccezione. Il calcio, uno degli sport più seguiti e influenti al mondo, ha iniziato a riconoscere l'importanza di allineare la propria attività a criteri di sostenibilità ambientale, responsabilità sociale e buona governance. Questo cambiamento è guidato non solo dalla crescente consapevolezza globale su temi come il cambiamento climatico e la giustizia sociale, ma anche da pressioni da parte di sponsor, tifosi e investitori, sempre più attenti all'impatto delle loro attività su ambiente e società.

Nel contesto ambientale, le squadre di calcio e i club stanno adottando misure per ridurre l'impronta di carbonio, con interventi su stadi sostenibili, gestione dei rifiuti e logistica più efficiente. Ad esempio, alcune società stanno investendo in energia rinnovabile per alimentare gli stadi o utilizzano materiali ecocompatibili per le strutture sportive, cercando di ridurre il loro impatto sull'ambiente. Anche la mobilità dei tifosi rappresenta un ambito di miglioramento, con incentivi per l'uso di trasporti pubblici o sistemi di car-sharing per ridurre l'inquinamento durante gli eventi.

Sul piano sociale, le pratiche ESG nel calcio riguardano l'inclusione, la diversità e il rispetto dei diritti umani. Diversi club promuovono iniziative per combattere la discriminazione, sia sul campo che fuori, lanciando campagne contro il razzismo, l'omofobia e la violenza di genere. Inoltre, stanno emergendo progetti a sostegno delle comunità locali, mirati a migliorare l'accesso allo sport per i giovani e a fornire supporto educativo e formativo.

In termini di governance, la trasparenza e la responsabilità nei processi decisionali sono aspetti cruciali. I club stanno rivedendo le proprie strutture di gestione per garantire che i principi di integrità e correttezza siano rispettati, soprattutto in ambiti come il fair play finanziario, la lotta alla corruzione e la gestione etica dei diritti televisivi e commerciali. Una buona governance implica anche una gestione finanziaria sostenibile, evitando debiti eccessivi e garantendo stabilità economica a lungo termine. Attraverso la politica UEFA “*Strenght Through Unity*” è stato creato, dopo diversi anni, un framework comunitario che coinvolge tutti gli stakeholders interessati, dai club alle istituzioni, passando per governi e comunità locali, affinché si possa adottare un approccio strategico comunitario per rendere il gioco più equo, trasparente e sostenibile. Integrare elevati standard ESG rappresenta uno step cruciale affinché l'industria del calcio europeo possa evolversi verso un percorso di sviluppo sostenibile non soltanto dal punto di vista economico/finanziario ma in termini di impatto globale sulla società.

Il disegno strategico dell'UEFA si fonda su una mission ben delineata: "Ispirare, Attivare ed Accelerare azioni collettive per il rispetto dei diritti umani e dell'ambiente nel contesto del calcio europeo". La collaborazione tra i vari stakeholders che fanno parte dell'ecosistema UEFA è un elemento chiave del disegno strategico di Nyon nell'ottica di massimizzare gli impatti positivi sulla società e prevenire rischi, abusi e violazioni ad ogni livello del gioco. Il nodo focale su cui UEFA preme attraverso il suo indirizzo strategico collettivo è un richiamo al coinvolgimento ed alla collaborazione sinergica di tutti gli attori in gioco. Soltanto coinvolgendo attivamente sponsor, fan, fornitori, media, comunità locali, governi e istituzioni globali è possibile sviluppare soluzioni innovative mirate alla creazione di valore per tutti gli stakeholders.

Nel concreto sono stati identificate 11 politiche, allineate agli obiettivi dell'Agenda 2030, rientranti in 5 aree di azione, sia interne che esterne all'organismo UEFA. 7 delle suddette Policy si pongono come macro-obiettivo il rispetto dei diritti umani. Il calcio è un fenomeno culturale e generazionale, la cui forza motrice coinvolge individui di diverse età, nazionalità, background ed abilità. Tuttavia, discriminazioni e divisioni affliggono la società ed inevitabilmente si propagano anche dentro e fuori dagli stadi. In questo senso la priorità dell'UEFA, ma anche di altri organismi sovranazionali come la FIFA, è quella di aumentare la sensibilità di tutti gli stakeholders dell'ecosistema calcistico al fine di intraprendere collettivamente azioni concrete. I 7 topics riguardano:

- Lotta al razzismo
- Protezione dei giovani
- Uguaglianza ed inclusione
- Calcio per ogni abilità
- Salute e well being
- Supporto ai rifugiati
- Solidarietà e diritti umani

Le restanti 4 Policy riguardano il tema della tutela ed il rispetto dell'ambiente. Gli Accordi di Parigi su Cambiamento Climatico, il Quadro d'azione per lo sport delle Nazioni Unite, il Patto europeo per il clima ed il Green Deal europeo hanno inviato un segnale decisivo e globale: la transizione verso un'economia verde è imprescindibile. Ogni attore della società deve essere parte della soluzione nel decennio cruciale che attende il mondo ed il calcio può svolgere un ruolo importante. Le questioni ambientali rappresentano un rischio potenziale per il calcio. Ad esempio, gli episodi legati al clima, come le inondazioni e le condizioni meteorologiche estreme, hanno già danneggiato le infrastrutture calcistiche e hanno avuto un impatto negativo sui campionati di calcio sia professionistici che

amatoriali. Allo stesso modo, l'inquinamento atmosferico compromette le prestazioni calcistiche e può avere effetti fisici di lunga durata. L'impatto ambientale del calcio è legato principalmente all'organizzazione degli eventi e alla costruzione e gestione delle infrastrutture, con impatti che riguardano, ad esempio, i viaggi, i trasporti, l'energia e la gestione dei rifiuti. La UEFA è determinata a essere parte della soluzione per preservare e rigenerare l'ambiente e a sfruttare il potere del calcio per sensibilizzare e catalizzare l'azione. Lungo il percorso, la UEFA misura i progressi compiuti nel prevenire, minimizzare e correggere l'impatto del calcio sull'ambiente.

I 4 topic riguardano:

- Economia circolare
- Cambiamento climatico
- Sostenibilità degli eventi UEFA
- Sostenibilità delle infrastrutture

Per ciascuna delle 11 politiche, sono stati individuati dei sistemi di reporting e controllo che consentiranno di monitorare l'efficacia delle azioni intraprese attraverso sistemi di misurazione delle performance tramite KPI che guideranno il piano d'azione. Questi obiettivi sono ulteriormente qualificati in termini di tempistica (breve, medio e lungo termine) e di livello di difficoltà (da 1 a 5).

Infine, per integrare gli obiettivi della politica "Strength Through Unity" e il quadro degli SDG, viene fornito anche un collegamento a specifici Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDG). Lo standard settato dall'UEFA per gran parte degli obiettivi segue un regime di "tolleranza zero" soprattutto per quanto concerne razzismo, abusi, inclusione e rifiuti. Risulta evidente come tali goal siano estremamente ambiziosi e necessitano di un coinvolgimento, a tutti i livelli, dei vari stakeholders.

- **ANTIRAZZISMO:** Zero episodi di razzismo in tutti gli eventi UEFA e in collaborazione con il calcio europeo entro il 2030.

- **PROTEZIONE DEI BAMBINI E DEI GIOVANI:** Zero episodi di abuso, con riferimento agli eventi UEFA e in collaborazione con il calcio europeo giocato da bambini e giovani, entro il 2030.

- **UGUAGLIANZA E INCLUSIONE:** zero episodi di discriminazione all'interno della UEFA, in riferimento agli eventi UEFA e in collaborazione con il calcio europeo, entro il 2030.



- **CALCIO PER TUTTE LE ABILITÀ:** Triplicare il numero di calciatori con disabilità in collaborazione con il calcio europeo e raddoppiare il numero di persone con disabilità che lavorano all'interno della UEFA entro il 2030.
- **ECONOMIA CIRCOLARE:** azzerare i rifiuti di plastica e i rifiuti alimentari, all'interno della UEFA, negli eventi UEFA e in collaborazione con il calcio europeo, entro il 2030.
- **CLIMA:** ridurre le emissioni di gas a effetto serra del 50% entro il 2030, per arrivare a zero emissioni di carbonio entro il 2040 all'interno della UEFA, negli eventi UEFA e in collaborazione con il calcio europeo.
- **SOSTENIBILITÀ DEGLI EVENTI:** migliorare costantemente il punteggio dell'indice di sostenibilità di ogni evento UEFA per ottimizzarlo entro il 2030.

## **1.6 Tecnologie emergenti: l'utilizzo della blockchain per massimizzare l'engagement dei fan**

L'adozione di nuove tecnologie sta trasformando il modo in cui il calcio viene giocato, gestito e vissuto dai tifosi, portando ad un'evoluzione che coinvolge tutti gli stakeholders che gravitano in questo settore, dai giocatori e allenatori fino agli appassionati. Tra Blockchain, AI, metaverso e Realtà Aumentata l'impatto è trasversale ed influenza vari aspetti del gioco che vanno dalla gestione delle squadre, all'analisi delle performance sportive e fino al coinvolgimento dei tifosi. Proprio quest'ultimo aspetto sta assumendo notevole rilevanza: aumentare il coinvolgimento dei tifosi e migliorare la loro esperienza nel vivere i momenti del club è diventato un obiettivo cruciale per le società calcistiche, in quanto strettamente legato a ritorni commerciali significativi. Con il crescente impatto della digitalizzazione, offrire ai tifosi nuove modalità per sentirsi parte integrante della vita del club non è solo una questione di fidelizzazione, ma rappresenta anche un'opportunità strategica per generare nuove entrate. Fan più coinvolti sono disposti a investire maggiormente in esperienze esclusive, merchandising e contenuti digitali, contribuendo così a una crescita economica sostenibile per le società calcistiche. Sfruttando la blockchain sono state introdotte nuove modalità per rafforzare la connessione tra club e tifosi attraverso strumenti come NFT e Fan Token. <sup>(62)</sup>

---

<sup>(62)</sup> P. Gajica, H. Sarajlić and M. Jularić, "Blockchain in Football Fandom: Understanding the Shifts in Awareness, Adoption, and Investment Willingness in Fan Tokens and NFTs among Croatian Fans," *2024 47th MIPRO ICT and Electronics Convention (MIPRO)*, Opatija, Croatia, 2024, pp. 1041-1046

Tale trend non interessa soltanto il calcio, ma ha avuto notevoli riscontri anche in altre industrie sportive, specialmente quelle *made in USA* ed in industrie di matrice globale come tennis ed F1. Gli NFT sono utilizzati per creare beni digitali da collezione unici, come carte collezionabili digitali in edizione limitata o contenuti digitalizzati di momenti importanti della partita. Questi *memorabilia* digitali vengono presentati ai consumatori sottoforma di NFT e, tramite la tecnologia blockchain, è possibile proteggerne il valore intrinseco garantendo l'autenticità della proprietà. <sup>(63)</sup>

Gli NFT hanno dato ai tifosi l'opportunità di possedere una parte della storia del club e di impegnarsi con l'ecosistema del club in modi nuovi e significativi, generando di conseguenza nuovi flussi di entrate per il club. Offrendo beni digitali da collezione unici, gli NFT migliorano il coinvolgimento e la fedeltà dei tifosi, aggiungendo un nuovo valore intangibile al loro percorso. Il possesso di un oggetto digitale da collezione, come un highlight sportivo, offre una proprietà esclusiva e l'opportunità di essere messo in mostra, conferendo potenzialmente un senso di status al proprietario. L'integrazione degli NFT nell'ecosistema del calcio rappresenta un cambiamento trasformativo nel coinvolgimento dei tifosi e nella generazione di ricavi, il cui pieno potenziale sta appena iniziando a emergere. <sup>(64)</sup> <sup>(65)</sup> Ovviamente il valore di tali beni digitali dipende da diverse variabili che tengono in considerazione l'importanza dell'evento e l'esclusività del contenuto digitale sottostante. Unicità e scarsità ne aumentano la desiderabilità tra i collezionisti, creando un mercato di venditori con il potenziale di aumentare il valore e la generazione di ricavi.

A differenza degli NFT, che sono unici e non possono essere scambiati a uno a uno, i Fan Token possono essere scambiati con altri gettoni fungibili dello stesso tipo. In questo modo, tifosi ed appassionati possono acquistare e scambiare i token digitali in modo simile ad altri strumenti finanziari. Il prezzo iniziale del token è fissato dal venditore, (spesso la società di calcio che funge da emittente oppure emittenti qualificate), tramite la *Fan Token Initial Offer*, e dopo il lancio fluttua in base alle dinamiche di mercato e alla popolarità del token, con i token del tifoso che vengono valutati in base all'importanza per i tifosi che partecipano al club e ottengono vantaggi unici. Ad esempio, dopo l'arrivo di Lionel Messi al PSG, il volume di scambi di token PSG ha superato 1,2 miliardi di dollari prima del suo arrivo, con 30 milioni di euro di nuove vendite e un aumento di valore del 130% entro cinque giorni dall'annuncio della firma di Messi con il club parigino. Questo esempio sottolinea

---

<sup>(63)</sup> C. Zhang and S. Germano, "Collectors pay big money for a slice of blockchain basketball action", *Financial Times*, Gennaio 2024

<sup>(64)</sup> E. Glebova and P. Mihal'ová, "New currencies and new values in professional sports: blockchain NFT and fintech through the stakeholder approach", *Journal of Physical Education and Sport*, vol. 23, no. 5, pp. 1244-1252, May. 2023

<sup>(65)</sup> P. Lee, "NFTs and the iteration of football fandom", *Deloitte*, Gennaio 2024

come i token dei tifosi siano influenzati dalle dinamiche di mercato e da eventi significativi come i trasferimenti dei giocatori, sottolineando la loro natura intercambiabile e speculativa nella “tokenizzazione” sportiva.

I Fan Token sono considerati *utility*, ossia creati per fornire al proprietario un beneficio specifico. Nel contesto del calcio, sono progettati per offrire ai tifosi l'opportunità di interagire con le loro squadre e i loro beniamini, dando loro il diritto di voto su alcune decisioni del club o fornendo l'accesso esclusivo a contenuti ed esperienze, tra cui incontri con i giocatori e contenuti premium. Maggiore è il numero di token in possesso, maggiore è l'importanza della sua voce nel processo decisionale. Finora, attraverso i fan token, i tifosi hanno partecipato alle decisioni riguardanti il design del logo, lo stile del merchandising, le donazioni di beneficenza, gli sconti sui biglietti e sul merchandising, la scelta del messaggio sulla fascia del capitano, il design dell'autobus della squadra, la scelta dell'obiettivo della stagione, il design della tenda del tunnel per i giocatori allo stadio e la scelta del design del murale. Questa tipologia di bene favorisce un senso di possesso, esperienze sociali coinvolgenti e la creazione di una comunità tra i tifosi. Essi emergono come uno strumento potente, che migliora l'impegno dei tifosi e conferisce loro un valore aggiuntivo, convertendo così i sostenitori passivi in partecipanti attivi. <sup>(66)</sup> <sup>(67)</sup>

Anche da questo punto di vista, osservare l'industria dello sport USA funge da cartina di tornasole per comprendere la portata del fenomeno. Tramite una survey condotta da Deloitte negli USA volta ad analizzare l'evoluzione delle fanbase sportive in termini di esperienze digitali, si evince come i fan degli sport americani prediligano l'acquisto di risorse digitali che abbiano benefici nel mondo reale. NFT e fan token sono emerse con prepotenza nelle più importanti franchigie sportive americane già nel periodo pandemico, in un momento fortemente delicato per il mantenimento del legame tra squadra e tifo. Analizzando la familiarità della Gen Z e dei Millennials americani con questi nuovi strumenti digitali emerge che oltre il 40% dei fan è molto familiare con utilizzo di NFT e Fan Token. Tra questi, oltre il 70%, mostra grande apprezzamento per fan token che garantiscano benefici nel mondo reale. Ciò che alletta prevalentemente il tifoso è la possibilità di ottenere posti premium gratuiti agli eventi sportivi dal vivo, ottenere gratuitamente merchandising, la possibilità di vincere premi partecipando a sondaggi, giochi e quiz della squadra, e partecipare a eventi esclusivi con gli atleti. Tutte queste attività hanno il duplice obiettivo: ridurre fortemente la distanza tra il tifoso ed il

---

<sup>(66)</sup> A. Zarifis and X. Cheng, "The business models of NFTs and fan tokens and how they build trust", *Journal of Electronic Business and Digital Economics*, vol. 1, no. 1/2, Oct. 2022

<sup>(67)</sup> B. Mastromartino, J. J. Wang, D. W. Suggs, C. R. Hollenbeck and J. J. Zhang, "Dimensions of sense of membership in a sport fan community: Factors outcomes and social capital implications", *Communication & Sport*, vol. 10, no. 6, pp. 1229-1256, Dec. 2022

proprio club di appartenenza, oltre che generare nuove linee di ricavo che incrementano gli introiti commerciali. <sup>(68)</sup>

Tuttavia, la natura fungibile dei Fan Token implica che il valore di tali beni digitali è soggetto alle forze di mercato, creando rischi e volatilità per i tifosi. Uno studio ha dimostrato che il valore Fan Token veniva sottoposto ad importanti fluttuazioni in base alle performance delle squadre di calcio nelle competizioni internazionali come la Champions League. <sup>(69)</sup>

Questo fenomeno non è isolato, e come tutte le grandi rivoluzioni tecnologiche, ha necessità di essere ben inquadrato e regolato. Nonostante le opportunità di coinvolgimento e monetizzazione, i risultati mostrati evidenziano sfide significative, come la volatilità dei prezzi e una regolamentazione adeguata a garantire un'adozione sicura ed efficace. La discussione include anche le implicazioni etiche e sociali dell'uso dei token dei tifosi, sottolineando la necessità di strategie che diano priorità all'inclusione e all'equità del coinvolgimento dei tifosi. <sup>(70)</sup>

Altri studiosi hanno individuato nel mercato dei Fan Token delle caratteristiche situazionali simili al gioco d'azzardo, sollevando problemi in termini di regolamentazione e legittimità. In primo luogo, come nei mercati del gioco d'azzardo non regolamentati, i mercati dei fan token sono soggetti a manipolazioni di prezzo, con investitori che promuovono pesantemente il possesso di token sui social media per far aumentare il prezzo. In secondo luogo, i fan token non sono garantiti da sistemi finanziari tradizionali né da governi, e la cessazione (per bancarotta o altri motivi) dell'azienda che emette i token potrebbe renderli inutili. Anche dal punto di vista delle strategie pubblicitarie e di marketing sono state riscontrate delle similitudini: sebbene gli emittenti di Fan Token, come il principale player del mercato Socios.com, abbiano specificato che tali strumenti non hanno funzione speculativa ma sono concepiti come nuova forma di intrattenimento e di coinvolgimento dei tifosi, il confine risulta scarsamente delineato. La categorizzazione del prodotto come intrattenimento o investimento è anche un classico dilemma nella comunicazione sul gioco d'azzardo ed è essenziale per rimuovere le connotazioni negative tradizionalmente associate al vizio, al crimine e allo stigma

---

<sup>(68)</sup> Deloitte, "2023 Sports Fan Insights: The beginning of the immersive Sports Era", Giugno 2023

<sup>(69)</sup> E. Demir, O. Ersan and B. Popesko, "Are fan tokens fan tokens?", *Finance Research Letters*, vol. 47, Giugno 2022

<sup>(70)</sup> Principe, Vitor Ayres, Rodrigo Gomes de Souza Vale, and Rodolfo de Alkmim Moreira Nunes. "Blockchain and sports industry: a systematic literature review of Fan Tokens and their implications." *Retos: nuevas tendencias en educación física, deporte y recreación* 60 (2024): 823-840

sociale dei problemi legati al gioco d'azzardo. Un altro elemento di affinità con il mondo del betting riguarda la massiccia colonizzazione degli spazi pubblicitari.<sup>71</sup>

Per comprendere la portata del fenomeno uno studio della BBC del 2022 ha quantificato il valore dei token detenuti dai 13 migliori club europei supera gli 1,7 miliardi di euro, ma i singoli acquirenti attualmente ne detengono circa il 22%. Lo studio mette in evidenza che i club detengono e conservano internamente la stragrande maggioranza dei token, affinché il prezzo di quelli in circolazione si mantenga al di sopra di un determinato standard. Tuttavia, questa condotta, può generare una distorsione del mercato.<sup>(72)</sup>

Altri insight utili per comprendere l'impatto delle tecnologie emergenti sulle fanbase globali delle società calcistiche provengono dal "Fan Relationship Index". Il report esplora la relazione tra i club calcistici della Premier League e le loro fanbase globali con l'obiettivo di valutare nuove opportunità di monetizzazione della fede calcistica attraverso contenuti digitali, esperienze immersive e nuove tecnologie emergenti. Il dato principale che emerge stima un potenziale economico di oltre 700 milioni di sterline che andrebbero ad incrementare i ricavi commerciali dei club inglesi. Secondo questo studio per sfruttare tale potenziale è necessario segmentare i fan, raccogliere dati e preferenze su scala globale per poi costruire contenuti digitali ed offerte personalizzate tali da massimizzare l'engagement dei fan. Nello specifico viene evidenziato il grande potenziale latente dei fan che, sparsi per il globo, non sono soliti frequentare i luoghi fisici della vita di un club (come stadi, musei, centri di allenamento e store fisici). I club possono trarre vantaggio dalle esperienze virtuali e dai modelli di abbonamento per generare entrate da fan che non partecipano alle partite fisicamente. In questo senso tecnologie emergenti come metaverso e realtà aumentata rappresentano la nuova frontiera della fan experience. I mercati globali più promettenti, in virtù della penetrazione della Premier League in queste aree, sono India, Usa ed Indonesia. Il 91% dei supporter indiani ed oltre il 76% dei tifosi indonesiani si dichiara disposto a pagare per vivere esperienze virtuali, come un matchday nel metaverso. I seguaci del calcio inglese in USA sono disposti a pagare circa 12 dollari al mese per contenuti digitali personalizzati ed esperienze immersive.

Tutto ciò si traduce in un aumento potenziale dei ricavi commerciali. La ricerca compara il potenziale economico delle società calcistiche con quello delle grandi piattaforme di intrattenimento: in termini

---

<sup>71</sup> Lopez-Gonzalez, Hibai, and Mark D. Griffiths. "Gambling-like Features in fan Tokens." *Journal of Gambling Studies* 39.4 (2023): 1579-1596.

<sup>(72)</sup> <https://www.bbc.com/news/technology-59596267>

di ricavi per utente i servizi di streaming più popolari, come Disney+, ESPN+, e Hulu fanno registrare un valore compreso tra £3,52 e £10,34. Secondo tali stime un club come il Manchester United potrebbe ottenere fino a 96 milioni di sterline, seguito dall’Arsenal con un potenziale di 62 milioni e dal Liverpool con 53. Questi dati mettono in evidenza un processo, ormai da tempo in atto, di integrazione delle dinamiche tipiche della *media company* nei business model delle società di calcio. <sup>(73)</sup>

Un contributo utile per comprendere l’impatto delle tecnologie emergenti nell’evoluzione dell’industria del calcio proviene dal report intitolato “AI, blockchain, and immersive technologies: metaversal business models of professional football clubs in 2030”. Gli studiosi stimano che entro il 2030 con una probabilità che va dal 60% al 70% si raggiungeranno i seguenti target:

- Le società di calcio includeranno all’interno della loro struttura organizzativa delle figure altamente specializzate come “Head of Metaverse” per promuovere ed esplorare nuove opportunità di business nel settore del metaverso.
- I ricavi derivanti dalla commercializzazione di beni e servizi virtuali nel metaverso o tramite tecnologie blockchain raggiungeranno il 5% dei ricavi complessivi.
- Le fanbase globali delle squadre di calcio cresceranno del 10% grazie alla presenza dei club nel metaverso.
- Si ridurranno i costi di marketing ed advertising grazie all’utilizzo dell’AI che consentirà di amplificare nel metaverso gli effetti delle campagne pubblicitarie dei club. <sup>(74)</sup>

## 1.7 Conclusioni

Il Capitolo ha esplorato l’evoluzione e i nuovi trend che stanno ridefinendo l’industria del calcio europeo, evidenziando una trasformazione profonda avviata dagli anni ’90 e accelerata nel corso del tempo. L’espansione dimensionale del settore, alimentata dalla globalizzazione, ha reso il calcio un fenomeno sempre più interconnesso, capace di raggiungere mercati globali e attrarre un pubblico vasto e diversificato. Questo processo ha spinto i club a rinnovare i propri modelli di business per rispondere alle crescenti opportunità e pressioni competitive.

---

<sup>(73)</sup> CLV GROUP, “Fan Relationship Index, 2022

<sup>(74)</sup> Schmidt, S. L., Gracht, H. A., Beiderbeck, D., & Heidemann, G., “AI, blockchain, and immersive technologies: metaversal business models of professional football clubs in 2030”, 2023

In questo contesto, la capacità di generare ricavi si è evoluta significativamente grazie alla diversificazione delle fonti, con diritti televisivi, sponsorizzazioni e merchandising che rappresentano pilastri fondamentali. Al contempo, asset strategici come il brand e gli stadi sono diventati centrali per la sostenibilità a lungo termine, offrendo ai club strumenti per rafforzare l'identità, aumentare la fidelizzazione dei tifosi e generare nuove opportunità economiche.

Tuttavia, la crescita del settore è stata accompagnata da sfide rilevanti, tra cui l'impatto dei costi operativi sempre più elevati, soprattutto in relazione agli stipendi dei giocatori e alle operazioni di mercato. Questo ha portato all'attenzione la necessità di trovare un equilibrio tra ambizioni sportive e sostenibilità finanziaria. In risposta, il calcio europeo ha iniziato ad abbracciare pratiche ESG (Environmental, Social, Governance), con iniziative che mirano a integrare responsabilità ambientali e sociali nelle strategie di gestione, come dimostrato dalla strategia UEFA "Strength Through Unity".

Parallelamente, l'adozione di tecnologie emergenti, come la blockchain, ha aperto nuove prospettive per l'interazione con i tifosi e la creazione di valore. Questi strumenti offrono ai club la possibilità di rafforzare il coinvolgimento dei fan e sviluppare flussi di ricavi innovativi, segnando un passaggio cruciale verso la modernizzazione dell'industria.

In sintesi, il calcio europeo si trova in una fase di transizione caratterizzata da crescita globale, innovazione tecnologica e un'attenzione crescente alla sostenibilità. Questo scenario, pur con le sue complessità, offre opportunità significative per ripensare il futuro dell'industria, consolidandone il ruolo sia come fenomeno culturale che come motore economico su scala globale.

## CAPITOLO 2: L'ASCESA DEI FONDI D'INVESTIMENTO INTERNAZIONALI NELL'INDUSTRIA DEL CALCIO

### 2.1 Il dominio USA nelle proprietà straniere: driver finanziari e motivazioni strategiche

Lo studio di Bull e Whittam mostra come vi siano diverse motivazioni che spingono imprenditori, fondi di investimento, fondi sovrani ed altri soggetti di varia entità verso l'acquisizione ed il controllo di un club calcistico. In primis gli obiettivi possono essere politici: le squadre di calcio sono considerate come degli asset peculiari in termini di visibilità, popolarità ed attrattività per un vasto pubblico. In quest'ottica i club possono essere sfruttati come veicolo per migliorare l'immagine pubblica dei proprietari, per promuovere sponsor e partner commerciali, per ampliare il network di influenza o per strategie geopolitiche. Molto più frequentemente gli obiettivi sono economici e finanziari: la crescita costante degli introiti da diritti tv e dei ricavi commerciali ha attirato l'attenzione di soggetti, tipicamente di natura finanziaria, quali fondi di investimento o private equity. Attraverso una strategia di gestione sostenibile dell'impresa, sia nell'area sportiva che in quella aziendale, è possibile massimizzare il potenziale economico delle società calcistiche e creare valore aggiunto. L'ottica è prettamente orientata ad elevare il più possibile il valore finanziario dell'impresa per poi generare plusvalenze significative attraverso una futura rivendita. Più sporadicamente, e specialmente nelle serie minori, le determinanti che portano aziende ed imprenditori ad acquisire il controllo di un club riguardano aspetti locali e sociali: le squadre di calcio fanno parte di un intricato ecosistema locale, fatto di relazioni reciproche e durature con gli stakeholders del territorio circostante. Risulta frequente, tipicamente in comunità locali di dimensione medio-piccole, che alcuni imprenditori acquisiscano il controllo delle società calcistiche locali per senso di appartenenza (o riconoscenza) alla comunità, mettendo al centro finalità reputazionali e sociali. Sebbene tipici di piccole realtà locali, le iniziative di soggetti privati o gruppi di tifosi sono ritenute essenziali in leghe come la Bundesliga, dove vige la regola del 50+1% della proprietà che per normativa deve rimanere in mano a rappresentanze dirette del tifo. <sup>(75)</sup>

---

<sup>(75)</sup> Bull, Mike, and Geoff Whittam. "Sustainable value creation? Entrepreneurial orientations in the football industry." *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research* 27.1 (2021): 27-44



Focalizzando l'attenzione sui fondi di investimento o private equity, la loro ascesa nell'industria del calcio europeo è un fenomeno in costante evoluzione e si può ricollegare a diverse determinanti, alcune comuni all'intero sistema macroeconomico altre tipiche dell'industria sportiva. <sup>(76)</sup> <sup>(77)</sup> <sup>(78)</sup>

Per quanto concerne le condizioni macroeconomiche che hanno reso l'industria del calcio un asset class attrattiva per gli investitori si possono menzionare i seguenti fattori:

- Crisi di liquidità e forte necessità di risorse finanziarie: il periodo della pandemia ha drasticamente ridotto la redditività di interi settori. L'industria del calcio è stata una delle più impattate a causa delle restrizioni imposte sugli eventi dal vivo. Ricavi commerciali e da matchday hanno subito una significativa riduzione, rendendo impossibile sostenere una struttura dei costi. Molti club, in particolare quelli di medie e piccole dimensioni, si sono trovati costretti a fare ricorso al debito per coprire i costi operativi e mantenere la competitività sportiva. La ridotta liquidità ha reso difficile soddisfare gli impegni finanziari a breve termine, aumentando il rischio di insolvenza e mettendo pressione sui club per cercare fonti di finanziamento alternative. Questo scenario, comune alla maggior parte delle industrie, ha attratto gli operatori di private equity fortemente interessati a fornire liquidità in cambio di quote di partecipazione e opportunità di ristrutturare il business.
- Tassi di interesse bassi e riduzione del costo del debito: contrastare gli effetti disastrosi della pandemia sull'economia globale ha obbligato le banche centrali a ridurre drasticamente i tassi di interesse per sollecitare la ripresa economica. Rendere il costo del capitale più conveniente ha creato un contesto favorevole per le operazioni dei fondi di investimento, i quali tipicamente finanziano le loro operazioni tramite l'utilizzo della leva finanziaria.
- Diversificazione di portafoglio investimenti in settori ad alto potenziale: durante la pandemia molti settori tradizionali hanno subito rallentamenti, spingendo gli investitori a cercare opportunità alternative in industrie più resilienti e ad alto potenziale di crescita. In quest'ottica il calcio, oltre ad offrire un grande appeal mediatico e un pubblico globale in espansione, rappresenta uno dei settori più sottostimati a causa di carenze nella disciplina finanziaria.

---

<sup>(76)</sup> PitchBook Data, *“Q3 2023 analyst note: Private capital in European football”*, Agosto 2023

<sup>(77)</sup> AIFI, Legance, Fineurop Soditic, *“Private capital e calcio”*, Febbraio 2024

<sup>(78)</sup> Football Benchmark, *“Private Equity’s expanding footprint in football: Risks, rewards and the future”*, Ottobre 2024

Tuttavia, la diversificazione delle fonti di ricavo, l'esposizione internazionale e l'accesso alle fanbase lo rendono un investimento ad alto potenziale in termini di efficientamento operativo del business model e di sinergie attivabili con altri business. Inoltre, la globalizzazione ha reso i club di calcio dei brand con un'impronta geografica che spazia dall'Europa al Nordamerica, passando dai mercati emergenti asiatici e del Medio Oriente. Questo amplifica le opportunità di internazionalizzazione e può essere strumento di accesso a determinati mercati o aree strategiche.

Facendo riferimento, invece, alle determinanti intrinseche alla natura dell'industria del calcio si possono individuare i seguenti driver:

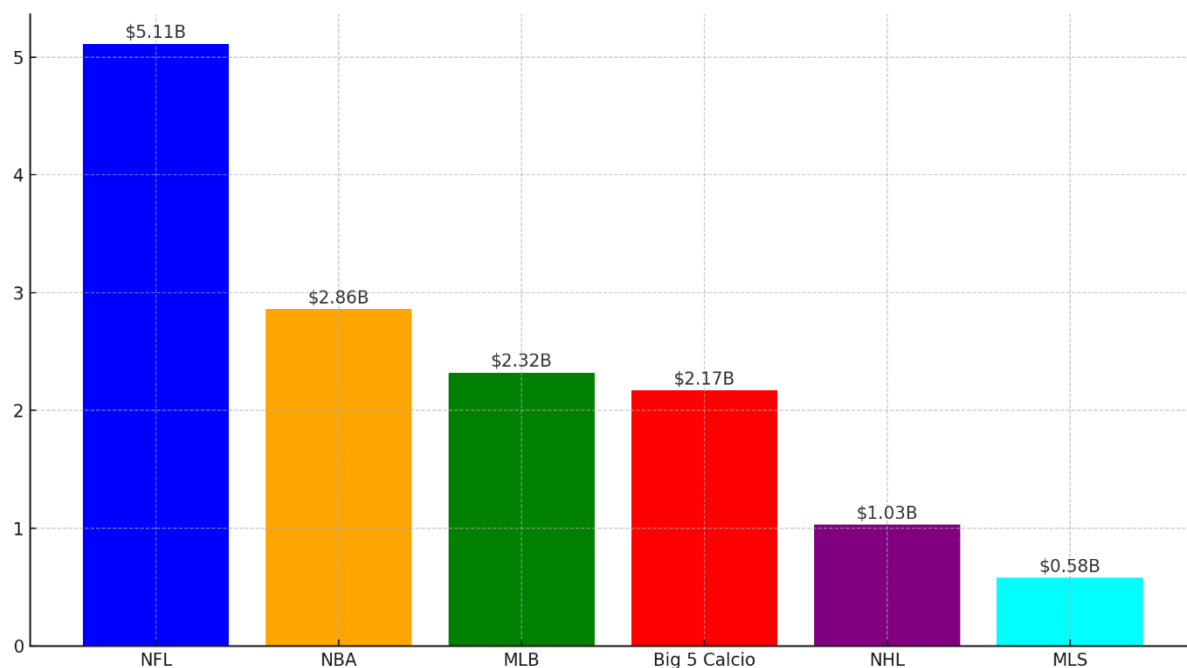
- Elevati livelli di indebitamento: come sottolineato in precedenza, la gestione economico-finanziaria dei club calcistici negli ultimi decenni è stata afflitta dalla mancanza di disciplina e sostenibilità a lungo termine. Per tale ragione i club hanno accumulato un livello di indebitamento aggregato di enormi proporzioni e che ha compromesso la stabilità e l'equilibrio dell'intero sistema. La forte necessità di ristrutturazione finanziaria ha attratto diversi fondi di investimento specializzati nel risanare i conti e fornire competenze altamente specializzate per innescare lo sviluppo e la creazione di valore.
- Ampi margini di miglioramento nella gestione operativa: nuovi trend come globalizzazione, digitalizzazione e sostenibilità hanno rivoluzionato i modelli di business tradizionali anche nell'industria del calcio. Per reagire ed adattarsi al cambiamento i club stanno attraversando una forte fase di "professionalizzazione" e mutamento dei processi e delle strutture organizzative. Cambiamenti radicali nella gestione operativa del business e delle risorse umane richiedono tempo ed expertise. Per tale ragione i fondi di private equity dotati di risorse finanziarie, competenze specializzate e know how si propongono come partner strategici credibili per la crescita e la valorizzazione di medio-lungo periodo.
- Elevata possibilità di realizzare sinergie: il settore del calcio intreccia le sue dinamiche con una serie di industrie correlate come i media e le telecomunicazioni, moda e merchandising, tecnologie emergenti, turismo, hospitality ed infrastrutture. Risulta evidente che l'industria sportiva in generale possa vantare un enorme potenziale per attivare trasversalmente delle sinergie, ottimizzando costi e generando nuovi flussi di entrate. Queste collaborazioni rafforzano il posizionamento globale del calcio e ampliano il coinvolgimento del pubblico.

- Business de-correlato rispetto all'andamento generale dell'economia: per le sue peculiarità intrinseche l'industria del calcio vanta un buon livello di resilienza. La passione e la fidelizzazione dei fan rendono il calcio una delle principali fonti di intrattenimento globale. La crescente diffusione di media digitali ha contribuito ad alimentare e tenere sempre viva la domanda di contenuti sportivi. Per questo motivo ingenti entrate, come quelle derivanti dalla commercializzazione dei diritti televisivi o dalle sponsorizzazioni, sono garantite anche a fronte di shock macroeconomici o congiunture negative.
- Flessibilità nelle modalità di ingresso e nell'orizzonte temporale: l'ingresso nel capitale di un club o di alcune leghe è caratterizzato da ampi margini di flessibilità. Vi è molta discrezionalità nello stabilire, coerentemente agli obiettivi ed alle logiche dell'investitore, se acquisire quote di maggioranza e quindi esercitare il controllo diretto oppure rilevare pacchetti di minoranza che garantiscono un'ingerenza minore nella gestione ed un approccio di tipo indiretto. Lo stesso grado di flessibilità si può riscontrare anche nel determinare l'orizzonte temporale dell'investimento, tenendo in conto variabili essenziali come le tempistiche necessarie per attuare il piano strategico oppure l'arco temporale entro il quale è necessario realizzare un ritorno economico e remunerare gli investitori.

Considerando il periodo temporale che va dal 2013 al 2019, il valore complessivo delle operazioni di M&A per i club calcistici europei ha raggiunto 1,9 miliardi di euro. Volgendo lo sguardo al periodo della pandemia ed agli anni immediatamente successivi (2020-2023) si nota un'esplosione nel valore delle acquisizioni che hanno raggiunto un valore complessivo di 16,5 miliardi (il solo 2023 ha contribuito con un valore di 10,5 miliardi). Questo dimostra come lo shock della pandemia sia stato un *turning point*: la forte crisi di liquidità abbinata alla necessità di reperire ingenti risorse finanziarie, per tamponare le perdite generate, ha aperto la struttura societaria dei club all'ingresso di nuovi soggetti specialmente di natura finanziaria.

L'ascesa dei fondi di investimento è caratterizzata da una forte prevalenza di soggetti provenienti dagli USA. Questo trend si può ricollegare a due vantaggi competitivi. In primis gli investitori americani godono di un sostanziale vantaggio nel potere d'acquisto: considerando le valutazioni delle franchigie e dei club sportivi americani si può evincere la convenienza nell'acquisire una società calcistica europea piuttosto che un team di NFL, NBA e MLB. Sulla base dei dati forniti da Forbes è

stato possibile costruire un confronto tra il valore medio di un club nelle principali leghe sportive USA ed il valore medio dei club di calcio europeo appartenenti alle Big Five Leagues.



*Grafico 11: Confronto tra la valutazione media di un club sportivo nelle leghe USA e nelle Big Five Leagues (in miliardi di \$)*

*Fonte: Rielaborazione personale su dati Forbes*

Dal grafico si può evincere una netta superiorità in termini di valore d'impresa per i club della National Football League, con una valutazione media superiore a 5 miliardi. Il valore medio dei club europei, che si attesta a 2,1 miliardi di dollari e si avvicina alle valutazioni medie delle franchigie NBA e MLB, non deve trarre in inganno: questo è ottenuto aggregando soltanto le valutazioni d'impresa dei top 30 club europei, attingendo a ben 5 Leghe (Premier League, Liga, Bundesliga, Serie A, Ligue 1). Ciò implica che se si considerassero i club al di fuori della top 30 il divario si allargherebbe maggiormente. Per ottenere maggiore contezza del gap si possono analizzare le principali operazioni di acquisizione di quote di maggioranza dei club di calcio europei: le più rilevanti sono state concluse da due fondi di private equity statunitensi, Blueco e Redbird, che hanno acquisito rispettivamente Chelsea (operazione da 3 miliardi di dollari) e Milan (operazione da 1,2 miliardi di dollari). Tali cifre risultano considerevolmente inferiori alle valutazioni di club comparabili appartenenti alle leghe sportive USA. A titolo esemplificativo si può riportare la valutazione dei Dallas Cowboys (NFL) che secondo Forbes ha un valore d'impresa superiore a 9 miliardi di dollari. Anche le franchigie NBA viaggiano a cifre simili: il valore d'impresa dei Golden

State Warriors si attesta a 8,8 miliardi di dollari; Los Angeles Lakers e New York Knicks hanno ottenuto una valutazione di oltre 7 miliardi di dollari. Nel calcio europeo, pur volendo considerare i club d'élite, non si raggiungono vette simili: soltanto Real Madrid e Manchester United hanno una valutazione che si attesta sui 6 miliardi di dollari, mentre club ugualmente blasonati come Barcellona, Manchester City, Bayern Monaco, Liverpool hanno un valore d'impresa assimilabile a circa 5 miliardi di dollari. <sup>(79)</sup> <sup>(80)</sup> <sup>(81)</sup> <sup>(82)</sup>

Il secondo fattore da considerare riguarda le molteplici connessioni che molti operatori di private equity americani hanno con l'industria dei media e dell'intrattenimento. Come enfatizzato in precedenza, l'evoluzione dell'industria del calcio europeo mostra diverse sinergie con il settore dell'intrattenimento: per tale ragione l'obiettivo di questi soggetti è quello di sfruttare la propria expertise nelle aree commerciali e di marketing per rendere le squadre di calcio dei brand globali capaci di sfruttare varie piattaforme mediatiche per diffondere contenuti sportivi su scala globale ed attrarre nuovi sponsor.

Football Benchmark mette a disposizione dei dati che testimoniano l'ascesa delle proprietà straniere nei 5 principali campionati europei e mostrano incontrovertibilmente il predominio degli investimenti targati USA: in termini percentuali, il 46% dei club appartenenti alle Big Five Leagues è detenuto da proprietà straniere ed oltre un terzo di queste sono di provenienza americana. <sup>(83)</sup>

---

<sup>(79)</sup> <https://www.forbes.com/sites/mikeozanian/2023/08/30/the-nfls-most-valuable-teams-2023-dallas-cowboys-remain-on-top-at-a-record-9-billion/>

<sup>(80)</sup> <https://www.forbes.com/lists/soccer-valuations/?sh=400f09b5198b>

<sup>(81)</sup> <https://forbes.it/2024/10/24/nba-squadre-valgono-2024/>

<sup>(82)</sup> Football Benchmark, “*Top 10 ownership changes in European football*”, Novembre 2023

<sup>(83)</sup> Football Benchmark, “*Why Americans love Serie A - Foreign ownership in European football*”, Ottobre 2024



Grafico 12: Numero di club controllati da proprietà straniera nelle Big Five Leagues

Fonte: Football Benchmark

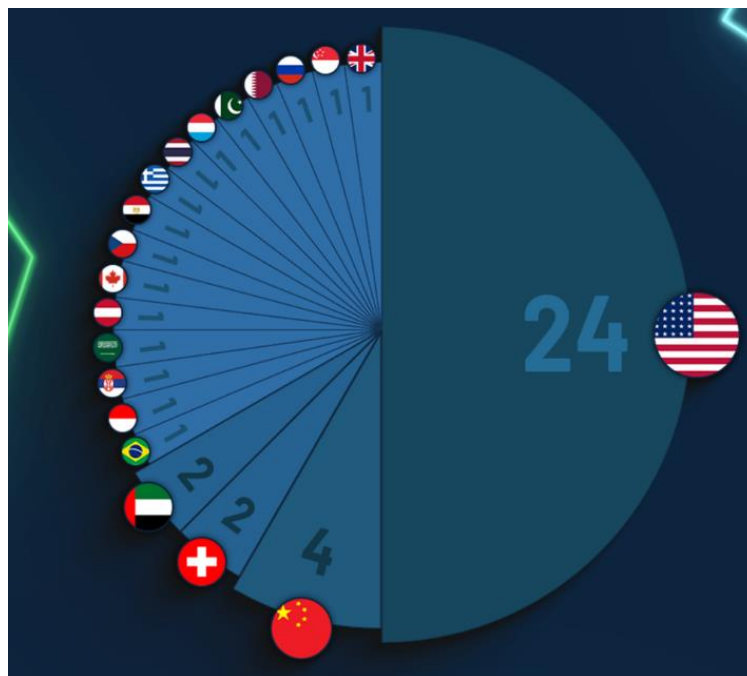


Grafico 13: Numero di club delle Big Five Leagues controllati da proprietà straniera in base al Paese di provenienza

Fonte: Football Benchmark

Tuttavia, ricondurre l'interesse americano nei confronti dell'industria del calcio europeo a motivi esclusivamente finanziari sarebbe un tentativo riduttivo. Secondo alcuni studi è necessario considerare anche altri fattori. Il calcio rappresenta lo sport più praticato al mondo. Anche negli USA la sua rilevanza è in forte ascesa: la Nazionale di calcio femminile è la rappresentativa più vincente della storia con ben 4 titoli Mondiali e 5 ori olimpici; la Major League Soccer ha avuto una crescita significativa in termini di popolarità e sviluppo commerciale; le principali competizioni calcistiche europee godono di una forte audience in America, che è diventata un nuovo bacino di fan ed utenti per le squadre di calcio europee. Nonostante la tradizione sportiva e culturale americana si fondi su altre discipline sportive che oggi continuano ad avere maggiore rilevanza (basket, baseball e football), eventi come i Mondiali di Calcio 2026 possono agire da catalizzatore per lo sviluppo del calcio nei paesi ospitanti quali Messico, Stati Uniti e Canada. Per questo gli USA attraverso un ruolo attivo nel calcio europeo, tradizionalmente e storicamente la culla di questo sport, possono studiare, analizzare, sperimentare da vicino come si vive dal punto di vista culturale, emotivo e sociale il fenomeno del calcio. Parallelamente l'industria sportiva europea può apprendere dagli americani quali siano le *best practices* in termini di gestione del business e dell'intrattenimento sportivo. La connessione tra l'industria del calcio europeo e l'imprenditoria americana risulta essere più profonda ed intricata, andando ben oltre motivazioni speculative: si tratta di condivisione e contaminazione tra culture sportive, idee imprenditoriali e nuovi modelli di business. <sup>(84)</sup> <sup>(85)</sup>

## **2.2 Diverse strategie d'investimento per l'ottimizzazione dei business model e la creazione di valore**

Negli ultimi anni, il settore del calcio europeo è diventato sempre più attraente per gli investitori finanziari, tra cui fondi di private equity e grandi istituzioni, che vedono nelle squadre di calcio opportunità strategiche per creare valore e diversificare i propri portafogli. L'acquisizione di club calcistici è parte di un trend che va oltre la semplice proprietà sportiva: queste operazioni mirano spesso a trasformare le società calcistiche in asset redditizi attraverso un mix di strategie finanziarie, di marketing e di ottimizzazione gestionale. Attraverso la razionalizzazione dei costi, lo sviluppo di nuove fonti di ricavo ed il miglioramento delle infrastrutture, gli investitori puntano a migliorare le performance economiche e a generare significativi ritorni sul capitale investito. In questo contesto, le strategie di creazione di valore adottate dai soggetti finanziari si distinguono per la loro capacità di

---

<sup>(84)</sup> <https://www.corriere.it/reportage/esteri/2014/e-lamerica-scopri-il-calcio/>

<sup>(85)</sup> Oxford Analytica. "US Interest in European Football Continues to Grow." *Emerald Expert Briefings*, 2022.

integrare obiettivi sportivi e commerciali, trasformando il calcio in una piattaforma per la crescita e l'innovazione.

Nel tentativo di teorizzare il comportamento degli investitori finanziari nel business del calcio e costruire un solido framework concettuale si possono analizzare diversi step di valutazione. Nella prima fase risulta fondamentale trovare il *fit* strategico tra le logiche temporali e remunerative del fondo o dell'investitore finanziario e le tempistiche necessarie affinché un club possa implementare le nuove direttive strategiche ed assorbire il cambiamento. Questi aggiustamenti strutturali richiedono in genere più tempo rispetto ai canonici 3-5 anni su cui si poggiano i modelli finanziari ed i business plan degli analisti, estendendo nel medio/lungo periodo la durata dell'investimento. Successivamente entrano in gioco delle valutazioni cruciali per la gestione di un'impresa internazionale: gli autori dello studio intitolato "Creating value in football: unveiling business activities and strategies of financial investors" suggeriscono 3 driver di scelta dell'impresa target ovvero la localizzazione geografica, lo stato di salute economico-finanziario del club, la capacità di influenzare il management della società (e quindi determinare se gli investimenti sono di maggioranza o di minoranza). Per quanto riguarda la localizzazione geografica vi è una ovvia propensione all'acquisizione di quote di club europei. L'industria del calcio europeo, seppur concentrata e polarizzata nelle Big Five Leagues, è di gran lunga la più attrattiva, non solo per il livello sportivo ed il numero di appassionati ma soprattutto per le capacità di attrarre partner, sponsor ed amplificare i ricavi. Parallelamente la globalizzazione dell'industria del calcio ha scardinato il legame con vecchie logiche di prossimità secondo cui gli operatori finanziari o imprenditori investono le loro risorse in società dello stesso paese di provenienza. A dimostrazione di ciò gli ultimi decenni hanno visto una marcata diversificazione nella provenienza geografica degli investitori, anche se di fatto concentrati in quattro macroaree: Europa, Nordamerica, Penisola Arabica e Cina. Di ciascuna di queste macroaree si possono notare filosofie di investimento differenti: maggior orientamento al business e alla redditività da parte degli investitori nordamericani, un approccio più politico da "sistema Paese" da parte degli investitori di Arabia Saudita, Qatar ed Emirati. La Cina, molto attiva all'inizio del secondo decennio, ha recentemente rallentato gli investimenti e attribuito al calcio un valore meno strategico rispetto al passato. La scelta del club target dipende anche dal suo profilo economico-finanziario. Tenzialmente gli studiosi mostrano una propensione abbastanza marcata nell'investire in club con un elevato potenziale di crescita atteso. Tuttavia, non sono così rari i casi in cui diversi fondi di investimento, specialmente di grandi dimensioni, prediligano investimenti minoritari in top club capaci di generare con ricorrenza dei ricavi consistenti. In contrasto, gli investimenti in club con grandi necessità di risanamento e ristrutturazione aziendale sembrano avere molto meno appeal a causa del fatto che flussi di cassa



costanti sono vitali per garantire competitività economica e sportiva. La scelta di investimenti maggioritari risulta di gran lunga superiore rispetto a quelli minoritari in quanto strategie di investimento attivo sono il modus operandi più diffuso tra gli operatori di private equity. Quote di maggioranza sono fondamentali qualora sia necessario invertire la rotta e ridefinire la strategia su cui si regge il business model. Tuttavia, non esistono certezze assolute: alcuni player del settore mostrano preferenza per forme di investimento in minoranza, specialmente quando l'expertise nel settore non è così elevata e si può far leva su partner di assoluta affidabilità con i quali condividere rischi e responsabilità.

Dopo la definizione dell'orizzonte temporale e della scelta del club è necessario valutare quali altri benefici si possono potenzialmente estrarre dal controllo di una società calcistica. In questa fase risulta necessario comprendere come sfruttare sinergicamente il network internazionale e la fanbase mondiale a cui i proprietari di un club di calcio possono accedere e, parallelamente, bisogna potenziare le sinergie presenti tra diversi business all'interno del portfolio di investimenti. Proprio sulla condivisione sinergica di risorse su scala internazionale si è affermato il modello di business delle Multi Club Ownership che si basa sul controllo diretto di più club appartenenti a diverse leghe e con una distribuzione geografica globale. La forza ed i vantaggi competitivi delle MCO sono molteplici, sia a livello prettamente finanziario che nell'operatività del business. Tenzialmente i benefici sono legati a fattori come la diversificazione del rischio d'impresa, l'accentrato di alcune funzioni essenziali come lo scouting o l'HR, la gestione e l'analisi condivisa dei dati oppure percorsi di sviluppo dei talenti a livello globale. Tuttavia, questi risultano leggermente mitigati da un disegno normativo ancora poco chiaro e definito, che ha inquadrato il fenomeno e le sue implicazioni in maniera poco chiara e dettagliata. Le sinergie attivabili non si esauriscono soltanto all'interno della stessa industria di riferimento. Molti investitori mirano ad attivare sinergie *cross industries*, ovvero tra aziende appartenenti a diversi settori, considerando che le fanbase del calcio sono una vera miniera di utenti (e quindi dati) sfruttabili in altri business più o meno correlati a quello sportivo.

Un altro contributo determinante in letteratura consente di ampliare la visione e di includere altri elementi determinanti che portano alla scelta del club target. Secondo gli autori, oltre ad integrare una specifica *exit strategy* qualora le condizioni dell'investimento diventassero sfavorevoli, è fondamentale tenere in considerazione criteri come la visibilità ed il respiro internazionale del club prescelto e dei propri tifosi, lo sviluppo extra-sportivo ed eventuali barriere all'ingresso. Inoltre, nella scelta non si può trascurare la composizione e la qualità del tessuto economico e sociale del territorio di origine della società target. L'ecosistema locale è di grande rilevanza poiché i club, specialmente di piccola e media grandezza, ricevono la maggior parte delle sponsorizzazioni da aziende locali e

che operano nel territorio circostante. Di conseguenza, un tessuto economico florido favorisce l'afflusso di risorse e rende più agevole instaurare relazioni durature con gli stakeholders locali, sia privati che pubblici. I rapporti con il settore pubblico risultano essenziali laddove siano previsti progetti infrastrutturali o extra sportivi che impattano sulle comunità locali. In questo senso costruire solida relazione con governi ed organi amministrativi può essere considerato un catalizzatore, purtroppo non sempre sfruttato: gli studiosi riportano come a causa di difficili rapporti con le amministrazioni pubbliche, sia locali che nazionali, proprietà straniere come quella di Roma, Milan ed Inter faticano ad attuare i loro progetti di ristrutturazione, rinnovamento o costruzione *ex novo* degli stadi. <sup>(86)</sup>

Sebbene emerga in maniera chiara che non vi sia un modello vincente predefinito, la creazione di valore da parte degli investitori nel calcio sembra seguire due direttrici principali: accrescere il valore finanziario e/o migliorare l'efficienza in termini di strutture, processi ed *operations*. Di conseguenza i driver che creano valore aggiunto non sono soltanto riconducibili all'incremento dei ricavi o alla diminuzione dei costi. Sempre più frequentemente nell'industria si sta assistendo ad una "professionalizzazione" delle società di calcio, con nuovi modi di estrarre valore dalla governance, dalla gestione dei dati e da progressi a livello di assetto organizzativo e processi decisionali.

Secondo lo studio di Sauer, Anagnostopoulos, Zülch, Werthmann, è possibile individuare diverse strategie associate alla creazione di valore:

- FENICE: la strategia della fenice risulta adatta per investitori con grande expertise nella ristrutturazione finanziaria con un orizzonte temporale di medio termine, sfruttando anche potenziali sinergie con altri business meno performanti in portfolio. Il target ideale, tipicamente un singolo club di cui si assume il controllo maggioritario, vive situazioni di forte dissesto che minano la competitività, la capacità di spesa e l'intera sopravvivenza della società. In questo caso la localizzazione geografica assume un ruolo secondario. Protagonisti di questa strategia d'investimento sono le attuali proprietà di Inter e Milan, rispettivamente sostenute da Oaktree ed Elliott Management, fondi americani di grande rilevanza nel settore che grazie ai miglioramenti in termini di governance finanziaria hanno riportato stabilità economica ai rispettivi club realizzando recentemente degli utili operativi. <sup>(87)</sup> <sup>(88)</sup>

---

<sup>(86)</sup> Modena, Leonardo. "Private equity in football: How the arrival of funds has impacted the industry." *CORPORATE GOVERNANCE AND RESEARCH & DEVELOPMENT STUDIES* 2024/2 (2024).

<sup>(87)</sup> <https://www.calcioefinanza.it/2024/10/28/milan-bilancio-2024-ricavi-costi-risultato-netto/>

<sup>(88)</sup> <https://www.calcioefinanza.it/2024/07/03/inter-previsione-bilancio-2024-fatturato-rosso/>

- **CASH COW:** l'elemento essenziale della strategia Cash Cow è la focalizzazione su club ben consolidati con elevati flussi di ricavi, principalmente nel mercato europeo. Gli investitori che perseguono questa strategia hanno una prospettiva a lungo termine e privilegiano posizioni azionarie di minoranza. L'approccio è relativamente passivo e fa leva sull'aumento delle performance commerciali e degli introiti derivanti dalla commercializzazione dei diritti tv affinché il proprio pacchetto azionario possa acquisire valore in ottica di una vendita futura. La creazione di valore in questo caso è più focalizzata all'ottimizzazione delle operations e della redditività. La convinzione, tipicamente diffusa tra gli investitori e gli analisti americani, è che l'industria del calcio europeo sia attualmente sottostimata e che i tassi di crescita continueranno ad essere costanti nel tempo. Un interessante case study per questa tipologia di strategia è l'ingresso del private equity americano leader negli investimenti nel settore sportivo (presente in F1, NBA e NHL) Arctos Partners all'interno dell'azionariato del PSG. Un'operazione stimata intorno al mezzo miliardo di euro che garantisce una quota del 12.5%. Fondi che il Psg intende focalizzare in priorità sullo stadio e sullo sviluppo del settore femminile. <sup>(89)</sup> Un altro esempio degno di rilevanza è Lindsell Train, società americana di investimenti mobiliari, che detiene rispettivamente il 10% ed il 12% di Juventus e Manchester United e vanta partecipazioni rilevanti in player internazionali quali Nintendo, Heineken e Prada.
- **GAZZELLA:** la strategia della gazzella rispecchia la volontà di investire in club di seconda fascia, non necessariamente in posizioni di controllo maggioritario, con un rapido ritmo di crescita. Tendenzialmente questi club mostrano ampi margini di miglioramento sia nelle performance sportive che sul lato commerciale. Gli obiettivi di medio-lungo termine riguardano tipicamente l'internazionalizzazione del brand ed il miglioramento delle operazioni di player trading e player development, da cui ricavare introiti extra e migliorare i risultati economici e finanziari. Questa logica di investimento risulta attualmente la più comune e diffusa, specialmente tra gli operatori con uno *scope* ridotto ed una expertise specifica nel settore del calcio o dello sport business in generale. Una variabile che incide sulla scelta di questa tipologia è il prezzo di acquisizione delle quote, spesso sottostimato rispetto al potenziale intrinseco di un club e di certo molto più basso rispetto all'acquisto di altre franchigie sportive americane. Per questa ragione molti fondi trovano conveniente

---

<sup>(89)</sup> <https://www.ilsole24ore.com/art/psg-fondo-usa-arctos-entra-una-quota-minoranza-AFEI2FxB>

replicare questa strategia di investimento anche su più club distribuiti in diversi Paesi, così da mitigare rischi e realizzare sinergie su più società target, ed alimentare il ricorso ad un business model internazionale, quello delle Multi Club Ownership, sempre più diffuso nel settore.

- NIDO D'AQUILA: in questo caso si fa riferimento a multiproprietà, i cui investitori acquisiscono diversi club su scala globale ed attribuiscono alta priorità allo sviluppo interno dei giocatori. Gli atleti vengono considerati asset principale da cui generare ricavi ed accrescere il valore complessivo dei club. Di conseguenza gli sforzi si concentrano sull'attivare sinergie con le altre squadre del network internazionale tramite strumenti di condivisione continua di dati, performance, metodologie di allenamento, strutture professionali e percorsi di sviluppo che mettano al centro la creazione di nuovi talenti. Le ricadute positive sui conti non riguardano soltanto i ricavi: coltivare internamente talenti permette non solo di poterli rivendere generando plusvalenze, ma consente anche di creare un bacino interno di calciatori che possono muoversi da un club all'altro (all'interno della MCO) senza barriere ed a costi nettamente inferiori rispetto ai valori di mercato (evitando di rimanere incagliati nelle inefficienze del calciomercato). I soggetti che perseguono questa strategia hanno una conoscenza mirata ed approfondita dell'industria sportiva e mettono a servizio della multiproprietà un forte orientamento al miglioramento dell'area sportiva del business, che risulta essere il focus principale. Tuttavia, oltre alle sinergie attivabili tra i club, è possibile fare leva anche su sinergie con altri business afferenti allo stesso portafoglio di investimenti. Gli esempi di più celebri e di successo, seppur molto diversi tra loro, sono il City Football Group e Red Bull; tale trend è in forte crescita e diversi attori si stanno facendo largo nel settore tentando di replicare questo modello. <sup>(90)</sup>

In conclusione, indipendentemente dalla tipologia di strategia perseguita, affinché si possa giungere alla creazione di valore ed alla riuscita fruttuosa dell'investimento è necessario coniugare attraverso una combinazione vincente le peculiarità intrinseche all'industria sportiva e l'expertise manageriale, economica e finanziaria dei fondi di private equity o di altri soggetti della stessa natura.

---

<sup>(90)</sup> Sauer, T., Anagnostopoulos, C., Zülch, H., & Werthmann, L. (2024). Creating value in football: unveiling business activities and strategies of financial investors. *Managing sport and leisure*, 1-21.

## 2.3 Il calcio oltre il business: strumento geopolitico di soft power per i Paesi del Golfo e la Cina

Negli ultimi anni, l'acquisizione ed il controllo di squadre di calcio europee sono divenuti strumenti privilegiati di investimento e influenza per diversi attori internazionali, ciascuno con strategie e obiettivi specifici. Questo fenomeno evidenzia un'evoluzione nella percezione del calcio, che non viene più declinato soltanto nella componente sportiva, ma come un asset strategico in grado di generare rendimenti economici, ampliare l'influenza geopolitica e rafforzare le relazioni internazionali. Gli investitori statunitensi, rappresentati da imprenditori e fondi di private equity, adottano un approccio strettamente economico e commerciale, mirando a rendere i club calcistici aziende profittevoli attraverso modelli di gestione aziendale tipici della sport industry *made in USA*. Diversamente, i Paesi del Golfo, tra cui Qatar, Emirati Arabi ed Arabia Saudita, impiegano questi investimenti come strumento di *soft power*, volto a migliorare la propria immagine e a consolidare la propria presenza sulla scena internazionale. Calcio e soft power s'intersecano da anni in un percorso dai tratti ben definiti. Questo rappresenta uno dei fenomeni umani e sociali capaci d'influenzare l'umore delle persone, a qualsiasi ceto esse appartengano, e dunque di orientarne il consenso. Chi vince diventa simpatico o antipatico, ma comunque credibile. Un risultato che, su scala globale, si acquisisce istantaneamente e molto più economicamente che attraverso mirate campagne di comunicazione a livello interregionale o planetario. Ecco perché il calcio (e in misura minore altre discipline sportive) è diventato negli ultimi due decenni terreno di conquista e di scontro di potentati bisognosi di crearsi una buona reputazione, un riconoscimento politico e, in sintesi, una rinnovata accountability internazionale.

Ad inaugurare su larga scala l'utilizzo del calcio come strumento di soft power è stata la Cina negli anni Settanta. Al fine di agevolare la penetrazione in Africa alla conquista di materie prime, prodotti agroalimentari e appalti relativi a infrastrutture stradali, ferroviarie e portuali, il Governo cinese ha utilizzato l'arma "seduttiva" della costruzione di stadi da donare ed intitolare ai dittatori dei vari Paesi oggetto d'interesse. Tale metodica è stata ribattezzata *stadium diplomacy* ed, a partire dagli anni 70, ha visto sorgere in tutta l'Africa i cosiddetti "Stadi dell'Amicizia", donati da Pechino per consolidare la cooperazione bilaterale e favorire l'ingresso delle proprie aziende. Negli ultimi anni tale fenomeno si è intrecciato con la Belt and Road Initiative (BRI), l'ambizioso programma per la creazione, entro il 2049, di una nuova via della Seta che velocizzi gli scambi commerciali su scala globale. Per tale ragione gli stadi "made in China" sono sorti in prossimità di snodi focali come la Tanzania o in aree

strategiche nella mappa della BRI come il Gibuti, luogo di transito di circa il 40% dei traffici marittimi mondiali. <sup>(91)(92)</sup>

L'interesse cinese nei confronti del settore calcistico non si è limitato alla stadium diplomacy ed ha avuto una nuova fiammata tra il 2016 e il 2017. Nell'aprile del 2016, su diretta ispirazione del presidente Xi Jinping, la Commissione nazionale per la riforma e lo sviluppo ha pubblicato il Piano di medio-lungo termine per lo sviluppo del calcio cinese (2016-2050). Tale intervento di pianificazione prevedeva investimenti per oltre 10 miliardi di dollari nella creazione di 20mila accademie e 70mila campi da calcio da mettere a disposizione di 30 milioni di studenti di scuole primarie e secondarie. Dopo i successi ai Giochi Estivi di Pechino 2008 ed essersi aggiudicata quelli Invernali nel 2022, la Cina intendeva primeggiare anche in uno sport in cui ha sempre arrancato e mirava nel medio-lungo termine ad essere Paese ospitante dei Mondiali di calcio. Un obiettivo che ha portato le aziende cinesi, nel giro dei successivi 24 mesi, ad acquisire in tutta Europa oltre 20 club con una spesa stimata in circa tre miliardi di euro. Le stesse corporation cinesi hanno iniziato ad investire in modo massiccio nella Chinese Super League spendendo, nel solo 2016, circa 500 milioni di dollari tra acquisti, commissioni e salari, per portare in Cina calciatori di status mondiale. Tuttavia, a partire dal 2017, il Governo cinese ha inserito il calcio all'interno dei settori oggetto di limitazioni in materia d'investimenti esteri. Tale decisione si riconduce all'eccessiva mole di risorse finanziarie drenate dall'economia cinese verso l'industria del calcio europeo, dove la disciplina finanziaria faticava ad affermarsi. Su spinta del Partito è stato avviato un piano di rientro, specialmente sui club esteri, per rivolgersi in maniera più autarchica al calcio nazionale, introducendo anche una luxury tax sugli stipendi troppo alti al fine di favorire la crescita di talenti nazionali. <sup>(93)</sup>

Uno dei tasselli principali nell'evoluzione finanziaria e globale dell'industria del calcio europeo si verificò nel 2003, quando Roman Abramovich acquistò il Chelsea ed iniziò ad investire massicciamente sul mercato per costruire un top club. Cifre monstre e vittorie sul campo dovevano servire ad accreditare l'establishment post-sovietico degli oligarchi che, arricchitisi negli anni dello smembramento dei regimi comunisti in tutta l'Europa dell'Est, hanno poi scelto il calcio come porta d'ingresso privilegiata per fare affari nell'economia occidentale e rinnovare la loro influenza geopolitica. A culmine di tale processo la Russia ha guadagnato il diritto di ospitare i Mondiali di calcio nel 2018 ed i Giochi Olimpici di Sochi. Sulla stessa scia a partire dal 2008 diversi Paesi del

---

<sup>(91)</sup> Dubinsky, Itamar. "China's stadium diplomacy in Africa." *Journal of Global Sport Management* (2021): 1-19

<sup>(92)</sup> Kellison, Timothy, and Alicia Cintron. "*Building stadiums, building bridges: Geopolitical strategy in China.*" (2017).

<sup>(93)</sup> Bellinazzo, "Il calcio come strumento di soft power", *Rivista italiana di Intelligence*, (04/2022), 163-173.

Golfo hanno iniziato ad ampliare la loro area d'influenza attraverso il calcio, scavalcando secoli di arretratezza e chiusura, e trascinando, non senza resistenze, un'intera area geografica dal Medioevo alla Contemporaneità. Nel 2008 l'Abu Dhabi United Group (riconducibile a Mansur bin Zayed Al Nahyan) ha acquistato il Manchester City per utilizzarlo come canale di promozione della capitale degli Emirati Arabi e delle aziende collegate, a partire dalla compagnia Etihad Airways. Analogamente si è comportato il Qatar che nel 2011 tramite il fondo Qatar Sport Investment fece proprio il Paris Saint-Germain che ha catalizzato risorse pari ad oltre 3 miliardi di euro per creare un top club ed un brand di caratura mondiale. In aggiunta il Qatar si è aggiudicato, a seguito di diverse controversie, il diritto di ospitare i Mondiali di Calcio 2022 per la prima volta nella storia dei Paesi appartenenti all'area MENA. Tale evento culmina un processo innescato a partire dal 2006 che ha reso la capitale del Qatar la nuova Mecca dello sport globale: a Doha si sono tenuti i Giochi Asiatici, tornei di tennis dei circuiti ATP e WTA, il Qatar Masters di golf, una tappa del Motomondiale sul circuito di Losail, la Golden League di atletica e le competizioni mondiali di pallamano, ginnastica artistica, bowling e ciclismo su strada. Risonanza globale, prestigio internazionale ed attrattività turistica sono alcuni degli obiettivi primari del Qatar National Vision 2030, un programma attraverso il quale promuovere il Paese e mostrare il "lato luminoso del mondo arabo". Anche il regno dell'Arabia Saudita, attraverso l'erede al trono Mohammed Bin Salman, ha cercato di emulare le mosse geopolitiche di soft power dei Paesi limitrofi attraverso il piano strategico Saudi Vision 2030. Anche in questo caso gli obiettivi sono riconducibili all'acquisizione di prestigio internazionale ma soprattutto a migliorare la scarsa reputazione del regno in termini di rispetto dei diritti umani e civili. Il modus operandi, sulle orme di quanto fatto da Emirati Arabi e Qatar, ha previsto l'acquisizione ed il controllo di un club all'interno dell'industria del calcio europeo: nel 2022, dopo un anno di trattative e di veti, il Public Investment Fund (PIF) ha ufficializzato l'acquisizione del Newcastle. L'operazione, peraltro, cambia i rapporti di forza economica tra i Paesi del Golfo nel calcio europeo: il fondo sovrano saudita (PIF) possiede una ricchezza netta di oltre 430 miliardi di euro, vale a dire più di 20 volte quella dello sceicco Al Nahyan (a cui si riconduce la proprietà del Manchester City) e addirittura 50 volte più ricco di Al Khelaifi, presidente del Psg. <sup>(94)</sup>

Anche in letteratura si possono scorgere dei contributi importanti che affrontano in modo sistemico l'utilizzo del calcio come strumento politico di soft power. Gli autori del paper intitolato "Football as soft power: the political use of football in Qatar, the United Arab Emirates and the Kingdom of Saudi Arabia" hanno analizzato le policy dei Paesi del Golfo mostrando come l'ingresso nel calcio sia uno

---

<sup>(94)</sup> Bellinazzo Marco. *I veri padroni del calcio: così il potere e la finanza hanno conquistato il calcio mondiale*. Feltrinelli Editore, 2017.

step fondamentale per diversificare gli investimenti dei ricavi derivanti dalla vendita di petrolio e gas e per proiettare una nuova immagine della Nazione, al passo con i tempi ed in linea con i trend del futuro. Nello specifico, secondo gli autori, il Qatar utilizza il calcio per aumentare la propria posizione nella comunità internazionale, contribuendo a garantire la propria protezione in caso di controversie regionali. Gli Emirati Arabi Uniti usano il calcio per trasformarsi in un centro internazionale di viaggi e affari, mentre l'Arabia Saudita investe nel calcio per proiettare un'immagine progressista di sé nel mondo e garantire la sicurezza del regime. <sup>(95)</sup>

Tuttavia, il mondo arabo è tutt'ora caratterizzato da luci, ombre e contraddizioni. Diverse evidenze in letteratura mettono in luce come alle spalle di tali operazioni di soft power vi sia il fenomeno dello *sportwashing*, ovvero l'uso dello sport da parte di governi, aziende o fondi sovrani per migliorare la propria immagine internazionale e distogliere l'attenzione da questioni problematiche, come violazioni dei diritti umani e civili o pratiche politiche controverse tipiche dei regimi dittatoriali. Ingenti investimenti mirati all'acquisizione di club europei, la sponsorizzazione di eventi sportivi globali e la costruzione di mastodontiche infrastrutture per grandi manifestazioni sportive possono essere considerati un tentativo mirato ad ottenere legittimità internazionale ed oscurare questioni interne. <sup>(96)</sup>

## **2.4 Forme d'investimento alternative: le partnership di CVC Capital Partners con Liga e Ligue 1**

Tradizionalmente l'ingresso di fondi d'investimento, private equity o fondi sovrani nell'industria calcio avviene attraverso un canale preferenziale che prevede l'acquisizione ed il controllo di uno o più club, così da poterne governare dall'interno gli sviluppi. Questo modus operandi risulta di gran lunga il più utilizzato per influire in modo diretto sulla gestione economica, finanziaria e sportiva di una società calcistica promuovendo percorsi di espansione internazionale, valorizzazione del brand e sviluppo commerciale. Allo stesso tempo, detenere la proprietà di un club è fondamentale anche qualora si voglia utilizzare il calcio come strumento geopolitico di consenso e di soft power. Tuttavia, l'acquisizione di una società implica una serie di rischi imputabili non solo alla struttura dell'investimento dal punto di vista finanziario ma anche dal punto di vista dell'esecuzione concreta ed operativa delle strategie. In aggiunta vanno considerati rischi tipici dell'industria del calcio, come

---

<sup>(95)</sup> Carosella Vitas Rafael. "Football as soft power: the political use of football in Qatar, the United Arab Emirates and the Kingdom of Saudi Arabia." (2022)

<sup>(96)</sup> Chadwick, Simon, and Paul Widdop. "Sport Washing and the Gulf Region: Myth or Reality?." *The Geopolitical Economy of Sport*. Routledge, 2023. 148-154



l'eccessiva dipendenza dai risultati di campo spesso inficiati da una componente aleatoria e di imprevedibilità che non si osserva facilmente anche in altri settori. Come sostenuto da diversi studi, a differenza delle aziende tradizionali, i ricavi e il valore di un club calcistico possono risentire in modo significativo delle performance sul campo.<sup>(97) (98)</sup> Un periodo di scarsi risultati è in grado di erodere valore e di ridurre la stabilità economico-finanziaria della società. A dimostrazione che la scelta di investire in una società di calcio sia una scelta *sui generis* è necessario considerare anche il rischio reputazionale: per la forte risonanza globale che i club di calcio possono vantare, un potenziale errore decisionale può generare fortissime ricadute a livello di credibilità. I club calcistici non sono solo imprese; rappresentano valori emotivi e identitari per milioni di tifosi. Ogni scelta, inclusi investimenti, assunzioni e scelte di mercato, è sotto costante scrutinio mediatico e può suscitare forti reazioni da parte dei tifosi. Qualora la proprietà detenga altri business in altri settori, anch'essi possono essere impattati in termini reputazionali. Altri rischi riconducibili al settore, vista la mancanza di una rigida disciplina finanziaria, riguardano l'esposizione debitoria, la difficoltà di pianificazione a lungo termine e la realizzazione di ritorni sull'investimento tali da soddisfare gli shareholders. Per queste motivazioni sono emerse delle nuove modalità di investimento che mitigano molti dei rischi enfatizzati in precedenza e non prevedono un coinvolgimento diretto nella governance dei singoli club. Le opportunità in questo senso sono nate in virtù del fatto che le Leghe calcio nazionali, a fronte di una crescente e diffusa managerializzazione, sia dal punto di vista organizzativo che della qualità delle risorse umane coinvolte, sono rimaste organismi poco trasparenti e troppo spesso "politicizzati". Tuttavia, il loro ruolo per lo sviluppo economico dell'industria è fondamentale: in capo alle leghe non vi è solo l'organizzazione e la regolamentazione delle competizioni ma vi sono operazioni di fondamentale importanza come la contrattazione e la commercializzazione dei diritti tv e più in generale la valorizzazione del "prodotto calcio" dal punto di vista dell'appeal mediatico e dell'attrattività per potenziali sponsor e partner. Un ulteriore obiettivo riguarda l'export dei campionati nazionali in nuovi mercati globali capaci di aumentare l'audience ed incrementare il valore della competizione per i broadcaster. Per tale obiettivo diverse leghe sono presenti in Nord America ed in Asia attraverso uffici commerciali appositamente creati per l'espansione internazionale. In parallelo le leghe devono impegnarsi per la promozione di nuovi standard di sostenibilità, nelle diverse declinazioni ambientali, sociali e di governance finanziaria. L'industria del calcio, come evidenziato nel precedente capitolo, è in una forte fase di

---

<sup>(97)</sup> Rey, Andrea, and Francesco Santelli. "The relationship between financial ratios and sporting performance in Italy's Serie A." *International Journal of Business and Management* 12.12 (2017): 53-63.

<sup>(98)</sup> Scholtens, Bert, and Wijtze Peenstra. "Scoring on the stock exchange? The effect of football matches on stock market returns: an event study." *Applied Economics* 41.25 (2009): 3231-3237.

evoluzione dal punto di vista dei modelli di business, dell'espansione internazionale e dell'innovazione tecnologica. La globalizzazione ha aperto nuove frontiere del tifo, la diffusione di nuovi media digitali sta cambiando le modalità di fruizione dei prodotti sportivi e le tecnologie emergenti hanno fatto emergere nuove modalità di interazione tra club e supporter. La portata di tali trasformazioni necessita quindi un forte allineamento anche a livello delle singole Leghe nazionali, che devono mostrare competenze altamente specializzate ed una vision imprenditoriale e commerciale al passo con i tempi ed in linea con i nuovi trend. In uno scenario economico dove il peso e l'incidenza della finanza è cresciuto esponenzialmente investendo tutti i comparti, compresi quelli sportivi, sono sorte molteplici opportunità d'investimento per fondi, private equity o entità finanziarie di simile natura. Questi non assolvono soltanto alla funzione di fornire liquidità ma garantiscono expertise e servizi di consulenza commerciale, finanziaria ed operativa affermandosi come partner strategici chiave per svariati progetti di sviluppo e di valorizzazione di alcune leghe. Queste circostanze hanno generato una situazione potenzialmente *win-win*: da un lato le leghe calcio nazionali necessitano di risorse finanziarie e di competenze settoriali specifiche per assecondare gli sviluppi che l'intera industria richiede specialmente in termini di media ed intrattenimento, dall'altro lato i fondi di private equity piuttosto che assumere il controllo diretto dei club sobbarcandosi elevati rischi, si ritagliano il ruolo meno rischioso di partner strategici delle leghe.

Nel concreto le operazioni più rilevanti sono state realizzate dal fondo di investimento CVC Capital Partners, divenuto partner strategico sia della Liga spagnola che della Ligue 1 francese.<sup>(99)</sup> CVC Capital Partners è una delle più grandi società di private equity e investimenti al mondo, fondata nel 1981. Con sede principale a Lussemburgo ed una presenza globale consolidata attraverso 29 uffici sparsi tra Europa, America, Asia e Australia, CVC vanta un patrimonio gestito di 198 miliardi di dollari. I settori di interesse sono molteplici e vanno dalla sanità alle telecomunicazioni, passando per beni di consumo. A partire dai primi anni Duemila, l'interesse del fondo si è propagato nei confronti dell'industria dello sport. Nello specifico, l'operazione che ne ha consacrato la reputazione nello scenario internazionale e dell'intrattenimento sportivo ha riguardato l'acquisizione della quota di maggioranza della Formula 1 per una cifra pari a 2 miliardi di dollari. La strategia applicata da CVC ha previsto una valorizzazione globale del marchio F1 che, pur vantando milioni di tifosi in tutti i Continenti, non era riuscito a sfruttare pienamente il proprio potenziale in termini di ricavi. Il focus si è concentrato su tre aspetti fondamentali: incrementare il valore della competizione per massimizzare i proventi derivanti dalla vendita dei diritti tv ai broadcaster mondiali; ampliare la

---

<sup>(99)</sup> <https://forbes.it/2024/04/24/cvc-sbarca-borsa-due-cofondatori-possono-diventare-miliardari/>

portata delle partnership e delle sponsorizzazioni, posizionando la F1 come una piattaforma per aumentare la visibilità globale degli sponsor; spostare l'asse strategico della F1 verso nuovi mercati internazionali, specialmente nelle aree APAC e MENA, attraverso nuove gare in Paesi come Singapore, Cina, Abu Dhabi, Bahrein, Arabia Saudita, Qatar. Dopo oltre 10 anni di sviluppo il fondo CVC ha venduto la propria quota per un valore di oltre 8 miliardi di dollari, realizzando uno straordinario ritorno economico e reputazionale. Diverse testate giornalistiche autorevoli tra cui Financial Times, Guardian e Forbes hanno celebrato il successo del fondo nel guidare lo sviluppo della Formula 1. <sup>(100)</sup> <sup>(101)</sup> <sup>(102)</sup>

Anche svariati contributi in letteratura scientifica hanno messo in evidenza l'abilità del management nell'ottimizzare il modello di business. <sup>(103)</sup> <sup>(104)</sup> Tutto ciò non ha fatto altro che aumentare la credibilità ed il prestigio internazionale di CVC Capital Partners nella sport industry: a partire dagli anni successivi all'*exit* dalla F1, facendo leva sull'expertise maturata in precedenza, il fondo ha investito in diversi settori sportivi dal cricket al rugby, passando per il volley ed il tennis femminile. <sup>(105)</sup>

Sulla stessa scia, a partire dal 2021, è maturato l'interesse per il settore del calcio europeo. Nello specifico sono state avviate due operazioni di grande rilevanza strategica con la Liga spagnola e la Ligue 1 francese. Le due operazioni differiscono significativamente dal punto di vista della struttura finanziaria dell'investimento, dell'orizzonte temporale, degli obiettivi da raggiungere, della quantità di risorse investite e dei ritorni economici prefissati. Tutto ciò mette in mostra la trasversalità dei servizi forniti da CVC Capital Partners o in generale dai fondi di private equity che sono capaci di studiare ed applicare soluzioni ad hoc in base al tipo di business ed alle esigenze del soggetto con cui interloquiscono. Infatti, Liga e Ligue 1, pur essendo accomunate da criticità di simile natura come ad esempio la mancanza di liquidità post Covid, stanno affrontando due momenti storici molto diversi tra loro: mentre il campionato spagnolo è in forte ascesa dal punto di vista mediatico e commerciale, trainato globalmente dalla presenza di due club tra i più importanti della storia del calcio, nonché

---

<sup>(100)</sup> <https://www.theguardian.com/business/2015/jul/25/cvc-capital-partners-biggest-winner-history-formula-one>

<sup>(101)</sup> <https://www.forbes.com/sites/csylv/2014/04/15/how-cvc-has-made-8-2-billion-from-formula-one-auto-racing/>

<sup>(102)</sup> <https://www.ft.com/content/4c695aa6-0db5-11e4-b149-00144feabdc0>

<sup>(103)</sup> Shields, Ben, and Cate Reavis. "*Formula 1: Unleashing the Greatest Racing Spectacle on the Planet.*", MIT Sloan Working Paper 2020.

<sup>(104)</sup> Challenges and Opportunities in the Business Model of Formula 1 September 2023 *Advances in Economics Management and Political Sciences* 26(1):108-114

<sup>(105)</sup> <https://www.socialmediasoccer.com/it/articolo/non-solo-calcio-tutti-gli-investimenti-di-cvc-nello-sport.html>

colossi dal punto di vista economico, come Real Madrid e Barcellona, la Ligue 1 si trova in un momento di forte difficoltà dal punto di vista economico a causa di carenze finanziarie ed infrastrutturali, di uno sviluppo commerciale (escluso il caso limite Paris Saint Germain) che va a rilento e da una crisi profonda in termini del valore dei diritti televisivi.

Denominato come “Impulso”, il piano strategico di sviluppo siglato tra Liga spagnola e CVC Capital Partners è stato ratificato nel dicembre del 2021 con la finalità di “consolidare la posizione della Liga tra i grandi dell’industria dell’intrattenimento, nonché per raggiungere l’eccellenza a livello globale e continuare a offrire il miglior prodotto di intrattenimento di qualità per tutti i fan». Risulta evidente che l’obiettivo primario sia quello di incrementare il valore mediatico e dei diritti tv del campionato spagnolo attraverso percorsi di espansione internazionale e valorizzazione del brand. Per raggiungere questo obiettivo è necessario elevare la qualità della competizione: attraverso le risorse fornite da CVC, i singoli club sono chiamati ad investire in miglioramenti infrastrutturali, in progetti di digitalizzazione e di sviluppo sostenibile e nel miglioramento delle performance dell’area sportiva. Inoltre, una parte delle risorse può essere utilizzate per dare nuova linfa all’area finanziaria, recuperando stabilità dopo lo shock della pandemia. Secondo quanto affermato nel report redatto dalla Liga dal titolo “*Financial Report on Spanish Professional Football 2021/2022*” e da diverse testate specializzate, la strutturazione dell’accordo ha previsto un’iniezione di capitale da parte di CVC Capital Partners del valore di 2 miliardi euro; queste risorse confluiscono nella Liga che poi le redistribuisce in varie tranches ai club partecipanti. Tuttavia, l’utilizzo è soggetto a stringenti vincoli di destinazione: <sup>(106)</sup>

- il 70% delle risorse deve essere utilizzato per investimenti relativi a infrastrutture, sviluppo internazionale dei marchi e dei prodotti, strategie di comunicazione, piani di innovazione e tecnologia, piani di sviluppo di contenuti su piattaforme digitali e social media.
- 15% per il tesseramento dei giocatori e rinforzo della rosa.
- 15% per la riduzione dell’indebitamento finanziari.

La strutturazione dell’accordo prevede che il rimborso del capitale immesso da CVC Capital Partners avverrà attraverso una remunerazione dell’8% dei ricavi che la Liga realizzerà dalla commercializzazione globale dei diritti televisivi per i prossimi 50 anni. Si evince dunque che il fondo d’investimento lussemburghese rimane formalmente escluso dall’azionariato della Liga, in quanto ha realizzato una vera e propria operazione di prestito partecipativo (o finanziamento subordinato).

---

<sup>(106)</sup> <https://marcobellinazzo.blog.ilsole24ore.com/2021/12/11/liga-ratificato-laccordo-cvc-progetto-laliga-impulso-2/>

Questo tipo di operazione, infatti, prevede un coinvolgimento a lungo termine del fondo con un approccio indiretto: pur non avendo una partecipazione azionaria né diritti di governance diretti, CVC agisce come un partner strategico per la Liga. Il fondo ha un forte incentivo a mettere a disposizione il proprio know-how, le proprie risorse e competenze nel settore sportivo, contribuendo attivamente all'implementazione di strategie che possano incrementare il valore del campionato spagnolo. Il successo dell'operazione dipende dalla crescita del valore della Liga. Poiché CVC ottiene una percentuale dei ricavi dai diritti TV, il ritorno economico per il fondo non è garantito, ma direttamente correlato all'incremento del valore mediatico e commerciale del campionato. In altre parole, maggiore sarà l'aumento della visibilità e del valore della Liga, maggiori saranno i ritorni per CVC. Per questo motivo, il fondo esercita una funzione di monitoraggio continuo e di approvazione dei progetti di sviluppo presentati dai singoli club, offrendo servizi di advisory specializzata e supporto mirato per favorire la crescita dell'intero movimento calcistico. <sup>(107)</sup>

Bisogna comunque precisare che non tutte le squadre della Liga hanno aderito al progetto Impulso: fin dagli albori della collaborazione tra la Liga ed il fondo lussemburghese, Barcellona, Real Madrid ed Athletic Bilbao hanno mostrato la loro avversione e strenua opposizione nei confronti dell'accordo giudicato illegale. Le violazioni contestate riguardano la conformità allo statuto della competizione e il danneggiamento degli interessi della Liga, in virtù del fatto che non sono stati presentati dati a sufficienza per valutare l'impatto economico-finanziario dell'operazione nel lungo termine. I club contrari sostengono che la Liga non abbia coinvolto adeguatamente tutte le squadre nella negoziazione, prendendo decisioni unilaterali senza il consenso di tutte le parti interessate. Specialmente Real Madrid e Barcellona hanno sollevato importanti questioni circa la durata eccessiva dell'accordo, che rappresenta un vincolo estremamente lungo alla flessibilità strategica e finanziaria dei club, e sulla ripartizione iniqua dei fondi a favore dei club medio-piccoli. Oltre a questi club, si sono registrate rispettivamente l'opposizione e l'astensione di due club di seconda divisione quali Ibiza e Oviedo. Alcuni dei club oppositori si sono appellati al Tribunale spagnolo presentando un ricorso che è stato respinto nel febbraio del 2024: la sentenza ha confermato la legittimità dell'affare che ha portato all'ingresso del fondo di investimento nelle due massime divisioni calcistiche di Spagna. La Liga ha successivamente dichiarato *"La sentenza conferma la legalità dell'operazione, rilevando che è conforme al quadro giuridico e statutario in vigore. Evidenzia inoltre che non sono stati violati né lo statuto de La Liga né i regolamenti applicabili in materia di gestione e amministrazione dei diritti audiovisivi ed economici delle entità sportive. Questo implica che l'operazione è stata realizzata rispettando le competenze e le procedure stabilite dalla legge e dallo*

---

<sup>(107)</sup> "La Liga. *Financial Report on Spanish Professional Football 2021/2022.*" La Liga, April 2023.

*statuto de La Liga*". Di conseguenza i club contrari si sono defilati dall'accordo non beneficiando delle risorse immesse e non sono stati assoggettati ad alcuna sanzione. <sup>(108)</sup>

 €192.2m	 €52.1m	 €11.6m
 €127.3m	 €49.3m	 €11.2m
 €120.7m	 €44.7m	 €11.0m
 €111.0m	 €42.0m	 €10.4m
 €99.7m	 €38.5m	 €9.8m
 €94.3m	 €37.5m	 €7.4m
 €86.6m	 €31.8m	 €6.0m
 €77.8m	 €30.9m	 €6.0m
 €75.5m	 €30.1m	 €6.0m
 €71.2m	 €28.9m	 €6.0m
 €69.9m	 €28.3m	 €6.0m
 €68.4m	 €27.8m	 €6.0m**
 €59.7m	 €13.4m	 €6.0m***

\* Additionally, the four clubs promoted to LaLiga SmartBank in S 22-23 (Albacete, Racing Santander, Andorra and Villarreal B) have also become members of *Plan Impulso*.

\*\* Real Sociedad B

\*\*\* Ultimately UD Ibiza did not become a member of *Plan Impulso* and therefore did not receive the resources.

*Tabella 6: Distribuzione dei fondi previste dal piano "LaLiga Impulso" (in milioni di €)*

*Fonte: Financial Report on Spanish Professional Football 2021/2022*

Seppur con alcuni punti in comune, l'operazione conclusa da CVC Capital Partners con la Lega calcio francese nel 2022 differisce in modo significativo da quella con la Liga spagnola sia nella struttura finanziaria che nelle modalità di partecipazione. Nel caso della Ligue 1 l'accordo ha previsto un investimento di 1,5 miliardi di euro che vengono immessi a titolo di *equity* all'interno di una società veicolo appositamente costituita per gestire e valorizzare lo sviluppo commerciale della lega e la vendita dei diritti televisivi su scala globale. La *newco* creata è di fatto una SPV (Special Purpose

<sup>(108)</sup> <https://www.socialmediasoccer.com/it/articolo/il-ricorso-di-real-madrid-e-athletic-bilbao-contro-laliga-impulso-e-stato-respinto.html>

Vehicle) di cui la Lega calcio francese detiene l'87% del capitale, continuando ad esercitare saldamente il controllo ed il *day by day management*, mentre CVC con una quota del 13% è da considerarsi come un partner finanziario e strategico. Con questa operazione, CVC Capital Partners non entra direttamente nell'azionariato dei singoli club, né acquisisce una partecipazione all'interno della Lega calcio francese in senso stretto. Tuttavia, questa configurazione implica un maggiore coinvolgimento diretto rispetto al modello spagnolo, poiché CVC acquisisce diritti economici legati ai ricavi commerciali della nuova entità societaria della Ligue 1. Questa struttura consente al fondo lussemburghese di promuovere e beneficiare direttamente della crescita economica del campionato, mentre i club francesi ottengono risorse da utilizzare in modo flessibile per lo sviluppo infrastrutturale, per ridurre l'indebitamento e per ampliare le loro attività commerciali. Risulta evidente che, mentre con la Liga spagnola CVC ha realizzato un'operazione di prestito partecipativo (o finanziamento strutturato) assicurandosi una fetta dei ricavi futuri, l'operazione con la Ligue 1 denota una maggiore capacità di incidere sulle scelte strategiche e di governance per la valorizzazione del calcio francese, a fronte dell'assunzione di maggiori rischi e di un ritorno economico sicuramente più incerto. Nelle logiche remunerative e speculative di CVC l'interesse è duplice: aumentare sensibilmente il valore commerciale e mediatico della Ligue 1 per riscuotere utili e tentare di rivendere nel medio-lungo periodo il proprio pacchetto azionario di minoranza realizzando una plusvalenza considerevole. Dall'altro lato la Ligue 1, in un forte periodo di carenza finanziaria a causa dell'impatto del Covid e della difficoltà nell'incrementare il valore commerciale della lega, beneficia di risorse finanziarie e know how specifico per promuovere crescita e sviluppo internazionale per rendere competitivo il campionato francese a livello globale.

La struttura appena descritta risulta allineata ad un modello internazionale sempre più diffuso: accade ormai regolarmente all'interno dell'industria sportiva mondiale che vengano costituite società veicolo appositamente per la valorizzazione mediatica e commerciale, oltre che l'espansione internazionale. Ciò accade mediante la creazione di media company deputate allo sviluppo ed alla diffusione dei contenuti sportivi attraverso i broadcaster televisivi ma anche intercettando nuovi media digitali e nuovi canali come lo streaming online. Tali dinamiche si sono diffuse ad ampio raggio contaminando positivamente l'industria sportiva con meccanismi tipici dell'industria dell'intrattenimento creando un'area di grande rilevanza strategica denominata "*sport entertainment*". I risultati sono evidenti: l'NBA ha siglato un accordo storico del valore di 76 miliardi di euro per la cessione dei diritti tv a partire dal 2025/2026 e valido per le successive 11 stagioni. Le partite della lega di pallacanestro più

competitiva al mondo saranno trasmesse da Espn e Abc (gruppo Disney) e da NBC e Amazon Prime.  
(109)

Altri esempi provengono anche dall'industria del tennis dove l'ATP ha creato una società veicolo denominata "ATP Media". Fondata nel 1999, ATP Media è responsabile della gestione centralizzata e della produzione delle trasmissioni televisive e digitali dell'ATP Tour a livello mondiale. Grazie a un accesso esclusivo e a una consolidata esperienza nella produzione televisiva del tennis professionistico maschile, ATP Media offre un servizio unico che integra la vendita dei diritti, la produzione multiplatforma e la distribuzione tramite fibra ottica e satellite, realizzando una soluzione completa e interamente dedicata alla trasmissione. (110)

Anche il Comitato Olimpico Internazionale ha istituito nel 2001 una media company denominata "Olympic Broadcasting Services" per la produzione, gestione e distribuzione ai broadcaster globali dei contenuti audiovisivi dei Giochi Olimpici. (111)

## 2.5 Conclusioni

Il Capitolo ha esaminato l'ascesa dei fondi d'investimento internazionali nel calcio europeo, evidenziando come queste nuove dinamiche stiano trasformando non solo il panorama economico, ma anche quello geopolitico e strategico del settore. L'ingresso massiccio degli investitori, in particolare dagli Stati Uniti, ha comportato un cambiamento significativo nelle proprietà dei club, dettato da driver finanziari che spaziano dalla ricerca di mercati globali e opportunità di crescita, all'ottimizzazione della gestione e alla valorizzazione dei brand. Questi investimenti sono spinti da motivazioni sia economiche che strategiche, con gli investitori che cercano non solo ritorni finanziari, ma anche l'espansione del proprio network internazionale e l'accesso a nuovi segmenti di mercato. Le diverse strategie adottate da questi fondi, come analizzato nel capitolo, mirano all'ottimizzazione dei modelli di business e alla creazione di valore attraverso una gestione razionale, l'innovazione nella generazione di ricavi e l'adozione di tecnologie avanzate. Questi approcci sono finalizzati a consolidare e ampliare la competitività dei club europei su scala internazionale, non solo migliorando l'efficienza operativa, ma anche potenziando la visibilità globale e la sostenibilità economica. Oltre agli aspetti economici, il calcio è diventato uno strumento di soft power per i Paesi del Golfo e la Cina, che utilizzano gli investimenti calcistici come parte di una strategia geopolitica più ampia.

---

(109) <https://pr.nba.com/nba-walt-disney-company-nbcuniversal-amazon-prime-video-media-agreements/>

(110) <https://www.atpmedia.tv/>

(111) <https://www.obs.tv/home>



Investire in club di calcio rappresenta per questi paesi una via per rafforzare la propria influenza politica e culturale a livello internazionale, migliorando la propria immagine globale e favorendo la diffusione della propria cultura attraverso lo sport. Nel contesto di questi cambiamenti, sono emerse anche forme alternative di investimento, come quelle osservate nella Liga spagnola e nella Ligue 1 francese, dove modelli più diversificati e partecipativi stanno prendendo piede. Questi casi dimostrano che il panorama calcistico europeo non è più esclusivamente dominato dai tradizionali modelli di proprietà, ma sta evolvendo verso approcci più innovativi che cercano di integrare le esigenze locali con quelle globali, offrendo soluzioni più sostenibili e condivise. In definitiva, l'ingresso dei fondi d'investimento internazionali nel calcio europeo sta ridisegnando il settore sotto molteplici aspetti, creando nuove opportunità di crescita e modernizzazione, ma anche ponendo sfide in termini di sostenibilità, governance e impatti sulle tradizioni locali. La capacità dei club di bilanciare questi fattori, integrando strategie economiche efficienti con una gestione responsabile e rispettosa delle identità locali, sarà fondamentale per il futuro del calcio europeo.

## **CAPITOLO 3: IL MODELLO DI BUSINESS “MULTI CLUB OWNERSHIP”: ANALISI COMPARATA TRA CITY FOOTBALL GROUP E RED BULL**

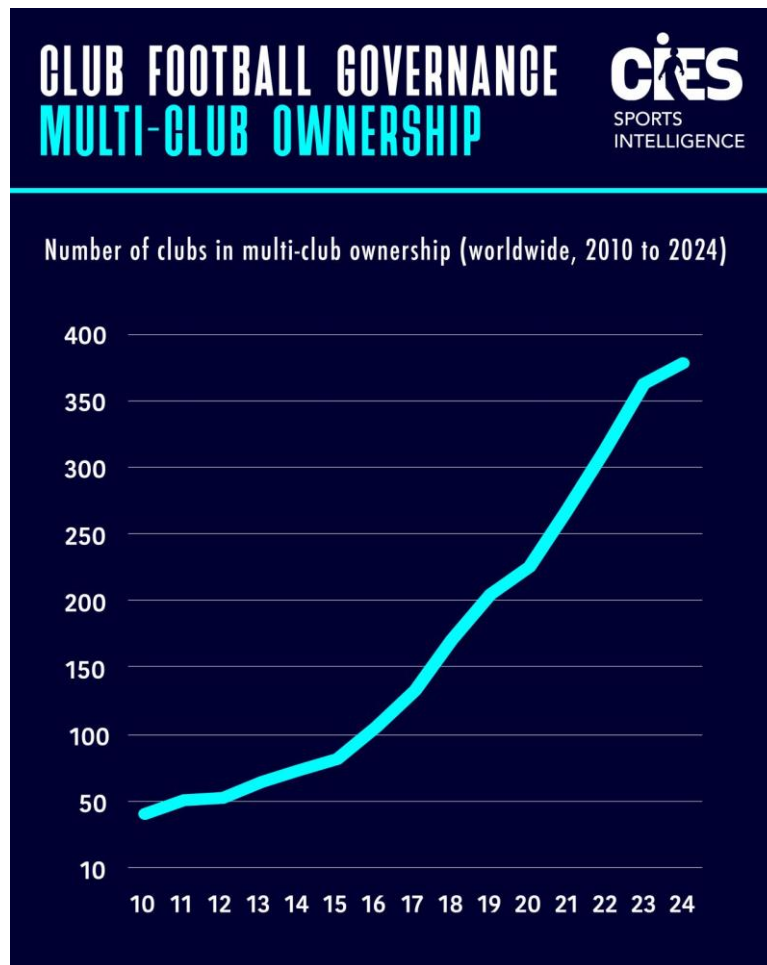
### **3.1 La diffusione del fenomeno delle Multi Club Ownership e l’evoluzione normativa**

Rappresentando una delle principali trasformazioni nei paradigmi di governance dei club di calcio professionistici, le *Multi Club Ownership* o multiproprietà (abbreviate anche in MCO) sono uno dei fenomeni più dibattuti nel panorama internazionale. Il modello delle multiproprietà può essere considerato la naturale evoluzione di un trend, approfondito nei capitoli precedenti, che ha visto intensificarsi l’apporto di nuove forme di capitale, di investimenti esteri e di nuovi business model nell’industria del calcio. Allo stato attuale, secondo il CIES (Centre International d’Étude du Sport), oltre 370 club al mondo fanno parte di una multiproprietà. Tale risultato risulta peculiare se si osserva il tasso di diffusione di questo modello negli ultimi 15 anni: nella stagione 2010/2011 i club facenti parte di una multiproprietà erano solo 40 e le MCO esistenti a livello globale erano soltanto 18. Oggi, i club coinvolti in strutture simili sono più di 370, di cui circa il 60% competono nei campionati europei. <sup>(112)</sup> <sup>(113)</sup>

---

<sup>(112)</sup> SportBusiness. *Multi-Club Ownership: The Unproven Concept Transforming Football*. SportBusiness, 2023.

<sup>(113)</sup> CIES. *Club Ownership in European Football: Foreign Investments, Private Capital & Multi-Club Ownership*. CIES Football Observatory, 2023.



*Grafico 14: Numero di club facenti parte di strutture Multi Club Ownership*

*Fonte: CIES Sport Intelligence*

Restringendo ulteriormente il campo dell'analisi, i dati raccolti da PitchBook in riferimento alla stagione 23/24 evidenziano che il 42% dei club appartenenti alle Big Five Leagues fanno parte di strutture MCO. Ciò ci restituisce un insight molto significativo: tale fenomeno è trasversale a tutta la piramide del calcio mondiale, interessando sia top club che squadre di rango minore. <sup>(114)</sup>

Numeri del genere mostrano incontrovertibilmente che, allo stato attuale, questa struttura societaria è un trend dominante in un'industria sempre più globalizzata come quella del calcio. Tuttavia, la rapida crescita delle MCO ha sollevato una serie di questioni sull'integrità sportiva ed il rispetto delle regolamentazioni. Alcuni dei problemi principali includono i conflitti di interesse che si verificano qualora due club direttamente riconducibili allo stesso proprietario si affrontino all'interno della stessa competizione sportiva o quando negoziano per il trasferimento di calciatori militanti nei club

<sup>(114)</sup> PitchBook Data, Inc. "Private Capital in European Football: Part II", 2023.

appartenenti allo stesso network societario. Altre criticità si possono riscontrare nella conformità alle regole sancite dal Fair Play Finanziario, in quanto strutture come le multiproprietà consentono agevolmente il trasferimento di asset, fondi e risorse tra società “sorelle”. Tutto ciò potrebbe offuscare la reale situazione finanziaria dei club dando vita a distorsioni di mercato che vanno a minare principi cardine di equità, correttezza e trasparenza. Infine, essendo il calcio uno dei più potenti fenomeni socioculturali esistenti, bisogna tener conto della reazione dei tifosi: non di rado le multiproprietà nel calcio sono nate aggregando ed uniformando club con storie, simboli, tradizioni e valori molto differenti tra loro. Spesso, perseguendo obiettivi prettamente economici e finanziari (legati alla realizzazione di sinergie operative e commerciali e di diversificazione del rischio), si tende a sottovalutare aspetti cruciali nel management di una società sportiva come il senso di identità e di connessione che i tifosi provano verso la loro squadra del cuore. In questo senso, per una comprensione profonda del fenomeno, risulta essenziale ripercorrere l’evoluzione del disegno normativo e degli scenari regolamentari riguardanti le Multi Club Ownership, attraverso casistiche concrete avvenute nel recente passato.

La struttura societaria delle multiproprietà ha avuto una timida diffusione nell’industria del calcio già a partire dagli anni ’90. Uno dei principali gruppi vedeva come holding la società di investimenti ENIC (English National Investment Company) che nel 1997 controllava simultaneamente i Glasgow Rangers, l’AC Vicenza, l’AEK Atene e lo Slavia Praga. Tendenzialmente il driver che aveva portato la genesi di questo gruppo seguiva logiche di diversificazione del rischio e di accrescimento del valore finanziario dei singoli club in previsione di una futura rivendita. Nella stagione 1997/1998 tre di queste squadre hanno partecipato simultaneamente alla Coppa UEFA, sollevando dubbi e perplessità circa un potenziale conflitto di interessi che mettesse a repentaglio l’equilibrio della competizione. In questo contesto, la UEFA ha introdotto la regola “Integrity for UEFA Club Competitions – Independence of Clubs”: la norma stabiliva che, nel caso in cui due o più club fossero riconducibili alla stessa proprietà, soltanto uno di essi poteva partecipare alla medesima competizione. L’UEFA aveva inoltre definito il criterio per la selezione della squadra partecipante in quanto sarebbe stato ammesso il club con il ranking più alto. Pertanto, attraverso questa previsione, non furono proibite *tout court* le multiproprietà: detenere quote di diversi club in diversi Paesi e/o campionati era ancora coerente con la regolamentazione UEFA, purché i club non partecipassero alla stessa competizione. Nel 1999, il Tribunale Arbitrale per i Campionati Europei (CAS) ha ribadito la legittimità della regolamentazione UEFA reputando “essenziale” prevenire i conflitti d’interesse. <sup>(115)</sup>

---

<sup>(115)</sup> Breuer, M. "Multi-club Ownership." *The Palgrave Handbook on the Economics of Manipulation in Sport*, edited by M. Breuer and D. Forrest, Palgrave Macmillan, 2024, pp.113-133

Attualmente lo statuto UEFA e le norme che regolano l'integrità delle competizioni UEFA (come Champions League, Europa League e Conference League) hanno inquadrato il fenomeno delle Multi Club Ownership tentando di creare un framework regolatorio completo ed affidabile.

Analizzando il contenuto dell'art. 5 "Integrità della competizione / Multi-Club Ownership" inserito all'interno della "*Regulations of the UEFA Champions League, Edition 2023/2024*" (lo stesso articolo si applica anche alle altre competizioni UEFA) si evince che nessun club partecipante può, direttamente o indirettamente:

- possedere o trattare titoli o azioni di qualsiasi altro club partecipante a una competizione UEFA per club;
- essere membro di un altro club partecipante a una competizione UEFA per club;
- essere coinvolto, in qualsiasi modo, nella gestione, amministrazione e/o performance sportiva di un altro club partecipante a una competizione UEFA per club;
- avere qualsiasi tipo di potere nella gestione, amministrazione e/o performance sportiva di un altro club partecipante a una competizione UEFA per club.

In questo contesto, tale controllo o influenza è definito come:

- detenere la maggioranza dei diritti di voto degli azionisti;
- avere il diritto di nominare o rimuovere la maggioranza dei membri dell'organo amministrativo, gestionale o di supervisione del club;
- essere azionista e controllare da solo la maggioranza dei diritti di voto degli azionisti in base a un accordo con altri azionisti del club;
- essere in grado di esercitare, con qualsiasi mezzo, un'influenza decisiva nel processo decisionale del club.

È evidente che l'UEFA ha adottato una definizione ampia di qualsiasi tipo di influenza che possa compromettere l'integrità delle partite nelle sue competizioni, così da poter regolare anche le casistiche più disparate. Tuttavia, risulta determinante comprendere dal punto di vista pratico e concreto quali siano state le implicazioni di queste norme.

Nella stagione 2017/2018 due club, RB Lipsia e RB Salisburgo, facenti parte dello stesso network societario riconducibile al gruppo Red Bull si sono qualificati alla Champions League, la "regina" delle competizioni europee. Inizialmente la CFCB (Club Financial Control Body), ovvero un organo dell'UEFA incaricato di monitorare e garantire che i club rispettino le normative finanziarie, aveva

vietato la partecipazione simultanea delle due squadre in virtù del fatto che Red Bull esercitava un'influenza decisiva nei confronti di entrambi i club. Questa decisione in prima battuta sembrò lineare ed in conformità a quanto espresso nell'art.5 del Regolamento Competizioni UEFA. Nonostante ciò, nelle settimane successive, il management di Red Bull ha attuato una serie di cambiamenti significativi per evitare il conflitto d'interesse e dimostrare un adeguato livello di indipendenza e di autonomia decisionale tra i due club. Le principali modifiche, volte ad aggirare la normativa UEFA, hanno avuto come oggetto delle variazioni nelle strutture amministrative ed organizzative dei club, specialmente nei ruoli direzionali chiave. Inoltre, nelle carte presentate all'UEFA risultava formalmente che il coinvolgimento del gruppo Red Bull avesse due configurazioni distinte per i club in questione: mentre per il RB Lipsia il colosso delle bevande energetiche risultava come azionista, per quanto concerne il RB Salisburgo Red Bull figurava soltanto come *main sponsor*.

(116)

L'UEFA ha appreso il ricorso dei club ed ha constatato che a seguito di variazioni rilevanti entrambe le squadre risultavano adempiere correttamente gli obblighi di integrità sanciti dai regolamenti UEFA. L'esito di questa controversia ha avuto due implicazioni principali: ha dimostrato come il quadro normativo attuale non sia particolarmente stringente ed esaustivo nel definire in modo giuridicamente vincolante il significato di "influenza dominante"; ha creato un precedente di rilevanza non indifferente.

Nel luglio del 2023, in assenza di un quadro normativo definito e contestualmente alla proliferazione di decine e decine di multiproprietà nell'industria del calcio, l'UEFA è nuovamente intervenuta in tre situazioni in cui club appartenenti agli stessi gruppi proprietari sono stati sorteggiati nelle stesse competizioni europee della stagione 23/24. Si è trattato di:

- Aston Villa e Vitória Sport Clube (di proprietà di Wes Edens e Nassef Sawaris);
- Brighton & Hove Albion e Royal Union Saint-Gilloise (Tony Bloom).
- AC Milan e Toulouse FC (RedBird Capital).

Analogamente a quanto successo nel 2017, la CFCB si è opposta all'ingresso di alcune squadre per salvaguardare il principio di integrità delle competizioni. Successivamente le ha autorizzate dopo che i proprietari hanno accettato (ed attuato) una serie di misure correttive riguardanti il controllo, la

---

<sup>(116)</sup> <https://www.gazzetta.it/Calcio/Bundesliga/21-06-2017/lipsia-champions-red-bull-salisburgo-uefa-proprietari-2001141635800.shtml>

struttura di governance e la struttura finanziaria dei club in questione. Tra le azioni intraprese rientrano dei cambiamenti che hanno ridotto il potere decisionale degli investitori come:

- riduzione significativa della partecipazione azionaria degli investitori in uno dei club, o trasferimento del controllo effettivo e del processo decisionale di uno dei club a una terza parte indipendente;
- restrizioni significative nella facoltà di fornire finanziamenti a più di un club;
- nessuna rappresentanza nel consiglio di amministrazione e nessuna capacità di nominare direttamente nuovi amministratori nel consiglio di più di un club;
- nessuna possibilità di partecipare all'assemblea generale o di partecipare a decisioni chiave come l'approvazione dei bilanci di più di un club;
- nessuna possibilità di esercitare il controllo su più di un club a livello di consiglio di amministrazione o di assemblea generale attraverso diritti di veto o accordi contrattuali stipulati con altri azionisti.

La *ratio* di queste previsioni è quella di garantire che nessuna proprietà eserciti controllo ed influenza dominante su più di una squadra partecipante alla stessa competizione UEFA. In aggiunta, a differenza di quanto accaduto nei casi precedenti, i club interessati facenti parte di Multi Club Ownership hanno dovuto accettare delle condizioni che hanno attenuato i vantaggi di rete derivanti dall'appartenenza ad un network internazionale che si fonda sul concetto di sinergia:

- I club non potranno trasferirsi reciprocamente giocatori, sia a titolo definitivo che in prestito, direttamente o indirettamente, fino al settembre 2024;
- I club non potranno stipulare alcun tipo di accordo di cooperazione, né accordi tecnici o commerciali comuni;
- I club non utilizzeranno alcun sistema di scouting condiviso o database comune di giocatori.

(117)

Anche per quanto concerne la stagione 24/25, oltre alla riforma delle competizioni europee, la UEFA ha ratificato la partecipazione di squadre riconducibili alle stesse multiproprietà. Si tratta di Manchester City e Girona (entrambe sotto il controllo del City Football Group e qualificate alla Champions League) e di Manchester United e Nizza (società in cui gioca un ruolo fondamentale il patron di Ineos Sir Jim Ratcliffe, rispettivamente come azionista di minoranza e di maggioranza). In

---

<sup>(117)</sup> <https://it.uefa.com/news-media/news/0283-186f6dd2b7f4-b2752491a127-1000--le-decisioni-della-cfcb-sui-casi-di-multi-proprietà-nelle/>

queste fattispecie risulta peculiare analizzare le variazioni attuate al fine di conformarsi alla regola sulle multiproprietà prevista dall'Articolo 5 del regolamento delle competizioni UEFA. In particolare, gli investitori interessati hanno trasferito le loro quote in Girona FC e OGC Nice a trust indipendenti attraverso una struttura denominata "blind trust" istituita sotto la supervisione del CFCB. Un blind trust è un fondo in cui i beni di un proprietario sono gestiti da un fiduciario indipendente, senza che il proprietario abbia controllo o conoscenza delle operazioni, per evitare conflitti di interesse. Tale modus operandi è stato accettato dall'UEFA su base eccezionale per le competizioni UEFA 2024/25. Dal 1° luglio 2025, le quote del Girona e del Nizza saranno trasferite nuovamente ai rispettivi investitori. Di conseguenza, in assenza di modifiche significative alla composizione azionaria, governance o finanziamento dei club, la società spagnola e quella francese torneranno sotto il controllo o l'influenza decisiva dei loro investitori. <sup>(118)</sup>

In conclusione, da questa analisi sull'evoluzione del quadro normativo e dal modo in cui sono state affrontate alcune casistiche concrete, si evince come l'assenza di un rigido framework regolatorio (o comunque facilmente trascurabile) abbia agito da facilitatore per la proliferazione delle multiproprietà. Tuttavia, quando il fenomeno ha aumentato la sua portata ed i principi cardine delle competizioni UEFA sono stati intaccati è stato necessario un intervento. Nonostante ciò, le risposte della UEFA denotano più una reazione improvvisata al problema che la volontà di definire un nuovo quadro normativo capace di affrontare con un approccio sistemico ed efficace la questione delle MCO. Spesso i provvedimenti consistevano in soluzioni studiate ad hoc per ogni singolo caso che si verificava ma senza risolvere la questione con norme certe, assolute e di univoca interpretazione. Indubbiamente per lo sviluppo futuro dell'industria del calcio europeo sarà necessario affrontare questa sfida normativa con un approccio equilibrato, tenendo in considerazione che gli interessi in gioco sono molteplici. Da un lato è necessario salvaguardare principi fondamentali come l'equità, la trasparenza e l'integrità delle competizioni ma dall'altro è necessaria una forma di tutela nei confronti delle multiproprietà come nuovo modello di business predominante nel panorama competitivo.

---

<sup>(118)</sup> [https://www.calciofinanza.it/2024/07/05/uefa-decisioni-multiproprieta-blind-trust/?refresh\\_ce](https://www.calciofinanza.it/2024/07/05/uefa-decisioni-multiproprieta-blind-trust/?refresh_ce)



### **3.2 Espansione globale, sinergie e sviluppo dei talenti: vantaggi competitivi e funzionamento del business model**

Premesso che l'assenza di un quadro normativo completo ed esaustivo sulla questione delle multiproprietà sia stato un fattore che abbia inciso in modo significativo sulla proliferazione di queste strutture nell'industria del calcio mondiale, la massiccia diffusione negli ultimi decenni è imputabile anche ad altre motivazioni strategiche. Per comprendere come questo modello di business si sia affermato su scala globale è necessario individuarne gli elementi fondanti la cui combinazione consente di ottenere considerevoli vantaggi competitivi.

In primis, una caratteristica intrinseca a tutte le MCO riguarda l'internazionalizzazione. L'obiettivo principale di queste strutture è creare un ecosistema globale di club che possa beneficiare di risorse condivise, ottimizzare le *operations* ed amplificare visibilità e influenza dei brand a livello mondiale. Di conseguenza, tanto maggiore sarà la presenza e la copertura internazionale della multiproprietà tanto maggiori saranno gli effetti di rete derivanti dal controllo simultaneo di diverse società calcistiche in vari Paesi del mondo. In questo senso, attraverso processi di espansione internazionale, è possibile penetrare nuovi mercati, accedere a nuove aree strategiche capaci di attrarre nuovi partner commerciali, fidelizzare nuovi tifosi allargando le fanbase e creando valore per le comunità locali. Un altro aspetto chiave riguarda l'ampliamento della rete di scouting con la possibilità di visionare e di acquisire i migliori talenti a livello locale da far crescere e sviluppare con metodologie di allenamento condivise a livello di rete. In quest'ottica è fondamentale presidiare non solo le aree storicamente più fertili in termini di talento calcistico come il Sudamerica o l'Africa, ma anche realtà emergenti dove la pratica di questo sport sta aumentando a livelli considerevoli specialmente nell'area APAC. Come dimostrato nei capitoli precedenti, la globalizzazione è stato un trend che ha impattato fortemente le dinamiche dell'industria del calcio in quanto sono emersi nuovi mercati di rilevanza strategica, le società di calcio si sono trasformate in brand dall'impronta globale ed il "prodotto calcio" ha assunto dei nuovi connotati. In questa direzione, l'adozione del modello di business delle Multi Club Ownership ha intercettato questo trend e lo ha reso un elemento cardine su cui sviluppare queste strutture.

Per comprendere su quali altri elementi decisivi si fonda il successo delle Multi Club Ownership bisogna considerare che questi gruppi globali si formano attraverso una forte crescita inorganica. Attraverso continue operazioni di acquisizione è possibile ampliare il portafoglio di squadre controllate e beneficiare di una serie di vantaggi: entrare rapidamente in nuovi mercati consente di accelerare il processo di internazionalizzazione attraverso lo sfruttamento di infrastrutture preesistenti, di fanbase consolidate e di conoscenze profonde e ramificate dell'ecosistema locale,

riducendo di conseguenza le probabilità di mosse avventate (a causa di divergenze culturali e/o imprenditoriali) o di errori strategici. Inoltre, trattandosi di una strategia di crescita orizzontale in quanto non si vanno ad acquisire imprese a monte o a valle della catena sportiva del valore bensì imprese operanti nello stesso business (ma in contesti geografici differenti), anche i processi di integrazione dei singoli club all'interno del network globale risultano molto più agevoli da implementare. Generalmente grandi gruppi globali che crescono attraverso percorsi di crescita inorganica fondano il proprio vantaggio competitivo sul concetto di sinergie, derivanti dalla realizzazione di economie di scopo ed economie di scala. In quest'ottica diverse sono le sinergie attivabili, passando da quelle operative e commerciali a quelle tipicamente finanziarie.

L'obiettivo delle sinergie operative è quello di ottimizzare la gestione delle attività quotidiane dei club appartenenti alla multiproprietà efficientando i processi e le *operations* sia dell'area sportiva che di altre funzioni aziendali. Tra le principali sinergie operative si possono identificare:

- Condivisione di metodologie di allenamento e sistemi di scouting: la standardizzazione delle pratiche di allenamento e l'utilizzo di una rete di scouting condivisa su scala globale permette a tutti i club appartenenti al network di adottare un approccio sistemico allo sviluppo dei calciatori ed alla valorizzazione globale dei talenti locali. Ulteriori vantaggi derivano dalla condivisione continua di dati ed informazioni sulle performance dei calciatori e delle squadre che vengono utilizzati a supporto del processo decisionale dell'area sportiva.
- Condivisione di infrastrutture fisiche e/o tecnologiche: i club appartenenti alle MCO possono sfruttare centri di allenamento di alto livello e cliniche specializzate nell'area medico-sportiva, offrendo ai calciatori del network le migliori condizioni per poter sviluppare il proprio talento ed elevare le performance delle squadre.
- Accentramento di alcune funzioni aziendali: la centralizzazione di alcune funzioni specialmente di carattere amministrativo (come funzione HR, Amministrazione e Controllo, o Legal) contribuisce a snellire la struttura organizzativa, evitando duplicazioni o complessità procedurali, garantendo maggiore uniformità oltre che un ingente riduzione dei costi. Tuttavia, in questo senso, un elemento di criticità può essere costituito dalla dislocazione geografica delle squadre del gruppo, spesso soggette a normative o regolamenti che differiscono di Paese in Paese. Di conseguenza è necessario un grande sforzo in termini di coordinamento globale-locale.

Oltre alle sinergie operative è possibile attivare le sinergie commerciali, con l'obiettivo di amplificare i ricavi attraverso nuovi accordi e partnership di carattere commerciale. Così facendo è possibile potenziare i brand e garantire loro una maggiore esposizione ai mercati internazionali, oltre che ampliare la base utenti e/o clienti in nuove aree geografiche. Tra le principali sinergie commerciali si possono annoverare:

- Sponsorizzazioni congiunte con brand globali o locali: nel caso delle MCO, sponsor e partner commerciali hanno l'opportunità di guadagnare visibilità globale in tutti i mercati in cui opera la multiproprietà. Questo costituisce un elemento di grande attrattività per potenziali stakeholders ed aumenta fortemente il potere negoziale del gruppo, in quanto si offre la possibilità agli sponsor di poter amplificare il contenuto della sponsorizzazione su più club e di conseguenza a livello globale.
- Espansione e diffusione internazionale del brand: il modello Multi Club Ownership offre l'opportunità ai club appartenenti al network di poter diffondere più rapidamente il proprio brand su scala globale potenziando le performance commerciali. Attraverso il presidio di diverse aree geografiche è possibile venire a contatto con nuove fanbase da fidelizzare, oltre che ad un complesso di stakeholders locali difficilmente raggiungibili operando come club indipendente. In questo senso ciò che costituisce la fonte del vantaggio competitivo è la simultaneità d'azione che consente di operare contemporaneamente in diversi mercati internazionali, spesso lontanissimi da quello di riferimento, riducendo notevolmente tempistiche e costi.
- Opportunità di diversificazione del business: operare attraverso una struttura MCO amplifica i legami con il tessuto economico, politico, sociale ed industriale di diversi Paesi. In quest'ottica gli investimenti nel calcio consentono alla proprietà dei club di poter sfruttare delle potenziali interazioni con altri settori, facilitando l'attivazione di sinergie *cross-industries* e creando un ecosistema interconnesso di opportunità e benefici reciproci tra i vari stakeholders. Tra le principali industrie che gravitano intorno al mondo del calcio si possono annoverare turismo ed hospitality, media ed intrattenimento, infrastrutture, moda e servizi finanziari. Si tratta di settori ricchi di opportunità per la creazione di valore condiviso, specialmente su scala internazionale.

Un altro importante vantaggio competitivo deriva dalle sinergie di tipo finanziario. Come sottolineato in precedenza, una delle sfide che l'industria del calcio europeo sta affrontando riguarda la ricerca di un percorso comune di sostenibilità economica e finanziaria che possa garantire maggiore stabilità ed equilibrio ai club ed all'intero ecosistema calcistico. In questo senso strutture come le multiproprietà possono adottare una gestione condivisa delle risorse economiche che garantisce importanti spazi di manovra per ovviare ai vincoli di bilancio imposti dalle regolamentazioni in materia (come, ad esempio, il Fair Play Finanziario). Questo è uno degli aspetti di maggiore rilevanza strategica quando si analizzano i vantaggi competitivi su cui si fonda il modello di business delle Multiproprietà. La realizzazione di sinergie finanziarie deriva da:

- Ottimizzazione fiscale tra i club del network: attraverso una gestione integrata e condivisa degli aspetti fiscali, le multiproprietà possono sfruttare normative favorevoli nelle giurisdizioni dei Paesi in cui il gruppo opera al fine di trasferire costi e ricavi (o anche perdite e profitti) in modo strategico.
- Diversificazione del rischio finanziario: detenere contemporaneamente club in Paesi o Continenti diversi consente di ripartire su più mercati il rischio finanziario. Questo permette di poter mitigare eventuali criticità economiche o sportive con i risultati positivi provenienti dalle altre entità del network, assicurando adeguati livelli di stabilità complessiva dell'intero gruppo.
- Trasferimenti infragruppo dei calciatori: i club all'interno di una struttura MCO possono negoziare trasferimenti infragruppo a condizioni agevolate, riducendo i costi di commissione e minimizzando l'impatto finanziario delle operazioni. Questo permette di ottimizzare la distribuzione e la mobilità interna dei talenti a discapito delle più onerose trattative esterne tra club indipendenti. Si deduce che tanto più esteso geograficamente sarà il network tanto maggiore sarà il bacino di utenza da cui attingere per reperire calciatori. In quest'ottica una delle mission principali che guida le Multiproprietà è quella di innescare un sistema virtuoso di "creazione" dei talenti così da poter sviluppare internamente i giocatori attraverso percorsi di crescita e sviluppo condivisi globalmente.

Per quanto concerne le sinergie operative, commerciali e finanziarie è necessario specificare che i benefici e gli effetti positivi dipendono dal grado di integrazione che caratterizza ogni singola multiproprietà. Tanto maggiore sarà la connessione e l'interdipendenza tra i club tanto maggiori

saranno gli effetti di rete. Viceversa, maggiori livelli di indipendenza e di autonomia gestionale possono attenuare le sinergie globali tra i club del network. Da ciò si deduce che il livello di integrazione, il grado di centralizzazione ed il coordinamento “globale-locale” rappresentano delle variabili determinanti per il successo delle MCO. Ogni multiproprietà, come emergerà dall’analisi comparata delle due strutture più rilevanti a livello mondiale ovvero City Football Group e Red Bull, adotta un approccio coerente alla propria vision, alla mission ed ai valori fondanti. Di conseguenza la tipologia di obiettivi che vengono fissati e le modalità attraverso cui perseguirli possono differire profondamente. Infatti, esistono strutture che privilegiano il raggiungimento del successo sportivo, altre che mettono al centro la formazione di nuovi talenti, altre ancora che sono mosse da driver di tipo finanziario o che sfruttano gli investimenti nel calcio per connettersi a nuovi mercati strategici e massimizzare le sinergie con altri business. Tendenzialmente tutte le multiproprietà, almeno in linea teorica, al fine di massimizzare le potenzialità di questo business model dovrebbero prefissarsi il raggiungimento simultaneo di tutte queste tipologie di obiettivi. Nella concretezza soltanto le MCO più rilevanti dotate di risorse, competenze e know how specifico sono in grado di poter perseguire globalmente tutte queste sfide di carattere strategico.

In definitiva, il mix di tutti questi fattori dovuti al processo di internazionalizzazione ed alla realizzazione di sinergie consente di acquisire un significativo vantaggio competitivo sostenibile nel tempo. Tuttavia, la costruzione e la gestione di una multiproprietà di respiro globale, non è esente da rischi. I fattori descritti in precedenza necessitano di un’attenta pianificazione, di un’analisi strategica dei mercati internazionali e di una valutazione dei possibili scenari. Competenze specifiche sono necessarie anche nella fase di implementazione e di esecuzione operativa dove si richiedono elevati livelli di coordinamento tra le linee guida dettate a livello globale e le singole dinamiche locali. Le principali complessità e criticità nell’implementazione di questo modello sono le seguenti:

- Elevati costi di realizzazione del network globale: tendenzialmente la costituzione di una multiproprietà avviene attraverso molteplici operazioni di acquisizione che richiedono grande disponibilità di capitali ed il corretto bilanciamento tra il ricorso a mezzi propri o finanziamenti esterni. Non di rado le acquisizioni avvengono attraverso strumenti di finanza strutturata, come il *Leverage Buy Out*, e quindi è determinante includere nella valutazione anche i rischi legati agli oneri finanziari, all’andamento dei tassi d’interesse ed alla solvibilità. Inoltre, i modelli teorici su cui si basano le valutazioni d’impresa, specialmente in un settore dove la componente aleatoria che governa i risultati sportivi risulta imprevedibile, possono condurre a valutazioni distorte dell’*enterprise value* di un club di calcio. In questo senso i

rischi principali si riferiscono all'eccessivo costo di acquisizione o un approccio eccessivamente ottimistico nella valutazione delle potenziali sinergie attivabili.

- Complessità gestionale: fattori quali le diversità culturali, sociali e normative rendono la governance di una Multi Club Ownership altamente complessa. L'industria del calcio, sebbene stia attraversando un momento di forte globalizzazione, presenta dinamiche molto differenti in base al contesto geografico. Specialmente per le multiproprietà diffuse su larga scala globale, anche le diversità a livello imprenditoriali e manageriali possono giocare un ruolo determinante. Tendenzialmente maggiore è il numero di club coinvolti maggiore sarà la difficoltà gestionale del network in termini di coordinamento ed integrazione tra le varie aree.
- Necessità di competenze specifiche nell'industria sportiva: spesso numerose multiproprietà sorgono grazie all'impegno di soggetti di natura finanziaria con finalità puramente speculative. Tuttavia, la complessità manageriale di un business come quello del calcio, che è al contempo uno dei più rilevanti fenomeni culturali e sociali, richiede competenze e know how specifiche dell'industria sportiva. Il calcio rappresenta un settore che intreccia le proprie dinamiche con altre industrie correlate come quella dei media e dell'intrattenimento, oltre che turismo ed hospitality. L'assenza di expertise in questi ambiti aumenta fortemente il rischio di errori nelle decisioni strategiche e nel management, sportivo e non, dei club con implicazioni dannose sia dal punto di vista sportivo che economico.
- Impatto sulle comunità locali: una componente fondamentale quando si valutano le MCO riguarda la tutela del legame dei singoli club con le rispettive comunità locali ed il territorio in cui le squadre di calcio affondano le proprie radici. Spesso, l'eccessiva integrazione e/o centralizzazione dei network globali sottovaluta il peso di storia, cultura e tradizioni locali legate ai club ed alle proprie comunità di supporter. È necessaria una profonda comprensione delle dinamiche locali affinché l'appartenenza ad un gruppo globale non venga osteggiata dai tifosi, in quanto questi rappresentano il principale patrimonio dei club. In questo senso risulta fondamentale integrare nella gestione tutta una serie di attività che possano creare impatto e valore anche per l'ecosistema locale. Sottovalutare questi aspetti può risultare molto rischioso in termini reputazionali considerando i danni che si possono creare ai brand: qualora i tifosi di club acquisiti da una MCO percepissero la perdita di identità e autonomia potrebbero

verificarsi una riduzione dell'engagement, con impatti negativi sulle vendite dei biglietti, del merchandising e di conseguenza delle sponsorizzazioni e delle performance commerciali.

### **3.3 Percorsi e strategie di sviluppo globale delle Multi Club Ownership: la genesi ed il successo del City Football Group**

Il City Football Group (abbreviato come CFG) nasce formalmente nel maggio del 2013. Tuttavia, per un'adeguata ricostruzione del processo di creazione della più importante Multiproprietà al mondo, è necessario andare ancora più indietro nel tempo: nel 2008, l'Abu Dhabi United Group, società di investimento di proprietà dello Sceicco Mansour bin Zayed Al Nahyan, acquista il Manchester City dall'imprenditore thailandese Shinawatra che aveva acquisito il controllo del club inglese appena un anno prima, per poi essere costretto alla cessione per scandali politici in Thailandia. Lo Sceicco Mansour, membro della famiglia reale di Abu Dhabi, ha ricoperto ruoli chiave del governo emiratino, tra cui quello di Vice Primo Ministro e Ministro per gli Affari Presidenziali. L'obiettivo dell'acquisizione, oltre ai già citati driver geopolitici e di soft power, fu fin da subito chiaro: trasformare il Manchester City in un club d'élite, alla pari dei più blasonati competitor europei. Inizialmente la strategia perseguita fu quella di allestire un top club fatto di stelle del calcio capaci di elevare lo status della squadra e di attirare l'attenzione mediatica di nuovi sponsor e partner commerciali, oltre che l'apprezzamento dei tifosi. Il secondo elemento caratterizzante la strategia emiratina riguardava lo sviluppo di infrastrutture che avrebbero reso il Manchester City una superpotenza sportiva, economica e commerciale del calcio mondiale. Fin da subito furono attuate delle migliorie all'impianto casalingo del Manchester City e fu programmata la realizzazione di un avveniristico centro di allenamento, la City Football Academy (inaugurata nel 2014, a fronte di un investimento di oltre 200 milioni di sterline), a testimonianza di come lo sviluppo dei talenti fosse una prerogativa per il progetto City. Di grande rilevanza strategica è stata la partnership siglata con Etihad Airways, compagnia di bandiera degli Emirati Arabi Uniti e direttamente controllata dal governo di Abu Dhabi, che ricopre il ruolo di *main sponsor* del club dal maggio 2009. Inoltre, Etihad ha acquisito i *naming rights* del centro di allenamento e dello stadio del Manchester City, denominato a partire dal 2011 "Etihad Stadium", sancendo una sinergia di lungo termine con l'ecosistema del Manchester City (e successivamente dell'intera galassia di club City Football Group). Se dal punto di vista prettamente economico ed imprenditoriale i fondi dello Sceicco Mansour hanno dato nuovo slancio e nuova linfa al business, dal punto di vista sportivo i risultati non si sono fatti attendere: nella

stagione 2010/2011 i Citizens mettono fine ad un digiuno di 35 anni senza trofei vincendo la FA Cup: nell'anno successivo, hanno sollevato la Premier League issandosi come vincitrice del campionato di calcio più ambito al mondo (l'ultimo titolo risaliva alla stagione 1967/1968).<sup>(119)</sup> <sup>(120)</sup>

Questi fatti si possono considerare propedeutici alla genesi del City Football Group. Facendo leva su quanto realizzato nei primi 5 anni di gestione del Manchester City, guidando un modesto club della "middle class" del calcio inglese fino ai vertici del calcio mondiale, nasce l'idea di replicare su scala internazionale un nuovo modello di business. Ispirato dalla vision innovativa di Ferran Soriano, uno più influenti manager sportivi, nel 2013 nasce il City Football Group. Con un passato da Direttore Generale e Vicepresidente Finanziario del Barcellona, Soriano fu il principale fautore del modello di business su cui si fonda il City Football Group. Già durante il suo percorso nella squadra catalana si distinse per un forte propensione ad attuare vincenti strategie commerciali in grado di generare flussi di ricavi essenziali per la sostenibilità economico/finanziaria del business. Soriano riuscì a rendere il Barcellona uno dei brand più influenti a livello internazionale, contribuendo ad innescare un circolo virtuoso che portò la squadra a crescere non solo dal punto di vista sportivo, ma anche in termini di visibilità e rilevanza commerciale. Grazie alla sua abilità nel creare nuove fonti di reddito attraverso partnership strategiche, sponsorizzazioni e la valorizzazione del marchio, il Barcellona divenne un modello di successo nel panorama calcistico, dimostrando come l'innovazione gestionale e il marketing possano andare di pari passo con il successo sul campo. Questo approccio, unito a una solida visione a lungo termine, si rivelò determinante per la creazione di un club economicamente robusto e capace di attrarre un pubblico globale sempre più vasto.<sup>(121)</sup>

Tuttavia, quanto realizzato a Barcellona non rappresentò la totalità delle sue ambizioni e dei suoi progetti. Soriano fu il primo a intuire le enormi potenzialità insite nella creazione di un network globale di club, basato sul concetto di condivisione di risorse (non solo economiche), asset e know how su scala mondiale. Immaginò un modello di internazionalizzazione fondato sul *franchising*, che prevedeva l'acquisizione di club di calcio preesistenti per superare le barriere all'ingresso nei mercati internazionali. Una volta acquisiti, questi club sarebbero stati integrati in un'unica rete, a cui sarebbe stata instillata la filosofia sportiva, economica e imprenditoriale del CFG. Gli elementi centrali di questo modello erano lo sviluppo del talento, il potenziamento dei ricavi commerciali attraverso

---

<sup>(119)</sup> [https://www.calcioefinanza.it/2014/12/12/city-la-nuova-academy-per-giovani-e-un-centro-allavanguardia/?refresh\\_ce](https://www.calcioefinanza.it/2014/12/12/city-la-nuova-academy-per-giovani-e-un-centro-allavanguardia/?refresh_ce)

<sup>(120)</sup> [https://www.calcioefinanza.it/2022/07/02/chi-e-il-city-football-group/?refresh\\_ce](https://www.calcioefinanza.it/2022/07/02/chi-e-il-city-football-group/?refresh_ce)

<sup>(121)</sup> <https://www.calcioefinanza.it/2016/09/15/ferran-soriano-modello-gestionale-barcellona-per-milan-e-inter/>



l'espansione internazionale delle fanbase, e le numerose sinergie attivabili grazie alla collaborazione con partner e sponsor locali. Inoltre, Soriano riteneva fondamentale sviluppare il calcio come forma di intrattenimento, coinvolgendo attivamente tifosi e comunità locali. Tuttavia, il suo ambizioso progetto fu respinto dal management del Barcellona, e Soriano si trasferì al Manchester City, dove trovò terreno fertile per attuare la sua visione sotto la proprietà emiratina. Nel 2012, Soriano assunse il ruolo di CEO del Manchester City, riuscendo, nei primi due anni, a generare profitti, a incrementare gli introiti commerciali e da stadio, e a ridurre notevolmente le spese, in particolare per salari e stipendi, che costituivano una parte significativa delle uscite. La situazione ereditata era complessa, poiché il club aveva affrontato cinque anni di ingenti investimenti su input della proprietà per rafforzare la squadra e sviluppare le infrastrutture. Nonostante ciò, Soriano replicò con successo le *best practices* del Barcellona anche a Manchester. <sup>(122)</sup>

Fu nel 2013, però, che il suo progetto più ambizioso prese forma, quando divenne CEO del City Football Group dando vita a “THE WORLD'S FIRST TRULY GLOBAL ORGANISATION FOOTBALL”. La mission che racconta cosa significa attualmente City Football Group è la seguente: “City Football Group è il principale proprietario e operatore privato di club di calcio al mondo, con 13 club di calcio distribuiti su cinque continenti all'interno della famiglia CFG. Fondato nel maggio 2013, l'approccio di CFG garantisce che ogni club rimanga autentico rispetto ai propri tifosi e alla propria comunità, giochi un calcio entusiasmante e benefico del fatto di far parte di un'organizzazione globale che applica la migliore expertise mondiale dentro e fuori dal campo”. Il gruppo oggi è anche “pioniere nel fornire un approccio coerente nello sviluppo del talento, nelle esperienze dei tifosi, nell'intrattenimento sportivo, nelle opportunità commerciali e nell'impatto sociale. Con più di un miliardo di follower in tutto il mondo che supportano e si connettono con i club del CFG, il gruppo sta anche sviluppando infrastrutture e tecnologie all'avanguardia, progetti e contenuti che creano opportunità per club, giocatori, tifosi, partner e le comunità in cui opera. Inoltre, CFG collabora con i migliori esperti nei settori dell'analisi delle performance, delle esperienze dei tifosi, dei contenuti, dell'educazione, degli Esports e dell'intrattenimento, con l'obiettivo di plasmare positivamente il futuro del calcio.” <sup>(123)</sup>

Per comprendere come negli ultimi 10 anni il CFG abbia preso forma è necessario passare in rassegna la propria espansione internazionale.

---

<sup>(122)</sup> [https://www.calcioefinanza.it/2016/09/16/ferran-soriano-manchester-city-modello-sviluppo/?refresh\\_ce](https://www.calcioefinanza.it/2016/09/16/ferran-soriano-manchester-city-modello-sviluppo/?refresh_ce)

<sup>(123)</sup> <https://www.cityfootballgroup.com/>

Il primo step di internazionalizzazione del City Football Group, contrariamente ai successivi, non rappresenta l'acquisizione di un club già esistente. Nel 2013, infatti, è stato fondato il New York City FC, il primo ed unico club di calcio che vive nel cuore pulsante della Grande Mela. Nel 2015 il club è entrato a far parte della Major League Soccer, il massimo campionato di calcio nordamericano e nel 2021 ha vinto il titolo. Il *modus operandi* è stato il medesimo applicato al Manchester City attraverso una ricetta consolidata basata su sviluppo dei talenti, infrastrutture ed expertise manageriale che hanno trainato i risultati sportivi della squadra. Attraverso l'investimento nel mondo del calcio il CFG è entrato in un mercato di enorme rilevanza strategica, come quello nordamericano, ed ha creato un fortissimo legame con una delle città più importanti del mondo. A New York è sorta nel 2018 la "New York City Football Academy", un centro di allenamento all'avanguardia dedicato a ragazzi e ragazze dell'intera area metropolitana ed in grado di offrire percorsi di professionali di sviluppo e di formazione per i campioni del domani. Nel 2027 sorgerà l'Etihad Park, il primo stadio interamente dedicato al *soccer* in tutta NY. Con una capienza di 25.000 spettatori, l'impianto si inserisce all'interno di un progetto di riqualificazione urbana del Queen's che include la creazione di 2500 unità abitative, una scuola, negozi ed hotel. Con un costo complessivo di 780 milioni di dollari, il nuovo stadio consentirà al New York City FC di rafforzare il proprio brand con una serie di attività connesse e regalare ai propri tifosi una "casa" ad utilizzo esclusivo (generalmente molti club di calcio condividono gli impianti con altre squadre di altre discipline sportive). <sup>(124)</sup>

In quest'ottica, la partnership con Etihad è il perfetto esempio di sinergia commerciale per il City Football Group: grazie al legame con il CFG, la compagnia aerea emiratina può detenere i *naming rights* degli stadi di Manchester City e New York City FC e, nel contempo, figurare come sponsor di maglia per entrambe le squadre creando reciprocamente valore per tutte le parti in causa. <sup>(125)</sup>

Inoltre, a dimostrazione del fatto che gli investimenti globali del CFG hanno l'obiettivo di creare valore anche per le comunità locali, a partire dal 2014 è stata creata una fondazione dal nome "City in the Community" con la mission di creare opportunità per ragazzi e ragazze attraverso l'utilizzo di spazi sicuri, l'offerta di programmi gratuiti e l'empowerment dei giovani leader della comunità. I numeri di questo progetto, che coniuga impatto locale e branding globale, sono fortemente esplicativi: 54 campetti pubblici costruiti; 60 nuovi spazi accessibili; oltre 50 mila giovani newyorkesi. Questi

---

<sup>(124)</sup> <https://www.rivistaundici.com/2024/11/22/nuovo-stadio-new-york-city/>

<sup>(125)</sup> <https://www.calciofinanza.it/2024/11/21/naming-rights-nuovo-stadio-new-york-city/>

(ed altri) KPI simboleggiano la creazione di una comunità locale connessa ed in migliori condizioni di salute e sicurezza. <sup>(126)</sup>

La terza squadra in ordine cronologico ad entrare nell'ecosistema globale CFG è stata il Melbourne Heart, club della massima serie australiana, rinominato come Melbourne City FC. In questo caso è stata condotta un'operazione di acquisizione del 100% delle quote di proprietà passate al CFG in cambio di circa 14 milioni di dollari australiani. Analogamente a quanto avvenuto nei casi precedenti, Melbourne è stata scelta come città per l'espansione sportiva, economica e commerciale del City Football Group nell'area oceanica. Come a New York, anche a Melbourne è stata costruita una City Football Academy ed è sorto il quartier generale del City Football Group da cui vengono condotte tutte le *operations* riguardanti lo sviluppo del business della holding nell'area APAC. Parallelamente allo sviluppo sportivo del Melbourne City FC (3 volte campione della A-League australiana nelle stagioni 20/21, 21/22, 22/23) risultati strabilianti sono stati raggiunti anche della squadra femminile che ha vinto oltre 7 trofei a livello continentale. Il ruolo del calcio femminile è in fortissima ascesa globale ed il modo in cui CFG ha intercettato questo trend in Australia è diventato un *case study* che la holding ha applicato a livello globale. <sup>(127) (128)</sup>

Nel corso dello stesso anno (2014), il City Football Group ha concluso anche l'acquisizione del 20% dei Yokohama Marinos, storico club facente parte del campionato di calcio giapponese e di proprietà Nissan. L'obiettivo di questa operazione, a differenza di altre che si sono incentrate sullo sviluppo sportivo e delle comunità locali, è stato prettamente legato a dinamiche commerciali e di marketing. La casa automobilistica giapponese che deteneva il club dal 1972 è così diventato uno dei maggiori partner globali dell'intero City Football Group. Attraverso la partnership, che si basa sulla condivisione di valori quali performance, innovazione e sostenibilità, varie squadre dell'ecosistema ricevono risorse e sponsorizzazioni da Nissan che in cambio ottiene visibilità globale: sfruttando il network del CFG il brand nipponico promuovere, tramite campagne ed attivazioni mirate, i propri veicoli elettrici. Con le stesse dinamiche è stata instaurata una solida relazione con Asahi Super Dry, produttore mondiale di birra con posizione di leadership in svariati mercati internazionali: anche in questo caso il *purpose* è aumentare il livello di *brand awareness* del produttore di bibite sfruttando il City Football Group come piattaforma globale per amplificare il proprio messaggio e come nuovo

---

<sup>(126)</sup> <https://www.newyorkcityfc.com/community/impact>

<sup>(127)</sup> <https://melbournecityfc.com.au/about/about-us/>

<sup>(128)</sup> <https://www.calcioefinanza.it/2015/03/07/city-football-group-15-milioni-a-melbourne-per-unacademy-nuova-di-zecca/>

canale di distribuzione per i loro prodotti venduti in alcuni stadi delle squadre appartenenti a CFG.

(129) (130)

A fine 2014, il gruppo contava quindi investimenti nel business del calcio in Europa, Asia, Oceania e Nordamerica. Durante il biennio 2015-2016 non si è verificata alcuna nuova acquisizione; tuttavia, questo arco di tempo è stato determinante per il consolidamento della multiproprietà a livello strutturale, operativo e sportivo. Inoltre, durante questi anni, è stata svolta un'attenta pianificazione strategica e la ricerca di potenziali nuovi target da integrare nell'ecosistema CFG. Nel periodo che va dal 2017 al 2021 il City Football Group continua il suo processo di inarrestabile espansione elevando risultati economici, sportivi e commerciali sia delle singole squadre che a livello di gruppo. In queste annate risulta determinante l'affermazione del Manchester City come club d'*elite* del calcio mondiale: trainato dalla leadership di Guardiola e dalla costruzione di una rosa sempre più competitiva, anche grazie ai vari talenti sfornati dalle Academy del CFG, il Manchester City si attesta come punta di diamante dell'intero ecosistema CFG. Metodologie di allenamento, identità di gioco e filosofia dei *Citizens* iniziano a diffondersi rapidamente all'interno del network globale contribuendo ad una spinta integrazione tra i vari club "satellite" che gravitano intorno al Manchester City.

Premesso che il CFG ogniqualvolta acquisisce un club si impegna a coniugare risultati sportivi ed economici, a creare valore per le comunità locali ed a sviluppare talenti, in questo arco temporale l'espansione globale del gruppo è guidata da acquisizioni che hanno driver differenti. Le acquisizioni di Girona FC (2017), Montevideo City Torque (2017), Lommel SK (2020) Troyes (2020) e la partnership con il Club Bolivar (2021) hanno come comun denominatore il focus sullo sviluppo dei talenti locali fin dalla giovane età attraverso percorsi di crescita e formazione sportiva. In quest'ottica il CFG si è assicurato di accedere ad enormi bacini di calciatori da Paesi con grande tradizione calcistica come Uruguay, Bolivia, Francia, Spagna e Belgio. A dimostrazione di ciò, a Girona, Montevideo e La Paz sono sorte delle Academy che sulla stessa lunghezza d'onda delle precedenti (Manchester, New York e Melbourne) forniscono ai calciatori della squadra e dei settori giovanili servizi ed infrastrutture all'avanguardia per il loro sviluppo, con coach e metodiche di allenamento condivise a livello globale in tutto il network. <sup>(131)</sup>

---

<sup>(129)</sup> <https://www.cityfootballgroup.com/partners/asahi-super-dry>

<sup>(130)</sup> <https://www.cityfootballgroup.com/partners/nissan>

<sup>(131)</sup> <https://www.cityfootballgroup.com/academies>

Inoltre, tutti questi club, prima dell'avvento del CFG, avevano militato prevalentemente in serie minori senza conseguire risultati sportivi rilevanti a livello internazionale (ad esclusione di una Coppa Intertoto vinta dal Troyes nel lontano 1986). Questo ha facilitato il consenso popolare e l'implementazione delle operazioni in virtù della forza contrattuale, commerciale ed economica del CFG.

Gli investimenti realizzati in Cina ed India nel 2019, rispettivamente acquistando quote di maggioranza dello Shenzhen Peng City FC e del Mumbai City FC, hanno un fondamento strategico differente: presidiare questi mercati è di fondamentale importanza strategica per un progetto di internazionalizzazione di ampio respiro come quello realizzato dal CFG. Le acquisizioni hanno consentito al gruppo di affermarsi in regioni da miliardi di abitanti con l'obiettivo di ampliare le fanbase reclutando nuovi tifosi e potenziali utenti/consumatori, diffondere i brand del gruppo ed aumentare i ricavi commerciali attirando nuovi partner e sponsor locali. A testimonianza di ciò diverse sono state le attività che il gruppo ha realizzato per aumentare la connessione e l'engagement, anche a livello digitale, con questi mercati: organizzazione di tournée, eventi promozionali e collezioni di merchandising specifiche hanno contribuito ad intercettare il trend di forte crescita della popolarità del calcio in queste aree, con il City Football Group che svolge un ruolo da protagonista. <sup>(132)</sup> <sup>(133)</sup>

Gli ultimi due tasselli aggiunti al mosaico internazionale del City Football Group sono due club dal passato glorioso e con un forte *heritage*. Si tratta di Palermo FC ed Esporte Clube Bahia, acquisiti in maggioranza rispettivamente nel 2022 e nel 2023 durante una fase in cui il gruppo era già ampiamente consolidato come la multiproprietà più importante e vincente della storia del calcio, accumulando tramite i club del network 37 titoli a livello maschile, 13 a livello femminile e 10 a livello giovanile (oltre a notevoli piazzamenti in svariate competizioni). <sup>(134)</sup> <sup>(135)</sup>

La scelta di Palermo e di Bahia è caratterizzata da molteplici affinità, non solo in termini sportivi, ma di contesto. Entrambi i club nel recente passato avevano avuto grandi difficoltà finanziarie che ne hanno completamente azzerato le potenzialità sportive. L'U.S. Palermo era stato dichiarato fallito nel 2019 a causa di gravi inadempienze, mentre il Bahia, dopo un glorioso passato dagli anni '50 ai primi anni '90, aveva attraversato vari momenti di crisi che hanno compromesso la competitività ad alti livelli. Un altro elemento in comune riguarda il patrimonio sportivo, culturale ed il ruolo nella

---

<sup>(132)</sup> <https://www.cityfootballgroup.com/clubs/mumbai-city>

<sup>(133)</sup> <https://www.cityfootballgroup.com/clubs/shenzhen-peng-city>

<sup>(134)</sup> <https://www.cityfootballgroup.com/clubs/palermo>

<sup>(135)</sup> <https://www.cityfootballgroup.com/clubs/bahia>

comunità che i club svolgono: con una storia centenaria sia Palermo che Bahia possono vantare una solida fanbase molto legata ai valori e tradizioni dei rispettivi club e che ha dimostrato grande attaccamento sia nei momenti di gioia che di avversità. A testimonianza del potenziale delle due piazze si può citare la capienza degli stadi, 36 mila per Palermo e 47 mila per Bahia. Un'ulteriore similitudine è legata al contesto geografico: entrambe le città per le loro peculiarità culturali, storiche, artistiche e territoriali sono a vocazione turistica ed attirano ogni anno milioni di visitatori. Di conseguenza il settore terziario è fortemente sviluppato e questo costituisce un fattore determinante per le sinergie tra il City Football Group ed il tessuto economico, politico e sociale dei territori. Gli investimenti in Palermo e Bahia sono stati tra i più rilevanti del gruppo, dimostrando un forte impegno da parte della proprietà nel voler rivitalizzare questi club sia dal punto di vista sportivo che commerciale. La centralità si può dedurre dal fatto che l'Esporte Clube de Bahia è stata la seconda acquisizione più costosa del gruppo ad un importo di 127 milioni di euro (in aggiunta al ripianamento debiti per 54 milioni di euro), mentre a Palermo sono state impegnati nelle prime due stagioni oltre 66 milioni di euro necessari per coprire i costi di acquisizione delle quote di maggioranza, la realizzazione della Palermo City Football Academy e la costruzione della rosa. <sup>(136)</sup> <sup>(137)</sup>



*Figura 1: Mappatura globale del City Football Group*

*Fonte: City Football Group website*

<sup>(136)</sup> <https://www.calcioefinanza.it/2022/12/06/city-football-group-nuova-squadra/>

<sup>(137)</sup> <https://www.calcioefinanza.it/2024/04/06/palermo-quanto-hanno-investito-sceicchi/>

### **3.4 Percorsi e strategie di sviluppo globale delle Multi Club Ownership: l'esperienza di Red Bull nell'industria del calcio**

Sin dagli anni '80 e '90, molti produttori operanti nel mass market delle bevande, come Coca-Cola, Pepsi e brand di alcolici, avevano già intuito le potenzialità del legame tra sport e marketing. Sponsorizzare atleti, squadre, gare sportive o intere competizioni era considerato uno strumento efficace per incrementare la visibilità e il valore dei marchi. Tuttavia, Red Bull ha introdotto un cambio di paradigma significativo in questo ambito, adottando una visione imprenditoriale fortemente innovativa. Il brand non si è limitato a un tradizionale modello di sponsorizzazione, ma ha scelto di detenere asset sportivi in maniera diretta, trasformandosi da semplice sponsor in protagonista attivo del settore sportivo. Un esempio emblematico di questa strategia è l'acquisizione di due scuderie di Formula 1, uno degli sport con il maggiore impatto globale in termini di audience e prestigio. Inoltre, Red Bull si distingue come organizzatore di eventi e competizioni sportive, spesso caratterizzate da elementi di adrenalina ed estremeità, come il *Red Bull Cliff Diving World Series* o il *Red Bull Rampage*. Queste iniziative riflettono una chiara coerenza con i valori del marchio, legati all'energia, al dinamismo e al superamento dei limiti. La capacità distintiva di Red Bull risiede nella forte integrazione verticale delle sue attività. Il brand non si limita a organizzare eventi sportivi, ma si occupa anche della loro promozione e comunicazione, grazie a strumenti proprietari come Red Bull TV e altre piattaforme correlate. Attraverso tali canali, Red Bull produce e distribuisce contenuti digitali e multimediali, trasformando gli eventi in potenti veicoli di marketing. Questa sinergia consente anche un'efficace strategia di *cross-selling*, poiché durante le competizioni e gli eventi il pubblico è incoraggiato a consumare i prodotti del marchio. Oltre allo sport, Red Bull ha esteso la propria expertise ad altri settori dell'intrattenimento, tra cui la musica e lo spettacolo. Il marchio organizza concerti, festival ed eventi culturali, dimostrando una capacità unica di integrare sport, intrattenimento e promozione commerciale in un unico ecosistema.

Come analizzato in precedenza, a partire dagli anni Duemila, l'industria del calcio è stata interessata da una serie di evoluzioni che ne hanno plasmato le dinamiche: trend come la globalizzazione, la digitalizzazione, l'esplosione dei ricavi commerciali, la trasformazione dei club in brand di caratura internazionale hanno reso il calcio un prodotto di intrattenimento. In questo contesto, Red Bull ha visto nel calcio un punto di convergenza strategico tra i suoi principali settori di attività: dalle bevande energetiche all'organizzazione di eventi sportivi, fino al mondo dell'intrattenimento, del gaming, della musica e della produzione di contenuti multimediali, come serie televisive, film e podcast. Con un seguito globale di miliardi di appassionati e tifosi, il calcio si configura come un'opportunità fortemente attrattiva per ampliare la portata del brand, acquisire nuovi consumatori e consolidare la

propria *brand awareness* attraverso un articolato sistema di sinergie commerciali e di marketing. I valori fondanti del marchio Red Bull – legati all’adrenalina, alle performance, al successo– si integrano armoniosamente con l’identità del calcio, facendone lo strumento ideale per veicolare l’immagine aziendale su scala globale. Attraverso l’acquisizione e la gestione di club calcistici in diverse aree del mondo, Red Bull ha costruito un modello di Multi-Club Ownership che non solo genera valore economico, ma crea sinergie in grado di rafforzare trasversalmente i molteplici ambiti di attività del marchio.

Come per il CFG anche per Red Bull è determinante ripercorrere le tappe che hanno segnato l’ingresso nell’industria del calcio, analizzando l’espansione internazionale ed i driver sottostanti le scelte del gruppo.

Nel 2005 il primo club acquisito fu l’Austria Salisburgo, fondato nel 1933 e con un forte legame con la propria comunità locale. Per certi versi questa acquisizione in totale ostilità con vari gruppi di tifosi ha aperto uno scossone nel calcio europeo in virtù della rifondazione totale che Red Bull ha imposto al club: è stata completamente azzerata la dirigenza del club e sono stati ridefiniti i valori fondanti del club con un drastico cambiamento nel logo, nei colori sociali e nel nome della squadra. Come si vedrà in seguito, questo sarà un *modus operandi* ricorrente nella strategia di espansione internazionale adottata da Red Bull e replicata anche con i successivi club aggiunti al network. L’esecuzione dell’operazione è stata facilitata dal fatto che il successo globale di Red Bull come leader nel mercato degli energy drink fonda le proprie radici proprio nel distretto di Salisburgo in cui sorge il quartier generale fin dagli anni ‘90. In secondo luogo, il gruppo Red Bull, dopo anni di partnership e sponsorizzazioni, aveva acquisito la squadra di hockey della città con annesso progetto di branding targato Red Bull. La connessione ed il legame con il tessuto sociale ed economico di Salisburgo hanno creato le condizioni ideali per intraprendere l’esperimento nel mondo del calcio proprio con un club “domestico”. L’obiettivo principale dell’investimento, come per tutta la strategia di espansione del gruppo nel mondo del calcio, si basava sul potenziare e amplificare il brand. Per questo motivo, contestualmente all’acquisizione della maggioranza del club, Red Bull si è assicurato i *naming rights* dello stadio ospitante le partite casalinghe della squadra di calcio denominato “Red Bull Arena”. Tuttavia, ridurre l’ingresso del gruppo austriaco nel calcio soltanto al marketing sarebbe un approccio miope in quanto è possibile individuare altri fattori chiave: Red Bull ha introdotto per primo un nuovo paradigma fatto di scouting a livello internazionale e percorsi di crescita e sviluppo del talento sportivo. Per questo motivo, ingenti risorse del gruppo sono state destinate alla costruzione di un imponente centro sportivo a Salisburgo (e successivamente in altre parti del mondo), utilizzato in modo sinergico dai settori giovanili delle squadre di calcio ed hockey. La mission di Red Bull in



questo senso è guidata dal principio “51% istruzione – 49% sport” a testimonianza di come il concetto di “formazione”, scolastica e sportiva, sia totalizzante. <sup>(138)</sup> Questa visione deriva dal fatto che il management sportivo di Red Bull comprese per primo le potenzialità di creare internamente i propri calciatori. Questo aveva un duplice obiettivo: in primis, a livello comunicativo, vi era un forte allineamento tra i valori di Red Bull e la bassissima età media del club dallo stile di gioco “energico” e aggressivo. In secondo luogo, i talenti creati internamente possono valorizzarsi nel mercato ed essere ceduti ad altre squadre, incassando notevoli plusvalenze. Per realizzare questi obiettivi era necessario espandersi a livello globale, per ampliare i bacini dal quale estrarre talenti e per diffondere la rete di scouting a livello internazionale. La combinazione di tutti questi fattori ha reso il Red Bull Salisburgo il club austriaco più titolato del 21esimo secolo con 19 trofei raccolti, di cui 10 vittorie consecutive del campionato. Ciò è stato anche determinato dalle forti disparità in termini di risorse sportive, economiche, tecniche e finanziarie che il Red Bull Salisburgo può vantare rispetto ai modesti competitor. <sup>(139)</sup>

La Multiproprietà targata Red Bull ha preso forma rapidamente attraverso l’acquisizione dei MetroStars, squadra di calcio del New Jersey, nel 2006. I MetroStars erano una delle 10 franchigie promotrici della fondazione del massimo campionato di calcio nordamericano, la MLS. In questo senso si trattava di un club con un’eredità storica, sia in termini di tifo che in termini di ruolo svolto per lo sviluppo del calcio in USA, ma con risultati sportivi di scarsa rilevanza. L’ingresso di Red Bull è stato caratterizzato da diversi fattori che hanno contribuito ad elevare le performance del club: in primis è stata realizzata la Red Bull Arena, divenuto la nuova casa della squadra ed un centro polifunzionale capace di ospitare eventi sportivi, musicali ed aziendali capaci di valorizzare il brand Red Bull ed offrire una forte vetrina di risonanza anche agli sponsor del club. A testimonianza di ciò, brand di caratura mondiale come Audi, Toyota, Heineken, Adidas hanno associato il proprio marchio a quello dei New York Red Bulls e sono diventati dei partner commerciali. <sup>(140)</sup> La visione dell’impianto come un asset da cui estrarre valore 365 giorni l’anno (e non solo nel matchday) attraverso eventi ed iniziative è una delle *best practices* tipica dello sport business americano che Red Bull, con grande know how nella promozione di eventi sportivi, ha sposato interamente. <sup>(141)</sup> Questa filosofia di business che intreccia intrattenimento, sport, marketing e media

---

<sup>(138)</sup> <https://ecrbs.redbulls.com/en/seiten/academyinfo>

<sup>(139)</sup> <https://www.redbullsalzburg.at/en/history>

<sup>(140)</sup> <https://www.newyorkredbulls.com/partners/>

<sup>(141)</sup> <https://www.newyorkredbulls.com/sportsillustratedstadium/>

ha contribuito al consolidamento a 360 gradi del colosso austriaco nel mercato nordamericano: dati Statista riportano che nel 2023 i ricavi Red Bull nell'area Usa hanno superato 1.7 miliardi di dollari (+75% in valore dal 2015) costituendo il 16% del fatturato mondiale; la quota di mercato di Red Bull in USA è del 23%; il livello di brand awareness nel Paese si è attestato al 91%. Inoltre, nel 2024, i cittadini Usa sono stati i maggiori consumatori al mondo di energy drink, con un volume pro capite di 30 litri (destinato a raggiungere i 33 litri entro il 2029). <sup>(142)</sup> <sup>(143)</sup> <sup>(144)</sup>

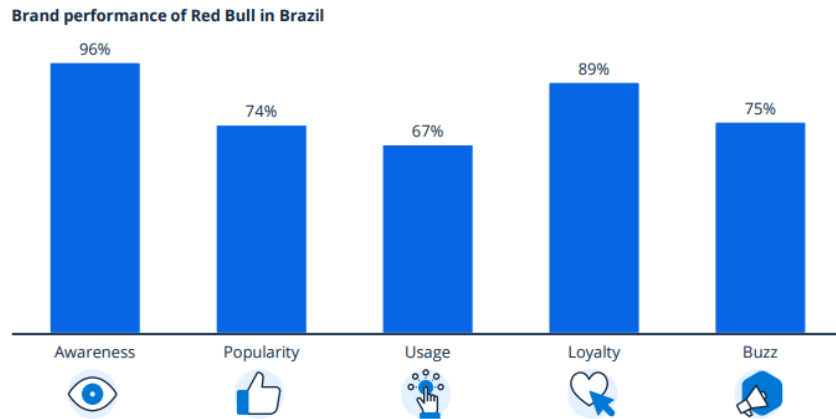
Il terzo Paese oggetto dell'espansione internazionale di Red Bull è stato il Brasile. Inizialmente la casa austriaca, anche in virtù di criticità nell'identificazione di un club target da acquisire, decise di penetrare il settore calcistico brasiliano attraverso la fondazione *ex novo* di un club nel distretto di San Paolo, denominato Red Bull Brasil. L'ingresso in Brasile rappresentava uno step cruciale per il progetto globale di Red Bull che metteva al centro la creazione e lo sviluppo del talento attraverso metodiche di allenamento ed infrastrutture di alto livello. In questo senso i Paesi sudamericani, specialmente il Brasile, sono ricchi di potenziali talenti ma spesso carenti di infrastrutture adeguate al loro sviluppo. Tuttavia, le motivazioni strategiche non si esauriscono al calcio: il Brasile dei primi anni 2000 era un Paese in rapida ascesa e costituiva un mercato fondamentale da presidiare per la vendita di bevande energetiche (il *core business* di Red Bull). Per questo motivo, l'investimento nel calcio rientrava nel più ampio disegno strategico di Red Bull finalizzato, attraverso l'organizzazione e sponsorizzazione di eventi sportivi, attivazioni di marketing e campagne pubblicitarie, all'incremento della *brand awareness*. Da ciò che si evince *ex post* i risultati hanno premiato il colosso di Salisburgo: analizzando i principali KPI per valutare la forza di un brand, i dati Statista del 2024 mostrano come il marchio Red Bull in Brasile primeggi rispetto ai competitors.

---

<sup>(142)</sup> <https://www.statista.com/statistics/558082/us-sales-of-red-bull-energy-drinks/>

<sup>(143)</sup> <https://www.statista.com/insights/consumer/brand-profiles/3/14/red-bull/united-states/>

<sup>(144)</sup> <https://www-statista-com.eu1.proxy.openathens.net/forecasts/1274837/worldwide-per-capita-consumption-energy-drinks>



*Grafico 15: Performance del brand Red Bull in Brasile*

*Fonte: Statista*

Inoltre, gli eventi sportivi rientrano nella top 10 degli interessi dei consumatori di energy drink ed il 51% di essi dichiara che il calcio è la disciplina seguita maggiormente. <sup>(145)</sup>

Dal punto di vista sportivo Red Bull Brasil ha cercato di scalare rapidamente le gerarchie del calcio brasiliano ma non è mai riuscito ad approdare nella massima serie. Per questo motivo nel 2019, il gruppo austriaco decise di acquisire un nuovo club denominandolo Red Bull Bragantino, “declassando” Red Bull Brasil a club satellite impegnato maggiormente nello sviluppo delle categorie giovanili. Red Bull Bragantino, acquistato per circa 10 milioni di euro, fu rapidamente un grande successo: il club vantava già un’eredità storica ed alcuni successi tra gli anni ‘80 e ‘90, ma in tempi recenti non era più riuscito ad inserirsi nell’élite del calcio brasiliano. <sup>(146)</sup>

Attraverso massicci investimenti nella costruzione della rosa, nel potenziamento delle infrastrutture e con un nuovo modello di business il club è riuscito stabilmente ad affermarsi nel *Brasileiro* e anche in altre competizioni continentali come la Copa Libertadores e Copa Sudamericana. Anche in questo caso il logo, i colori sociali, il kit da gara sono stati uniformati a quelli degli altri club nella galassia Red Bull per veicolare in modo univoco su scala globale il DNA del brand austriaco. Lo sviluppo commerciale del club si evince anche dalla portata degli sponsor che si sono uniti al club

<sup>(145)</sup> Statista. "Energy & Sports Drinks - Brazil." 2024.

<sup>(146)</sup> <https://marcobellinazzo.blog.ilsole24ore.com/2019/03/30/red-bull-rileva-un-altro-club-brasile-investimento-10-milioni-bragantino/>

successivamente all'acquisizione da parte di Red Bull: Nike, New Balance e PUMA si sono susseguiti come sponsor del club e fornitori ufficiali di divise da gara ed allenamento. <sup>(147)</sup>

Parallelamente, il blasone di Red Bull è stato cruciale nell'attrarre uno dei principali player delle infrastrutture sportive: Arena Events+Venues. Con una forte expertise maturata attraverso la realizzazione degli impianti per le Olimpiadi di Rio, per i Mondiali di Russia, Brasile e Qatar oltre che per l'EXPO 2023 tenutosi a Doha ed il circuito di F1, Arena Events+Venues è diventato partner strategico per i progetti infrastrutturali di Red Bull, tra cui lo stadio ed un Training Centre di 11 mila metri quadrati dedicato alle squadre maschili e femminili del Bragantino. <sup>(148)</sup>

La consacrazione sportiva del gruppo Red Bull nell'élite del calcio europeo è avvenuta attraverso l'acquisizione realizzata nel 2009 ai danni del SVV Markranstädt, poi denominato RB Lipsia. La scelta della Red Bull di investire nella città di Lipsia risulta strettamente legata a una strategia ben definita, volta a creare un club rappresentativo dell'ex Germania Est. Questa regione, a differenza della parte occidentale del Paese, è caratterizzata da una tradizione calcistica meno radicata e da un panorama sportivo meno competitivo. I principali club della Bundesliga con una forte eredità storica e una struttura consolidata si concentrano prevalentemente nella Germania Ovest, rendendo complessa e costosa l'acquisizione o l'implementazione di una nuova realtà calcistica di alto livello in quelle aree. La situazione nell'ex Germania Est era profondamente segnata dagli effetti della riunificazione tedesca. Il livello calcistico era stato compromesso, con i migliori giocatori che migravano verso le regioni occidentali più prospere, lasciando molte squadre locali in divisioni minori e incapaci, per limiti economici e gestionali, di accedere ai campionati di vertice. L'investimento della Red Bull, quindi, non si limitava all'ambito sportivo, ma mirava a sfruttare l'opportunità offerta da un'area in fase di trasformazione economica e demografica. Dopo aver sofferto una drammatica recessione economica e demografica a causa della caduta del Muro di Berlino, la città di Lipsia si affermò alla fine degli anni Novanta e nei primi anni Duemila come simbolo di rinascita e sviluppo: miglioramenti infrastrutturali e delle condizioni macroeconomiche permisero alla città di invertire i flussi migratori, attrarre nuova forza lavoro e risorse specializzate, rendendola una realtà sempre più attrattiva. Un fattore determinante per l'interesse della Red Bull fu l'eredità lasciata dai Mondiali di Calcio del 2006: Lipsia poteva contare su un moderno e avveniristico stadio, Zentralstadion, che rappresentava un elemento chiave nella strategia di espansione del marchio. Questo impianto, unito

---

<sup>(147)</sup> <https://www.footballbusinessjournal.com/post/puma-and-red-bull-bragantino-announce-partnership-valid-through-2030>

<sup>(148)</sup> <https://arena-ev.com/projects/#projects>

al miglioramento delle infrastrutture cittadine, rese Lipsia particolarmente adatta per il progetto ambizioso della Red Bull. Dopo diversi tentativi di collaborazione con vari club dell'area, l'azienda austriaca decise di acquisire la licenza del *SSV Markranstädt*, un club minore che militava tra i dilettanti, sfruttandolo come base per la creazione del RB Leipzig. Come di consueto, Red Bull intervenne stravolgendo totalmente il logo, il motto, i colori sociali, le divise di gioco, lo stadio, il centro di allenamento e l'insieme di tutti i valori fondanti permeando il club con il più energetico, moderno e riconoscibile DNA Red Bull. Questo innescò severe opposizioni da diverse frange di tifosi locali, fortemente attaccati all'idea di un calcio tedesco libero da interessi economici e rispettoso delle comunità di tifosi. Dovendo ottemperare alle regole stilate dalla Federcalcio tedesca la costituzione del club avvenne secondo criteri differenti rispetto a quelli seguiti per fondare le altre squadre della galassia Red Bull nel resto del mondo. In primo luogo, essendo vietato inserire un marchio commerciale direttamente nel nome della squadra, il club venne battezzato *RasenBallSport Leipzig* (letteralmente "sport della palla sul prato", laddove le iniziali *RB* coincidono comunque con il nome Red Bull). In compenso la simbologia e l'identità visiva del club vennero costruite richiamando direttamente il brand austriaco: nello stemma sociale vennero infatti collocati i tori rossi mutuati dal simbolo della proprietà, come colori furono scelti il bianco e il rosso. Inoltre, dato che i regolamenti del calcio tedesco proibivano di intestare la maggioranza azionaria a un unico soggetto (sia che si trattasse di una persona che di una società), il club venne nominalmente reso di proprietà di una società a garanzia limitata costituita ad hoc con un ristretto gruppo di soci. In tal modo la Red Bull poté *de facto* garantirsi la proprietà esclusiva e un pieno controllo sulle sorti del nuovo sodalizio. In appena 5 stagioni il club riuscì a passare dai dilettanti alla Bundesliga, approdando nella massima serie tedesca nella stagione 2015/2016. Gli anni dal 2017 al 2023 sono quelli della definitiva consacrazione: RB Lipsia raggiunge importanti piazzamenti nel campionato tedesco, si aggiudica la Coppa di Germania e la Supercoppa e si ritaglia stabilmente un posto nelle competizioni europee più rilevanti e redditizie dal punto di vista economico come Champions League ed Europa League (semifinalista in entrambe le competizioni rispettivamente nel 2020 e nel 2022). <sup>(149)</sup>

Il successo del RB Leipzig nel panorama calcistico europeo è profondamente legato alla figura di Ralf Rangnick, la cui visione strategica ha definito un modello di sviluppo innovativo per il club e per l'intero ecosistema calcistico Red Bull. Rangnick ha introdotto un approccio moderno e sostenibile, basato su tre pilastri fondamentali: un'identità tattica chiara, il reclutamento di giovani talenti e una gestione economica razionale. Sul piano tecnico, è stato implementato uno stile di gioco

---

<sup>(149)</sup> <https://sport.sky.it/calcio/champions-league/lipsia-storia-club>

caratterizzato da pressing intenso, velocità e verticalità, elementi che hanno conferito al RB Lipsia un'identità distintiva. Questo approccio si è riflesso nella selezione dei giocatori, con un focus su giovani atleti dotati di caratteristiche atletiche e mentali adatte a uno stile di gioco dinamico e ad alta intensità. Parallelamente, Rangnick ha posto grande attenzione alla valorizzazione dei giovani, creando un'infrastruttura di scouting globale e investendo in un settore giovanile di eccellenza. Questo ha permesso al club di crescere rapidamente senza dipendere da costosi acquisti, puntando invece sullo sviluppo interno e su una gestione finanziaria sostenibile. Infine, l'investimento in infrastrutture moderne, come centri di allenamento avanzati e uno staff tecnico multidisciplinare, ha contribuito a creare un ambiente ideale per il miglioramento delle prestazioni e la crescita dei talenti: il gruppo Red Bull ha acquisito il diritto di sfruttamento dello Zentralstadion di Lipsia che dal 2010 è stato rinominato in Red Bull Arena, al cui fianco è sorto l'Headquarter ed il Training Center del club. Nel 2016 è stata istituita anche la squadra femminile che ha dopo diversi anni di assestamento ha ottenuto la promozione nella massima serie tedesca, confermando come le ambizioni dell'RB Lipsia siano quelle di allinearsi ai principali top club europei, pur conservando un modello di business peculiare.

(150) (151) (152)

Il completamento della Multiproprietà Red Bull è segnato dalla proprietà di un secondo club nel distretto di Salisburgo, denominato Liefering FC e militante nella seconda divisione austriaca. Questo club è a tutti gli effetti un club satellite del Red Bull Salisburgo e consente di ampliare i percorsi di crescita e sviluppo dei vari talenti afferenti all'ecosistema della multiproprietà.

Inoltre, nel novembre 2024, Red Bull ha finalizzato un'operazione di acquisizione del 100% delle quote del Omiya Ardija, militante nella seconda divisione giapponese, (al cui nome è stato aggiunto il prefisso RB) con l'intento rendere il club uno dei più importanti di tutta l'Asia. <sup>(153)</sup>

Questa acquisizione risponde a motivazioni strategiche legate all'area sportiva ma anche ad importanti sinergie commerciali nell'area nipponica. Dal punto di vista sportivo i campionati di calcio asiatici stanno aumentando la loro competitività ed il loro seguito, con il calcio che si sta affermando come uno sport in crescente popolarità. In questo senso presidiare l'area nipponica consente di ampliare il bacino da cui rifornirsi di nuovi talenti che possono essere inseriti nell'ecosistema di

---

<sup>(150)</sup> <https://www.calcioefinanza.it/2022/04/15/quanto-ha-speso-red-bull-lipsia/>

<sup>(151)</sup> <https://www.zeta.vision/2020/04/la-redbullizzazione-del-calcio/>

<sup>(152)</sup> <https://rbleipzig.com/en>

<sup>(153)</sup> <https://www.calcioefinanza.it/2024/11/06/red-bull-nuovo-club-nome-logo/>

sviluppo Red Bull. <sup>(154)</sup> In secondo luogo, l'investimento nel club giapponese può rivelarsi come uno strumento di marketing sportivo che ha come finalità quello di intercettare il consumo di energy drink nella regione. Sono diversi gli insight che suggeriscono come il Giappone sia un mercato chiave: secondo dati Statista, il mercato giapponese degli energy drink crescerà del 10% e sfiorerà i 7 miliardi di dollari nel 2029; i consumatori giapponesi sono terzi al mondo per quantità di bevande energetiche consumate pro capite (14 litri all'anno); il calcio risulta essere il secondo sport più seguito dai consumatori di energy drink giapponesi; Red Bull detiene una quota di mercato del 15%. <sup>(155)</sup> <sup>(156)</sup> <sup>(157)</sup>

Tra i progetti in divenire è necessario soffermarsi sull'ingresso, seppur in minoranza, all'interno del calcio inglese: nel maggio del 2024, il gruppo Red Bull entra ufficialmente nell'azionariato del Leeds United. <sup>(158)</sup> Il colosso austriaco svolgeva già da diverse stagioni il ruolo di partner strategico del club attraverso una partnership che lo aveva reso *official energy drink* del club. Parallelamente con la stessa logica, Red Bull si è affermato come partner strategico del gruppo LVMH nella rilevazione del Paris Fc club che milita in Ligue 2 ma che ha come ambizione quella di entrare nell'élite del calcio europeo sfidando l'egemonia del Paris Saint Germain. In questo senso, Red Bull è entrata in minoranza con una quota che si aggira al 15% e si impegna a diffondere la cultura sportiva ed aziendale per lo sviluppo interno di talenti e per l'innesto di una rete di scouting globale, condividendo dati e *best practices* tipiche dell'industria del calcio. <sup>(159)</sup> <sup>(160)</sup>

Inoltre, Red Bull figura come sponsor di innumerevoli club europei tra cui Everton, West Ham, Atletico Madrid e Torino: ciò consente non solo di amplificare e diffondere il marchio associandolo ai club di Serie A, Liga spagnola e Premier League ma anche di commercializzare nelle aree dello stadio gli energy drink targati Red Bull. <sup>(161)</sup>

---

<sup>(154)</sup> Football Benchmark, "What's driving Red Bull's ambition to invest in Japanese football?", Gennaio 2024

<sup>(155)</sup> <https://www-statista-com.eu1.proxy.openathens.net/statistics/1347297/sales-value-energy-drinks-japan/>

<sup>(156)</sup> <https://www-statista-com.eu1.proxy.openathens.net/forecasts/1274837/worldwide-per-capita-consumption-energy-drinks>

<sup>(157)</sup> <https://www-statista-com.eu1.proxy.openathens.net/outlook/cmo/non-alcoholic-drinks/soft-drinks/energy-sports-drinks/japan#key-players>

<sup>(158)</sup> <https://www.calcioefinanza.it/2024/05/30/red-bull-socio-leeds/>

<sup>(159)</sup> <https://marcobellinazzo.blog.ilsole24ore.com/20e24/10/17/arnault-lvhm-e-red-bull-rilevano-il-paris-fc-per-sfidare-il-psg-qatariota/>

<sup>(160)</sup> <https://www.calcioefinanza.it/2024/10/19/perche-arnault-redbull-acquistano-paris-fc-psg-parigi/>

<sup>(161)</sup> <https://www.socialmediasoccer.com/it/articolo/red-bull-entra-sempre-di-piu-nel-mondo-del-calcio-sara-partner-delleverton-e-del-west-ham.html>



*Figura 2: Mappatura globale della multiproprietà Red Bull*

*Fonte: Rielaborazione personale*



### **3.5 Strategie di internazionalizzazione, marketing globale e filosofia sportiva: analisi comparata tra City Football Group e Red Bull**

Dall'analisi sulle tappe e sulle le motivazioni strategiche che hanno spinto CFG e Red Bull ad affermarsi nell'industria del calcio come le due Multi Club Ownership più rilevanti emergono significative differenze in termini di strategie di internazionalizzazione, nel grado di integrazione dei club acquisiti, nella filosofia sportiva e nelle strutture organizzative internazionali. Questi elementi riflettono approcci distinti nella gestione e nello sviluppo delle loro rispettive reti di club calcistici. Per quanto concerne la strategia di internazionalizzazione adottata, il City Football Group ha utilizzato un approccio globale e decentralizzato al fine di coniugare la visione globale del gruppo con le specificità culturali, sportive ed economiche a livello delle singole realtà locali. Il rispetto, la conservazione e la valorizzazione dell'identità di ogni squadra dell'ecosistema sono punti cardine della mission del CFG, che mira alla costruzione di club vincenti dal punto di vista sportivo ed aziende economicamente sostenibili legate a doppio filo sia con il mercato domestico che con i mercati internazionali presidiati dal gruppo. A dimostrazione di ciò gli obiettivi sportivi si intrecciano con quelli commerciali e con quelli sociali, affinché attraverso il calcio si possa creare valore ed impatto per le comunità locali. Sostanzialmente lo sviluppo internazionale del gruppo incarna lo spirito imprenditoriale delle grandi corporations che operano su scala mondiale facendo del "Think global, Act Local" uno dei propri mantra. Pensare globalmente consente al CFG di sviluppare una strategia unificata, valorizzando il marchio, creando sinergie tra i club ed accedendo a mercati internazionali di grande rilevanza strategica. Parallelamente, agire localmente significa rispettare le identità, le tradizioni e le comunità dei club, promuovendo lo sviluppo giovanile, infrastrutture adeguate e progetti sociali specifici, oltre che costruire solide relazioni con gli stakeholders locali. Questo equilibrio rafforza il legame con i tifosi e garantisce il successo commerciale e sportivo, consolidando il CFG come leader globale del calcio.

Seppur il fenomeno CFG sia attuale esistono delle evidenze in letteratura che ne enfatizzano le peculiarità: secondo il paper dal titolo "Taking on the world: the internationalisation of City Football Group." (pubblicato in *Review of International Business and Strategy*) il successo della multiproprietà si riconduce all'abilità nell'aver creato un network di club che si regge in perfetto equilibrio tra coordinamento globale e *local responsiveness*. Gli autori individuano diversi fattori critici di successo, tra cui spicca la composizione del top management: la complessità di scelte strategiche quali l'espansione globale e l'accesso a nuovi mercati richiede abilità, conoscenze mirate e competenze specifiche. In questo senso il top management del CFG rappresenta un mix di

professionisti con un background aziendale e culturale differente ma con una vasta conoscenza dei mercati internazionali e delle dinamiche dell'industria sportiva. Inoltre, sono stati determinanti anche la creazione di una chiara e distintiva "identità City" che è stata diffusa a tutti i club della galassia ed il presidio strategico di alcune aree di grande importanza per i recenti sviluppi dell'industria del calcio. <sup>(162)</sup>

Per quanto concerne Red Bull la strategia di internazionalizzazione differisce in primis per gli obiettivi principali del gruppo, ovvero la valorizzazione globale del brand austriaco e dei ritorni commerciali. Il calcio rappresenta uno dei vari sport in cui Red Bull ha investito le proprie risorse con l'obiettivo di sfruttare i club e la loro visibilità come piattaforma di diffusione globale del marchio intercettando così un vastissimo pubblico di tifosi ed appassionati. La strategia di internazionalizzazione adottata è di tipo globale con un forte controllo centralizzato: questo approccio punta a creare un'identità di gruppo facilmente riconoscibile a livello internazionale, sacrificando in parte l'autonomia e le specificità locali dei club. Le *operations* dell'area sportiva di Red Bull, come ad esempio lo sviluppo infrastrutturale, la coltivazione dei talenti attraverso Academy all'avanguardia, lo sviluppo della rete di scouting e le sponsorizzazioni di eventi, club o atleti individuali, si sviluppano a partire dall'Headquarter principale dell'azienda che ne detiene fermamente il controllo ed il coordinamento. Esistono poi delle figure apicali che gestiscono lo sviluppo sportivo del gruppo e si occupano di monitorare lo stato dei vari progetti nel mondo, facilitati anche dal supporto delle varie filiali Red Bull. In questo senso, più che all'impatto locale, è fondamentale che gli sviluppi sportivi siano coerenti con le strategie commerciali e di marketing attuate a livello globale: il calcio non è il *core business* dell'organizzazione ma è considerato come una delle varie leve, insieme agli investimenti in altre discipline sportive, che Red Bull sfrutta per accrescere il valore del marchio, consolidare la sua posizione in alcune aree strategiche, creare connessioni ed *engagement* con i consumatori preesistenti ed acquisirne di nuovi.

Le differenze tra City Football Group e Red Bull nella costruzione delle loro Multi-Club Ownership emergono chiaramente nei rispettivi gradi di integrazione e omologazione tra i club affiliati, riflettendo strategie di marketing internazionale e visioni strategiche sostanzialmente diverse. Mentre il CFG ha adottato un modello conservativo e rispettoso delle identità locali, il gruppo Red Bull ha seguito una linea più radicale e uniforme, centrata sulla valorizzazione del proprio brand globale.

La presenza di Red Bull nel calcio non è semplicemente un'operazione sportiva, ma una componente strategica di un più ampio piano di branding internazionale. L'obiettivo principale è quello di

---

<sup>(162)</sup> Richardson, Christopher. "Taking on the world: the internationalisation of City Football Group." *Review of International Business and Strategy* 34.2 (2024): 198-217

aumentare la *brand awareness* a livello globale, creando un ecosistema sportivo che rifletta i valori e l'immagine distintiva del marchio. Per assolvere a questo obiettivo il gruppo austriaco ha spinto fortemente nel diffondere i propri codici distintivi attraverso loghi, simboli e colori che vengono veicolati tramite le varie squadre di calcio controllate. Risulta evidente come dal momento dell'acquisizione i loghi delle seguenti squadre siano stati fortemente omologati al DNA Red Bull: colori quali il giallo, il rosso, il blu, stili caratteriali e simboli iconici come i due tori sono improvvisamente diventati elementi dominanti. Ma ciò non si esaurisce al logo: kit da gara, divise da allenamento, merchandising, *naming rights* di stadi e centri di allenamento sono stati interamente omologati sulla stessa scia di quanto avvenuto con gli stemmi.



Figura 3: Rebranding delle squadre appartenenti alla multiproprietà Red Bull

Fonte: Rielaborazione personale

Il CFG, con il suo processo di sviluppo globale, ha scelto un modello più conservativo, focalizzato sulla valorizzazione delle identità locali dei club, pur mantenendo alcuni elementi di riconoscibilità globale. Il rebranding operato dal gruppo è caratterizzato da interventi moderati, che preservano gran parte della simbologia e dei colori originari delle squadre. Tuttavia, si possono osservare dei tratti comuni come la forma circolare degli stemmi, i caratteri tipografici uniformi e la disposizione centrata del nome della squadra. Inoltre, l'utilizzo ricorrente della dicitura "City" nei nomi dei club rappresenta un filo conduttore che evidenzia l'appartenenza alla galassia CFG. Questo approccio bilancia l'identità locale con l'appartenenza a un network internazionale, rispettando le tradizioni culturali e sportive di ciascun mercato.



*Figura 4: Rebranding delle squadre appartenenti alla multiproprietà City Football Group*

*Fonte: Rielaborazione personale*

Le differenze tra i due modelli si riflettono nelle rispettive visioni strategiche e negli obiettivi di lungo termine. Red Bull punta a massimizzare la visibilità del marchio attraverso una forte standardizzazione e un branding uniforme, utilizzando il calcio come piattaforma per rafforzare la propria immagine globale. Il CFG, invece, adotta un approccio più discreto e inclusivo, mirato a costruire un network di club che mantengano la propria identità, beneficiando al contempo di sinergie globali. Questa diversità si traduce anche in strategie di marketing differenti: Red Bull enfatizza l'omologazione per creare ambasciatori del brand, mentre il CFG valorizza la diversificazione culturale per rafforzare le connessioni locali.

In termini di filosofia sportiva entrambe le multiproprietà fanno leva su sinergie operative in termini di sfruttamento delle Academy per la crescita dei calciatori, di condivisione della rete scouting, delle metodologie di allenamento e dello stile di gioco. L'idea di fondo è quella di costruire talenti che fin dalla più giovane età sviluppino concetti tecnico-tattici che poi ritroveranno nei vari club dell'ecosistema. Tuttavia, esistono differenze in questo senso: il CFG è fortemente influenzato dalla filosofia sportiva catalana e più in generale dai principi della scuola spagnola. In questo senso sono state determinanti le figure di Ferran Soriano, come artefice ed architetto del modello di business Multi Club Ownership, e di Pep Guardiola, come una delle personalità più influenti nella storia del calcio moderno. Entrambi sono stati protagonisti dei fasti del Barcellona dei primi anni 2000 ed hanno consacrato il loro ruolo nell'industria del calcio moderno con i successi del Manchester City e di tutta

la galassia CFG. La squadra di Manchester rappresenta la punta di diamante dell'organizzazione e, per principi di gioco e metodiche di allenamento, funge da modello da seguire ed imitare per tutte le squadre dell'ecosistema. Grazie alla condivisione continua di dati, tecnologie ed infrastrutture è possibile diffondere *know how* e conoscenze sportive a tutti i livelli dell'organizzazione, passando dall'Europa all'Asia, fino all'Oceania ed all'America. Inoltre, un'altra componente della filosofia del CFG riguarda la spettacolarizzazione dell'evento sportivo che ha l'obiettivo di intrattenere il tifoso attraverso varie iniziative che lo coinvolgono a 360 gradi, sia dentro che fuori dallo stadio.

Per quanto concerne Red Bull, la filosofia sportiva si intreccia con quelli che sono i valori del brand: energia, performance, adrenalina. Ciò che il prodotto Red Bull promette ai suoi consumatori è ciò che guida lo sviluppo sportivo della casa austriaca: da qui l'interesse per gli sport estremi ed adrenalinici, per le discipline di velocità come quelle del motorsport (Formula 1, Moto Gp, Moto Cross). Gli stessi valori si possono ritrovare anche nelle squadre di calcio targate Red Bull che sono accomunate da uno stile di gioco molto fisico e dinamico, in cui l'aggressività, la velocità e l'energia dei calciatori deve emergere come elemento riconoscibile ed identitario. La figura di Rangnick è stata determinante per la propagazione dell'identità Red Bull: dopo decenni passati a studiare metodiche di allenamento e principi di gioco di vari allenatori europei, ha trovato in Red Bull l'organizzazione ideale per diffondere la propria filosofia sportiva basata sul concetto di alta intensità di gioco, pressing e rapidità. Questi dettami vengono impartiti nelle Academy Red Bull fin dalle categorie giovanili così da sviluppare calciatori con caratteristiche fisiche e tecniche adatte alle esigenze dei club dell'ecosistema e più in generale al calcio moderno. In questo processo è fondamentale combinare metodiche di allenamento all'avanguardia con l'utilizzo massiccio di dati che misurino le performance del team e dei singoli calciatori così da poter supportare il processo decisionale di allenatori, staff e dirigenti.

Le differenze in termini di filosofia sportiva tra le due multiproprietà si possono evincere anche nel rapporto con il successo e la vittoria: il CFG mira ad imporsi sul campo attraverso uno stile di gioco propositivo volto all'ottenimento della vittoria di campionati e di tornei, affinché nuovi trofei si possano aggiungere ai palmares delle proprie squadre elevandone lo status e consegnando alle comunità locali di tifosi ed appassionati dei club vincenti; Red Bull declina il concetto di vittoria e di successo non tanto nella vittoria di titoli o trofei ma quanto più nella produzione e nella valorizzazione dei talenti cresciuti nelle loro Academy. In questo senso il successo trascende gli aspetti puramente legati al campo e si declina con aspetti extra-campo: creare internamente calciatori di valore consente di rivenderli ai top club europei incassando notevoli risorse finanziarie e creando un circolo virtuoso sostenibile nel tempo. Per questa ragione le squadre del gruppo sono concepite per permettere ai calciatori di mettersi in mostra e di esprimere il proprio potenziale. Ne consegue che nella mission

del gruppo Red Bull, rispetto a quella del CFG, l'impatto nei confronti delle realtà locali sia più marginale.

### **3.6 Conclusioni**

Secondo quanto ricostruito nel capitolo, il modello di business delle Multi Club Ownership rappresenta uno dei principali trend che sta plasmando le dinamiche competitive dell'industria del calcio mondiale. Un'attenta disamina dell'evoluzione normativa in materia di multiproprietà restituisce uno scenario attualmente incerto ed in divenire, in quanto sono state studiate ed attuate soluzioni *ad hoc* per la tutela dell'integrità delle competizioni ma non è stato ancora definito un quadro normativo completo. Nonostante ciò, i vantaggi economici, sportivi e commerciali che si possono trarre dall'adozione di queste strutture hanno comportato la proliferazione di svariati network di club che operano secondo diversi perimetri geografici. Tra questi, il focus dell'elaborato si concentra sul City Football Group e sulla multiproprietà targata Red Bull. I due gruppi sono caratterizzati da storia, identità e vision ben distinte e di conseguenza si sono sviluppati a livello globale mediante due approcci differenti. Tuttavia, l'internazionalizzazione del business, lo sviluppo di infrastrutture sportive e la coltivazione del talento sono dei punti cardine su cui entrambe le multiproprietà hanno investito le loro risorse. L'analisi comparata ha permesso di analizzare dettagliatamente le diversità nel *modus operandi*, nella filosofia sportiva e nel delicato rapporto tra la gestione delle dinamiche globali e il coordinamento delle singole realtà locali. In aggiunta sono stati analizzati i diversi obiettivi di fondo dei gruppi: mentre le attività chiave del City Football Group rimangono saldamente correlate all'industria sportiva, l'esperimento di Red Bull nel mondo del calcio risponde a logiche di marketing e di branding internazionale finalizzate a generare ritorni commerciali positivi anche per il *core business* dell'azienda austriaca, ovvero gli energy drink.

## Considerazioni finali

L'obiettivo dell'elaborato consisteva nell'individuare quali sono i trend che stanno rivoluzionando l'industria del calcio europeo mettendo in luce come dinamiche quali la globalizzazione e l'internazionalizzazione abbiano fatto emergere un nuovo modello di business divenuto dominante nell'industria del calcio. Nel primo capitolo, è stato evidenziato come il settore stia attraversando un periodo di profonda trasformazione, caratterizzato da fenomeni quali l'espansione internazionale dei brand in nuove aree strategiche, il boom della componente commerciale del business e la ricerca di sostenibilità economico-finanziaria. Il calcio non è più declinabile come una semplice pratica sportiva, ma si sta affermando come potente strumento di soft power e una forma di intrattenimento globale capace di mobilitare investimenti e interessi su scala planetaria. Queste dinamiche riflettono la crescente complessità del settore che si evolve in parallelo all'economia globale sotto i riflettori di miliardi di appassionati e seguaci in tutto il mondo. Nel secondo capitolo, l'analisi si è focalizzata sui benefici derivanti dall'ingresso di investitori privati esteri e fondi di private equity. L'ingresso di capitali internazionali ha introdotto una maggiore disciplina finanziaria e managerializzazione nelle strutture organizzative, accompagnata da un processo decisionale più razionale e orientato al risultato. La presenza di investitori stranieri ha inoltre favorito lo sviluppo commerciale su scala internazionale e la creazione di sinergie operative e partnership strategiche. Tali elementi non solo rafforzano la competitività dei club, ma contribuiscono anche alla crescita complessiva dell'industria. Il terzo capitolo ha analizzato le strategie di internazionalizzazione delle principali Multi Club Ownership a livello globale, attraverso un confronto tra i modelli di business del City Football Group e del network di club targati Red Bull. Entrambi hanno saputo sfruttare la creazione di una rete globale di scouting e sviluppo dei talenti, la condivisione di risorse come infrastrutture, *know how* e l'estensione della fanbase a livello internazionale. Questi approcci hanno permesso di mitigare il rischio finanziario e di attrarre sponsor su scala globale, aumentando il potere contrattuale in sede di negoziazione. Tuttavia, i due gruppi si distinguono per vision e filosofia sportiva: il CFG adotta un modello globale decentralizzato che coniuga progetti di sviluppo sportivo ad alto impatto sociale per le comunità locali, mentre Red Bull utilizza una strategia centralizzata orientata al marketing e alla valorizzazione globale del proprio brand e delle proprie attività commerciali.

Alla luce di quanto analizzato ed approfondito nei vari capitoli emerge chiaramente come l'internazionalizzazione dell'industria del calcio non solo rappresenti una risposta di adattamento ai trend globali, ma costituisca una straordinaria opportunità di crescita e sviluppo.

I modelli di business “tradizionali” si sono sempre basati sulla gestione autonoma ed indipendente di un singolo club e, seppur con metodologie e percorsi di sviluppo differenti, si poggiano ormai da svariati decenni sul coniugare il risultato sportivo con le performance economiche e finanziarie affinché l’attività risulti sostenibile nel tempo. Per fare ciò le leve utilizzate sono le più comuni e riguardano generalmente la massimizzazione e la diversificazione dei flussi di ricavi e/o politiche di contenimento dei costi operativi. Fondamentalmente anche il modello di business Multi Club Ownership persegue le stesse finalità ma cambia in modo sostanziale la visione e la modalità di esecuzione: queste strutture mettono al centro l’espansione internazionale e la condivisione sinergica di risorse (finanziarie e non) e competenze su scala globale innescando tra i club appartenenti al network degli importanti effetti di rete che consentono di ottenere dei vantaggi competitivi difficilmente raggiungibili operando *stand alone*. Rispetto ai modelli di business tradizionali in cui tutte le operazioni ruotano intorno ad un unico club radicato nel proprio territorio (e campionato) di appartenenza, il modello Multi Club Ownership espande i confini dei singoli club facenti parte del gruppo mettendo loro a disposizione una struttura globale su cui far leva per aumentare le loro performance sia dal punto di vista sportivo che economico. I benefici ed i vantaggi sono molteplici e vanno dal rafforzamento del brand su scala globale, all’incremento della community di seguaci nei mercati chiave, all’attrattività di nuovi sponsor, allo sviluppo ed alla formazione di talenti provenienti da diverse aree geografiche del mondo. Uno dei principali punti di forza di questo modello di business è da ricercarsi anche nella crescita dimensionale e nel raggiungimento di un volume critico tale da poter rendere il business del pallone più sostenibile: come già evidenziato, l’evoluzione dell’industria del calcio dei tempi moderni ci restituisce un settore in cui la stragrande maggioranza dei ricavi vengono drenati dagli enormi costi operativi necessari per allestire un club di calcio e sostenere la sua crescita. In questo contesto i margini di profitto sono generalmente molto bassi, o talvolta assenti, per cui soltanto società con alle spalle delle solide proprietà disposte ad immissioni continue di capitale possono risultare alla lunga competitive. In questo senso i network internazionali di club calcistici, a fronte di una complessità manageriale e di costi di creazione più rilevanti in quanto acquisire i vari club e dotarli di infrastrutture all’avanguardia risulti molto dispendioso, possono beneficiare di un ritorno economico maggiore per effetto delle sinergie che, incrementando i ricavi e/o riducendo i costi, amplificano le performance di ogni singolo club del gruppo realizzando risultati che difficilmente si sarebbero conseguiti operando al di fuori della struttura multiproprietaria. In aggiunta, rispetto ai modelli di business convenzionali fortemente ancorati nella loro realtà locale e con un focus più marcato sullo sviluppo sportivo, il modello di business delle multiproprietà globali opera in modo più trasversale ad altri settori più o meno affini allo sport e si afferma come una risposta più idonea alle trasformazioni, specialmente tecnologiche ed esperienziali, che stanno rivoluzionando



l'industria del calcio. Oltre alle performance sul campo, le Multi Club Ownership hanno la capacità di integrare nel proprio modello di business anche dinamiche riguardanti il settore dei media, dell'intrattenimento e delle innovazioni digitali, con l'obiettivo di massimizzare l'engagement del gruppo nei confronti delle comunità di tifosi distribuiti a livello internazionale.

Nel confronto tra i modelli di business convenzionalmente adottati nell'industria del calcio e il modello Multi Club Ownership, sussistono una serie di punti di debolezza legati a questa struttura che ne possono limitare l'impatto nel panorama sportivo. Uno dei problemi più rilevanti riguarda la partecipazione di più club appartenenti allo stesso gruppo alle competizioni internazionali, un aspetto regolamentato da organismi come la UEFA per prevenire conflitti di interesse. Queste restrizioni, pur giustificate da esigenze di integrità sportiva, possono frenare lo sviluppo di alcuni club affiliati, impedendo loro di accedere a competizioni di alto livello o di beneficiare appieno delle sinergie offerte dal modello. Inoltre, la presenza di normative nazionali differenti tra i vari campionati complica ulteriormente la gestione centralizzata, imponendo agli investitori di adattarsi a contesti regolatori eterogenei che possono ostacolare una governance uniforme ed efficiente. Dal punto di vista normativo i modelli di business tradizionali risultano maggiormente conformi ed in linea rispetto a quanto previsto dalle varie regolamentazioni e quindi risultano essere meno esposti a rischi di natura giuridica. Un'altra criticità strutturale del modello multiproprietario riguarda la possibile perdita di identità da parte dei club minori all'interno del network. Spesso, questi vengono percepiti come semplici vivai funzionali alla crescita del club principale, piuttosto che come realtà indipendenti con ambizioni proprie. Questo fenomeno rischia di compromettere il coinvolgimento emotivo dei tifosi locali, che potrebbero sentirsi alienati da un progetto in cui la loro squadra viene strumentalizzata per fini esterni, portando a una riduzione della fidelizzazione e dell'interesse nei confronti del club. Tale scenario contrasta con la natura più radicata e identitaria dei club tradizionali, in cui la relazione tra tifoseria e società si basa su un senso di appartenenza più diretto e meno condizionato da logiche di conglomerato. Un altro aspetto critico riguarda la gestione delle priorità economiche e sportive all'interno del gruppo. Le risorse, per quanto ingenti, non sono illimitate, e la proprietà si trova spesso a dover decidere su quali club concentrare maggiormente gli investimenti. Questo può generare squilibri tra le diverse società, penalizzando quelle meno strategiche per il progetto globale e rallentandone la crescita. Nel modello tradizionale, invece, ogni club opera in un sistema indipendente in cui gli investimenti dipendono primariamente dalla capacità di generare ricavi propri, evitando situazioni di subordinazione che possono compromettere lo sviluppo di determinate realtà calcistiche. A queste problematiche si aggiungono le difficoltà derivanti dalla gestione di club in contesti culturali differenti. L'armonizzazione di filosofie di gioco, metodologie di allenamento e strategie gestionali

tra società appartenenti a diverse tradizioni calcistiche può rivelarsi complessa e, in alcuni casi, generare tensioni. L'imposizione di un modello uniforme, se non coerente con la cultura calcistica locale, può incontrare resistenze da parte di tifosi, giocatori e addetti ai lavori, compromettendo l'efficacia dell'integrazione tra le società del gruppo. Al contrario, nei club tradizionali, la costruzione dell'identità sportiva è più strettamente legata alla storia e alle esigenze specifiche della squadra e del suo territorio, senza necessità di adattarsi a direttive imposte dall'alto. Infine, il modello MCO espone le società affiliate a maggiori rischi reputazionali e problemi di trasparenza. Eventuali scandali finanziari o violazioni regolamentari che coinvolgano una delle squadre del network possono avere ripercussioni sull'intero gruppo, danneggiandone l'immagine e attirando l'attenzione degli organismi di controllo. Inoltre, le dinamiche di trasferimento interno tra club appartenenti allo stesso gruppo possono sollevare perplessità sulla correttezza delle operazioni finanziarie, esponendo il sistema a potenziali indagini da parte delle autorità calcistiche. Nei club tradizionali, sebbene non siano assenti problematiche finanziarie o reputazionali, l'assenza di un legame diretto con altre società mitiga il rischio di contaminazione tra realtà differenti, preservando una maggiore autonomia gestionale.

Il confronto tra punti di forza e debolezza tra il modello di business Multi Club Ownership ed i modelli di business tradizionali consente anche di giungere a delle riflessioni di carattere personale con l'obiettivo di evidenziare quali potranno essere gli scenari futuri. Allo stato attuale, per la crescita esponenziale del numero di multiproprietà che si stanno sviluppando, l'industria del calcio mondiale sta sperimentando una fase di convivenza tra i modelli di business convenzionali ed il modello internazionale delle Multi Club Ownership. La contemporanea convivenza è di facile comprensione: non esiste in senso assoluto un modello di business più efficace ed efficiente dell'altro in quanto le dinamiche economiche, finanziarie, territoriali e competitive dei club sono profondamente diverse. Lo scenario attuale dimostra come il modello multiproprietario rappresenti una validissima alternativa ai modelli tradizionali specialmente per i club di piccola e media dimensione, mentre le società calcistiche di più grande dimensione sembrerebbero più orientate a perseguire il proprio business in maniera autonoma ed indipendente. Personalmente, ritengo che i club storicamente appartenenti all'aristocrazia del calcio europeo difficilmente potranno, anche proiettandosi al medio e lungo periodo, essere assorbiti in strutture multiproprietarie o dar vita a network di club collegati. La loro dimensione economica, commerciale ed il loro seguito globale consentono loro di operare in modo autonomo nell'industria calcistica, senza la necessità di appoggiarsi a modelli di Multi Club Ownership. Club del calibro di Real Madrid, Barcellona, Juventus, Inter, Milan, Manchester United, Liverpool, Arsenal e Bayern Monaco rappresentano autentiche istituzioni nel panorama calcistico mondiale, con una storia che supera abbondantemente il secolo di vita. Il loro successo non si misura

solo in trofei, ma anche nella capacità di aver costruito un legame profondo e generazionale non solo con i tifosi locali e le comunità del loro territorio di appartenenza ma anche con seguaci ed appassionati di altri mercati esteri. Questo legame si è evoluto nel tempo, adattandosi ai cambiamenti della società e del mercato, ma senza mai perdere la propria autenticità. Oltre alla forte connessione locale, questi club possono contare su fanbase globali e community digitali composte da milioni di sostenitori, che li seguono con passione in ogni parte del mondo. Questo livello di engagement si traduce in un'enorme influenza mediatica e commerciale, capace di attrarre sponsor e partner di altissimo livello. La forza del brand, alimentata da decenni di successi sportivi e dalla capacità di mantenere uno status di eccellenza nel tempo, permette a questi club di competere ai massimi livelli senza dover radicalmente stravolgere il loro modello di business. In virtù della loro solidità economica questi club sono perfettamente attrezzati per affrontare le sfide imposte dalla globalizzazione e dall'internazionalizzazione del business sportivo. La loro indipendenza strategica consente loro di espandere autonomamente la propria presenza nei mercati emergenti, di sviluppare strategie di marketing personalizzate e di consolidare il proprio valore senza la necessità di legarsi a strutture multiproprietarie. In questo contesto, il loro *heritage* culturale e la loro capacità di evolversi nel tempo rappresentano un vantaggio competitivo difficilmente replicabile da club di dimensioni inferiori.

In questo contesto industriale fortemente polarizzato a favore del dominio dei grandi club, il modello di business Multi Club Ownership, con il suo carattere innovativo e di respiro internazionale, si sta affermando come un'alternativa strategica per club di piccola e media dimensione che faticano ad espandere la loro influenza su scala globale ed arrancano sia dal punto di vista sportivo che economico-finanziario. La pressione competitiva, la diffusione di nuovi trend tecnologici che impattano sull'industria sportiva, l'emergere di nuovi mercati esteri chiave da presidiare richiede grandi adattamenti e continue risposte agli input esterni. Spesso club minori, incapaci di rivisitare autonomamente i propri modelli di business per restare competitivi, trovano nell'ingresso all'interno di network internazionali un'opportunità per ridurre il gap finanziario e strutturale rispetto ai club più blasonati, agendo in modo sistemico e beneficiando di notevoli effetti di rete. Per questa ragione il fenomeno Multi Club Ownership continuerà ad essere penetrante per i club di piccola e media dimensione, in quanto dall'appartenenza al network questi club possono beneficiare di risorse economiche, sinergie commerciali, *know-how* e di uno sviluppo internazionale che difficilmente potrebbero raggiungere se agissero da soli. L'aspetto economico e finanziario rappresenta una delle principali sfide per i club di piccola e media dimensione, inseriti in un'industria calcistica fortemente orientata alla spesa. I ricavi generati sono spesso assorbiti quasi integralmente dai costi operativi, rendendo estremamente complesso il mantenimento della competitività, soprattutto rispetto ai grandi

club che possono contare su risorse economiche più ampie e consolidate. In questo scenario, l'appartenenza a una multiproprietà solida e patrimonialmente affidabile può costituire un vantaggio determinante. Un gruppo dotato di una struttura finanziaria stabile e di una visione strategica chiara garantisce non solo un costante supporto economico, ma anche la possibilità di sviluppare sinergie interne per ottimizzare costi e investimenti. La condivisione di sistemi di scouting avanzati e di accademie distribuite su scala globale consente di individuare e formare talenti a costi sensibilmente inferiori rispetto ai valori di mercato, riducendo così la dipendenza da onerose campagne acquisti. Allo stesso tempo, l'accesso a un network internazionale amplifica l'attrattiva commerciale del club, aumentando il suo appeal nei confronti degli sponsor, che vedono nella maggiore esposizione mediatica un'opportunità per espandere la propria visibilità su mercati diversificati. In un contesto in cui la sostenibilità economica è sempre più un fattore discriminante per il successo, far parte di una proprietà con risorse adeguate e un piano di sviluppo strutturato diventa un elemento imprescindibile per garantire stabilità e crescita nel lungo periodo.

Nel concludere le riflessioni sul modello di business del Multi Club Ownership emergono due nodi cruciali che ne determineranno il successo o il fallimento nel lungo periodo. Il primo riguarda la sostenibilità finanziaria e operativa di questi network internazionali di club. Attualmente, si stima che oltre 370 club a livello globale facciano parte di strutture multiproprietarie (nel 2010 i club coinvolti erano solo 40) ma la loro sopravvivenza non è affatto garantita nel lungo periodo. Alcuni di questi gruppi hanno attraversato e stanno attraversando delle difficoltà a causa della complessità manageriale e delle sfide legate alla creazione e gestione di un network internazionale. La capacità di bilanciare una visione globale con l'esecuzione locale è fondamentale per superare le barriere economiche e competitive. Un network internazionale, sebbene potenzialmente vantaggioso, richiede risorse ingenti e un supporto finanziario continuo per evitare che i costi operativi e le sfide legate alla gestione di club in diverse leghe e mercati possano compromettere la stabilità e la crescita. La difficoltà nel garantire un ritorno sugli investimenti, unita a potenziali squilibri finanziari tra i vari club del gruppo, è un rischio che potrebbe mettere in pericolo l'intero sistema. Inoltre, mai come prima d'ora, operare all'interno dell'industria del calcio richiede competenze e conoscenze che trascendono l'ambito sportivo e si intrecciano con dinamiche quali media, intrattenimento, tecnologie emergenti, fashion, gestione delle infrastrutture e degli eventi dal vivo. Un approccio approssimativo e che non tiene conto della complessità del sistema industriale calcistico può condurre a scelte errate e distruzione di valore, specialmente quando la creazione dei network internazionali di club non è supportata da una chiara vision imprenditoriale e da un'adeguata fase di pianificazione strategica. Il secondo nodo riguarda la reazione dei tifosi, che sono senza dubbio tra gli stakeholder principali di

qualsiasi club calcistico. Il modello multiproprietario deve essere in grado di conciliare un approccio sistemico e la creazione di sinergie tra i club con la necessità di preservare l'identità, la tradizione e i valori locali, che sono fondamentali per il legame con i tifosi. La possibile alienazione di una base di tifosi che percepisca la propria squadra come un elemento secondario di un network più ampio potrebbe comportare una perdita di valore sportivo e culturale, con conseguenze devastanti per la reputazione e la stabilità economica del club. Un altro aspetto cruciale è il potenziale malcontento che potrebbe scaturire da un'esecuzione del modello che non rispetti le peculiarità e le aspettative delle comunità locali. La storia e la passione dei tifosi sono elementi centrali per il patrimonio di un club, e il loro dissenso potrebbe tradursi in azioni di protesta, una riduzione dell'afflusso di spettatori e sponsorizzazioni, con effetti molto negativi sul valore economico dell'intera operazione. Alla luce di questi due aspetti fondamentali, ulteriori spunti di riflessione e ricerca potrebbero riguardare il futuro sviluppo del modello Multi Club Ownership e la sua adattabilità a contesti e mercati internazionali in rapida evoluzione. Sarà interessante analizzare, ad esempio, quali mercati globali diventeranno strategici per il futuro di questi network e come si evolverà il rapporto tra club e tifosi su scala internazionale, in particolare in mercati emergenti o in regioni con tradizioni calcistiche diverse. L'analisi del tasso di sopravvivenza di questi gruppi e la capacità di continuare ad attrarre club anche nel lungo periodo sarà quindi un tema di fondamentale importanza per capire se questo modello di business possa davvero rappresentare una soluzione per ridurre il gap tra club grandi e piccoli, o se, al contrario, si rivelerà un'opportunità limitata a pochi grandi gruppi con la capacità di gestire la complessità del settore.

## BIBLIOGRAFIA

AIFI, Legance, Fineurop Soditic. "Private capital e calcio." February 2024.

Alabi, Mobolaji, & Urquhart, Andrew. "Football finance and Covid-19." *Sports Economics Review*, vol. 4, 2023.

Balliauw, Matteo, et al. "A strategic managerial approach to corporate sports hospitality: The case of Belgian football." *Journal of Business & Industrial Marketing*, vol. 35, no. 1, 2020, pp. 61-75.

Bellinazzo, Marco. "Il calcio come strumento di soft power." *Rivista italiana di Intelligence*, Apr. 2022, pp. 163-173.

Bellinazzo, Marco. *I veri padroni del calcio: così il potere e la finanza hanno conquistato il calcio mondiale*. Feltrinelli Editore, 2017.

Birkhäuser, Stephan, Kaserer, Christoph, & Urban, Daniel. "Did UEFA's financial fair play harm competition in European football leagues?" *Review of Managerial Science*, vol. 13, 2019, pp. 113-145.

BRAND FINANCE. "Football 50 2024: The annual report on the most valuable and strongest football club brands." July 2024.

Brannagan, P. M., Scelles, N., Valenti, M., Inoue, Y., Grix, J., & Perkin, S. J. "The 2021 European Super League attempt: Motivation, outcome, and the future of football." *International Journal of Sport Policy and Politics*, vol. 14, no. 1, 2022, pp. 169-176.

Breuer, M. "Multi-club Ownership." In *The Palgrave Handbook on the Economics of Manipulation in Sport*, edited by M. Breuer & D. Forrest, Palgrave Macmillan, 2024, pp. 113-133.

Brown, Matthew T., et al. "Revenue and wealth maximization in the National Football League: The impact of stadia." *Sport Marketing Quarterly*, vol. 13, no. 4, 2004.

Bull, Mike, & Whittam, Geoff. "Sustainable value creation? Entrepreneurial orientations in the football industry." *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, vol. 27, no. 1, 2021, pp. 27-44.

Caglio, Ariela, Laffitte, Sébastien, Masciandaro, Donato, Ottaviano, Gianmarco. "Has financial fair play changed European football?" *Sports Economics Review*, vol. 3, 2023.

Carosella Vitas, Rafael. "Football as soft power: The political use of football in Qatar, the United Arab Emirates and the Kingdom of Saudi Arabia." 2022.

Chadwick, Simon, & Widdop, Paul. "Sport Washing and the Gulf Region: Myth or Reality?" In *The Geopolitical Economy of Sport*, Routledge, 2023, pp. 148-154.

CIES. *Club Ownership in European Football: Foreign Investments, Private Capital & Multi-Club Ownership*. CIES Football Observatory, 2023.

CLV GROUP. "Fan Relationship Index, 2022."

DELOITTE. "2023 Sports Fan Insights: The Beginning of the Immersive Sports Era." June 2023.

DELOITTE. "Football Money League 2024." Jan. 2024.

Demir, E., Ersan, O., & Popesko, B. "Are fan tokens fan tokens?" *Finance Research Letters*, vol. 47, June 2022.

Dubinsky, Itamar. "China's stadium diplomacy in Africa." *Journal of Global Sport Management*, 2021, pp. 1-19.

Ekanem, Imoh, Ikpe, Aniekan, and Abia, Eyo. "Evolution of Formula One (F1) Motorsports and its Top-Notch Advancement in Engineering Innovations Across the Racing Industry." 2024.

EY. "Tottenham Hotspur: An analysis of Club's socio-economic contribution to the local area." Dec. 2023.

- Football Benchmark. "Commercial deal landscape in the Big Five Leagues." May 2024.
- Football Benchmark. "Overview of the new UEFA Financial Fair Play Regulations." June 2022.
- Football Benchmark. "Private Equity's expanding footprint in football: Risks, rewards and the future." Oct. 2024.
- Football Benchmark. "Stadium Sponsorship – an unexploited field of play." Sept. 2020.
- Football Benchmark. "Top 10 ownership changes in European football." Nov. 2023.
- Football Benchmark. "What's driving Red Bull's ambition to invest in Japanese football?" Jan. 2024.
- Football Benchmark. "Why Americans love Serie A - Foreign ownership in European football." Oct. 2024.
- Gajica, P., Sarajlić, H., & Jularić, M. "Blockchain in Football Fandom: Understanding the Shifts in Awareness, Adoption, and Investment Willingness in Fan Tokens and NFTs among Croatian Fans." *47th MIPRO ICT and Electronics Convention (MIPRO)*, Opatija, Croatia, 2024, pp. 1041-1046.
- Ganassa. "The State of European Football in East Asia." 2020.
- Garcia-del-Barrio, Pedro, & Szymanski, Stefan. "Goal! Profit maximization versus win maximization in soccer." *Review of Industrial Organization*, vol. 34, 2009, pp. 45-68.
- Gerhardt, Cornelia, Clarke, Ben, & Lecarpentier, Justin. "Naming rights sponsorship in Europe: Fan reactions to stadium renamings in the Premier League, Bundesliga and Ligue 1." *AILA Review*, vol. 34, no. 2, 2021, pp. 212-239.
- Ginesta, Xavier. "The business of stadia: Maximizing the use of Spanish football venues." *Tourism and Hospitality Research*, vol. 17, no. 4, 2017, pp. 411-423.



Glebova, E., & Mihal'ová, P. "New currencies and new values in professional sports: blockchain, NFT and fintech through the stakeholder approach." *Journal of Physical Education and Sport*, vol. 23, no. 5, May 2023, pp. 1244-1252.

Jaeger, Johannes. "Football fans and stakeholder theory—A qualitative approach to classifying fans in Germany." *Sport, Business and Management: An International Journal*, vol. 11, no. 5, 2021, pp. 598-619.

Jensen, Jonathan A., Walkup, Brian R., & Bouchet, Adrien. "Assessing returns from new sport marketing opportunities: The case of NBA jersey sponsorships." *Sport Marketing Quarterly*, vol. 32, no. 1, 2023, pp. 47-61.

Kellison, Timothy, & Cintron, Alicia. "Building stadiums, building bridges: Geopolitical strategy in China." 2017.

Kennedy, P., & Kennedy, D. "Football supporters and the commercialisation of football: Comparative responses across Europe." *Soccer & Society*, vol. 13, no. 3, 2012, pp. 327-340.

La Liga. "La Liga. Financial Report on Spanish Professional Football 2021/2022." Apr. 2023.

Lee, P. "NFTs and the iteration of football fandom." *Deloitte*, Jan. 2024.

Lopez-Gonzalez, Hibai, & Griffiths, Mark D. "Gambling-like Features in fan Tokens." *Journal of Gambling Studies*, vol. 39, no. 4, 2023, pp. 1579-1596.

Mastromartino, B., Wang, J.J., Suggs, D.W., Hollenbeck, C.R., & Zhang, J.J. "Dimensions of sense of membership in a sport fan community: Factors, outcomes and social capital implications." *Communication & Sport*, vol. 10, no. 6, pp. 1229-1256, Dec. 2022.

Modina, Leonardo. "Private equity in football: How the arrival of funds has impacted the industry." *Corporate Governance and Research & Development Studies*, 2024/2.

Moore, N., & Levermore, R. "English professional football clubs: Can business parameters of small and medium-sized enterprises be applied?" *Sport, Business and Management: An International Journal*, vol. 2, no. 3, 2012, pp. 196-209.

Morrow, S. "Football club financial reporting: Time for a new model?" *Sport Business Management: An International Journal*, vol. 3, no. 4, 2013, pp. 297-311.

Mouland, Jérémy, Lang, Markus, & Dermot-Richard, Nadine. "Soft Budget Constraints in French Football through Public Financing of Stadiums." *Sustainability*, vol. 15, no. 1, 2022, p. 135.

Numerator, Dino, & Giulianotti, Richard. "Citizen, consumer, cities: The interplay of market and political identities within contemporary football fan cultures." *Journal of Consumer Culture*, vol. 18, no. 2, 2018, pp. 336-355.

Oxford Analytica. "US Interest in European Football Continues to Grow." *Emerald Expert Briefings*, 2022.

Palatini, P., & Tosi, S. "Globalization, stadiums and the consumerist city: The case of the new Juventus stadium in Turin." *European Journal for Sport and Society*, vol. 10, no. 2, 2013, pp. 161–180.

Peeters, Thomas, & Szymanski, Stefan. "Financial fair play in European football." *Economic Policy*, vol. 29, no. 78, 2014, pp. 343-390.

Pitchbook Data "Private Capital in European Football: Part II," 2023.

Pitchbook Data. "Q3 2023 analyst note: Private capital in European football." Aug. 2023.

Prigge, Stefan, & Tegtmeier, Lars. "Football stocks: A new asset class attractive to institutional investors? Empirical results and impulses for researching investor motivations beyond return." *Sport, Business and Management: An International Journal*, vol. 10, no. 4, 2020, pp. 471-494.

Príncipe, Vitor Ayres, Gomes de Souza Vale, Rodrigo, & Nunes, Rodolfo de Alckmin Moreira. "Blockchain and sports industry: A systematic literature review of Fan Tokens and their implications." *Retos: Nuevas Tendencias en Educación Física, Deporte y Recreación*, vol. 60, 2024, pp. 823-840.

Rey, Andrea, & Santelli, Francesco. "The relationship between financial ratios and sporting performance in Italy's Serie A." *International Journal of Business and Management*, vol. 12, no. 12, 2017, pp. 53-63.

Ribeiro, J., Branco, M.C., & Ribeiro, J.A. "The corporatization of football and CSR reporting by professional football clubs in Europe." *International Journal of Sports Marketing and Sponsorship*, vol. 20, no. 2, 2019, pp. 242-257.

Sanchez, Luis Carlos, Barajas, Ángel, & Sánchez-Fernández, Patricio. "Sports finance: Revenue sources and financial regulations in European football." *Sports (and) Economics*, 2019, pp. 327-366.

Sauer, T., Anagnostopoulos, C., Zilch, H., & Werthmann, L. "Creating value in football: Unveiling business activities and strategies of financial investors." *Managing Sport and Leisure*, 2024, pp. 1-21.

Schmidt, S. L., Grach, H. A., Beiderbecke, D., & Heidemann, G. "AI, blockchain, and immersive technologies: Metaversal business models of professional football clubs in 2030," 2023.

Scholtens, Bert, & Veenstra, Wijtze. "Scoring on the stock exchange? The effect of football matches on stock market returns: An event study." *Applied Economics*, vol. 41, no. 25, 2009, pp. 3231-3237.

Schreyer, Benno Torgler, & Schmidt, Sascha L. "Game outcome uncertainty and television audience demand: New evidence from German football." *German Economic Review*, vol. 19, no. 2, 2018, pp. 140-161.

Schwarz, Eric C. "Venue management in football." *Routledge Handbook of Football Business and Management*. Routledge, 2018, pp. 209-219.

Shapiro, S.L., Desch river, T., & Rascher, D.A. "Factors affecting the price of luxury suites in major North American sports facilities." *Journal of Sport Management*, vol. 26, no. 3, 2012, pp. 249-257.

Shields, Ben, & Reavis, Cate. "Formula 1: Unleashing the Greatest Racing Spectacle on the Planet." *MIT Sloan Working Paper*, 2020.

SportsBusiness. "Multi-Club Ownership: The Unproven Concept Transforming Football." *SportsBusiness*, 2023.

Statista. "Energy & Sports Drinks - Brazil." 2024.

Stevens, Terry. "Designing for the Beautiful Game: Soccer Stadia for a Sustainable Future." *Sport Tourism, Events, and Sustainable Development Goals*. Routledge, 2024, pp. 74-88.

Storm, R. K., & Nielsen, K. "Soft budget constraints in professional football." *European Sport Management Quarterly*, vol. 12, no. 2, 2012, pp. 183–201.

Tifos Capital & Advisory. "Big 5 Stadium Naming Rights."

Tifos Capital & Advisory. "Stadium Naming Rights in North American Sports."

UEFA. "The European Club Finance and Investment Landscape." Feb. 2024.

UEFA. "The European Club Footballing Landscape," 2022.

Woisetschläger, David M., Haselhoff, Vanessa J., & Backhaus, Christof. "Fans' Resistance to Naming Right Sponsorships: Why Stadium Names Remain the Same for Fans." *European Journal of Marketing*, vol. 48, no. 7-8, 2014, pp. 1487-1510.

Zarifis, A., & Cheng, X. "The business models of NFTs and fan tokens and how they build trust." *Journal of Electronic Business and Digital Economics*, vol. 1, no. 1/2, Oct. 2022.

Zhang, C., & Germano, S. "Collectors pay big money for a slice of blockchain basketball action." *Financial Times*, Jan. 2024.

Zheng, Jingxuan, & Mason, Daniel S. "New Media, Digitalization, and the Evolution of the Professional Sport Industry." *Frontiers in Sports and Active Living*, vol. 4, 2022.

## **SITOGRAFIA**

<https://arena-ev.com/projects/#projects>

<https://ecrbs.redbulls.com/en/seiten/academyinfo>

<https://forbes.it/2024/04/24/cvc-sbarca-borsa-due-cofondatori-possono-diventare-miliardari/>

<https://forbes.it/2024/10/24/nba-squadre-valgono-2024/>

[https://interbrand.com/work/juventus\\_brandstrategy\\_brandidentity/](https://interbrand.com/work/juventus_brandstrategy_brandidentity/)

<https://it.uefa.com/news-media/news/0283-186f6dd2b7f4-b2752491a127-1000--le-decisioni-della-cfcb-sui-casi-di-multi-proprietà-nelle/>

<https://marcobellinazzo.blog.ilsole24ore.com/2019/03/30/red-bull-rileva-un-altro-club-brasile-investimento-10-milioni-bragantino/>

<https://marcobellinazzo.blog.ilsole24ore.com/2021/12/11/liga-ratificato-laccordo-cvc-progetto-laliga-impulso-2/>

<https://marcobellinazzo.blog.ilsole24ore.com/2024/10/17/arnault-lvhm-e-red-bull-rilevano-il-paris-fc-per-sfidare-il-psg-qatariota/>

<https://melbournecityfc.com.au/about/about-us/>

<https://pr.nba.com/nba-walt-disney-company-nbcuniversal-amazon-prime-video-media-agreements/>

<https://rbleipzig.com/en>

<https://sport.sky.it/calcio/champions-league/lipsia-storia-club>

<https://www.acmilan.com/it/news/articoli/club/2023-11-13/ac-milan-continua-la-propria-espansione-globale-con-l-inaugurazione-di-casa-milan-dubai>

<https://www.allianz.it/chi-siamo/comunicazione/sponsorizzazioni/naming-rights.html>

<https://www.atpmedia.tv/>

<https://www.bbc.com/news/technology-59596267>

[https://www.calcioefinanza.it/2014/12/12/city-la-nuova-academy-per-giovani-e-un-centro-allavanguardia/?refresh\\_ce](https://www.calcioefinanza.it/2014/12/12/city-la-nuova-academy-per-giovani-e-un-centro-allavanguardia/?refresh_ce)

<https://www.calcioefinanza.it/2015/03/07/city-football-group-15-milioni-a-melbourne-per-unacademy-nuova-di-zecca/>

<https://www.calcioefinanza.it/2016/09/15/ferran-soriano-modello-gestionale-barcellona-per-milan-e-inter/>

[https://www.calcioefinanza.it/2016/09/16/ferran-soriano-manchester-city-modello-sviluppo/?refresh\\_ce](https://www.calcioefinanza.it/2016/09/16/ferran-soriano-manchester-city-modello-sviluppo/?refresh_ce)

[https://www.calcioefinanza.it/2019/01/15/la-premier-league-apre-un-ufficio-a-singapore-per-combattere-la-pirateria/?refresh\\_ce](https://www.calcioefinanza.it/2019/01/15/la-premier-league-apre-un-ufficio-a-singapore-per-combattere-la-pirateria/?refresh_ce)

<https://www.calcioefinanza.it/2020/02/11/liga-sede-regno-unito/>

<https://www.calcioefinanza.it/2022/04/15/quanto-ha-speso-red-bull-lipsia/>

[https://www.calcioefinanza.it/2022/07/02/chi-e-il-city-football-group/?refresh\\_ce](https://www.calcioefinanza.it/2022/07/02/chi-e-il-city-football-group/?refresh_ce)

<https://www.calcioefinanza.it/2022/12/06/city-football-group-nuova-squadra/>

[https://www.calcioefinanza.it/2023/01/31/ufficio-lega-serie-a-in-asia/?refresh\\_ce](https://www.calcioefinanza.it/2023/01/31/ufficio-lega-serie-a-in-asia/?refresh_ce)

<https://www.calcioefinanza.it/2024/01/25/tottenham-ricavi-da-stadio-classifica/>

[https://www.calcioefinanza.it/2024/04/02/nfl-beyonce-boxe-e-birra-come-il-tottenham-ha-reso-lo-stadio-una-macchina-da-soldi/?refresh\\_ce](https://www.calcioefinanza.it/2024/04/02/nfl-beyonce-boxe-e-birra-come-il-tottenham-ha-reso-lo-stadio-una-macchina-da-soldi/?refresh_ce)

<https://www.calcioefinanza.it/2024/04/06/palermo-quanto-hanno-investito-sceicchi/>

<https://www.calcioefinanza.it/2024/05/30/red-bull-socio-leeds/>

<https://www.calcioefinanza.it/2024/07/03/inter-previsione-bilancio-2024-fatturato-rosso/>

[https://www.calcioefinanza.it/2024/07/05/uefa-decisioni-multiproprieta-blind-trust/?refresh\\_ce](https://www.calcioefinanza.it/2024/07/05/uefa-decisioni-multiproprieta-blind-trust/?refresh_ce)

<https://www.calcioefinanza.it/2024/10/19/perche-arnault-redbull-acquistano-paris-fc-psg-parigi/>

<https://www.calcioefinanza.it/2024/10/28/milan-bilancio-2024-ricavi-costi-risultato-netto/>

<https://www.calcioefinanza.it/2024/11/06/red-bull-nuovo-club-nome-logo/>

<https://www.calcioefinanza.it/2024/11/21/naming-rights-nuovo-stadio-new-york-city/>

<https://www.cityfootballgroup.com/>

<https://www.cityfootballgroup.com/academies>

<https://www.cityfootballgroup.com/clubs/bahia>

<https://www.cityfootballgroup.com/clubs/mumbai-city>

<https://www.cityfootballgroup.com/clubs/palermo>

<https://www.cityfootballgroup.com/clubs/shenzhen-peng-city>

<https://www.cityfootballgroup.com/partners/asahi-super-dry>

<https://www.cityfootballgroup.com/partners/nissan>

<https://www.corriere.it/reportage/esteri/2014/e-lamerica-scopri-il-calcio/>

<https://www.econopoly.ilsole24ore.com/2023/06/27/milan-redbird-modello-business/>

<https://www.footballbusinessjournal.com/post/puma-and-red-bull-bragantino-announce-partnership-valid-through-2030>

<https://www.forbes.com/lists/soccer-valuations/?sh=400f09b5198b>

<https://www.forbes.com/sites/csylv/2014/04/15/how-cvc-has-made-8-2-billion-from-formula-one-auto-racing/>

<https://www.forbes.com/sites/mikeozanian/2023/08/30/the-nfls-most-valuable-teams-2023-dallas-cowboys-remain-on-top-at-a-record-9-billion/>

<https://www.ft.com/content/4c695aa6-0db5-11e4-b149-00144feabdc0>

<https://www.gazzetta.it/Calcio/Bundesliga/21-06-2017/lipsia-champions-red-bull-salisburgo-uefa-proprieta-2001141635800.shtml>

<https://www.ilsole24ore.com/art/ora-e-ufficiale-l-inter-e-fondo-oaktree-AGJlymC>

<https://www.ilsole24ore.com/art/psg-fondo-usa-arctos-entra-una-quota-minoranza-AFEI2FxB>

<https://www.ilsole24ore.com/art/superchampions-piu-partite-ma-ricavi-non-saliranno-tutti-stesso-modo-AFyeqgbD>

[https://www.ilsole24ore.com/art/tottenham-stadio-gioiello-e-macchina-soldi-milan-prenda-nota-AEtw1E0C?refresh\\_ce=1](https://www.ilsole24ore.com/art/tottenham-stadio-gioiello-e-macchina-soldi-milan-prenda-nota-AEtw1E0C?refresh_ce=1)

<https://www.juventus.com/it/club/hong-kong-branch>



<https://www.newyorkcityfc.com/community/impact>

<https://www.newyorkredbulls.com/partners/>

<https://www.newyorkredbulls.com/sportsillustratedstadium/>

<https://www.obs.tv/home>

<https://www.premierleague.com/news/3599181>

<https://www.redbullsalzburg.at/en/history>

<https://www.rivistaundici.com/2024/11/22/nuovo-stadio-new-york-city/>

<https://www.socialmediasoccer.com/it/articolo/il-ricorso-di-real-madrid-e-athletic-bilbao-contro-la-liga-impulso-e-stato-respinto.html>

<https://www.socialmediasoccer.com/it/articolo/non-solo-calcio-tutti-gli-investimenti-di-cvc-nello-sport.html>

<https://www.socialmediasoccer.com/it/articolo/red-bull-entra-sempre-di-piu-nel-mondo-del-calcio-sara-partner-delleverton-e-del-west-ham.html>

<https://www.statista.com/insights/consumer/brand-profiles/3/14/red-bull/united-states/>

<https://www.statista.com/statistics/558082/us-sales-of-red-bull-energy-drinks/>

<https://www.theguardian.com/business/2015/jul/25/cvc-capital-partners-biggest-winner-history-formula-one>

<https://www.zeta.vision/2020/04/la-redbullizzazione-del-calcio/>

<https://www-statista-com.eu1.proxy.openathens.net/forecasts/1274837/worldwide-per-capita-consumption-energy-drinks>

<https://www-statista-com.eu1.proxy.openathens.net/forecasts/1274837/worldwide-per-capita-consumption-energy-drinks>

<https://www-statista-com.eu1.proxy.openathens.net/outlook/cmo/non-alcoholic-drinks/soft-drinks/energy-sports-drinks/japan#key-players>

<https://www-statista-com.eu1.proxy.openathens.net/statistics/1347297/sales-value-energy-drinks-japan/>