
**UNIVERSITA' DI UNIGE
SCUOLA DI SCIENZE SOCIALI
DIPARTIMENTO DI ECONOMIA**



Tesi di laurea magistrale in
Management

**La multiproprietà come esito della finanziarizzazione del calcio
europeo: implicazioni per la sostenibilità del sistema**

Relatore: Lara Penco

Candidato: Stefano Pappalardo

Anno accademico 2025/2026

Indice

I. Multiproprietà nella letteratura: la rassegna bibliometrica	8
1.1. Domanda di ricerca e posizionamento teorico	8
1.1.1. Perimetro e delimitazione del campo di indagine	9
1.2. Metodologia della revisione della letteratura	11
1.2.1. Fasi di costruzione del campione	11
1.2.2. Caratteristiche del campione finale	12
1.3. Analisi tematica della letteratura	13
1.3.1. Tema I - Logiche strategiche e modelli di investimento nel MCO.....	14
1.3.2. Tema II - Mercato dei trasferimenti, governance e integrità sportiva.	16
1.3.3. Tema III - Strutture MCO e quadro regolamentare	18
1.4. Sintesi e proposte interpretative	20
1.4.1. Proposta 1 - Il modello MCO come sistema di controllo del capitale umano sportivo	21
1.4.2. Proposta 2 - Il modello MCO come risposta adattiva ai vincoli istituzionali	21
1.4.3. Proposta 3 - La necessità di un framework di governance specifico ..	22
1.5. Sintesi e prospettive di ricerca	23
1.6 Tabelle e indicatori bibliometrici	24
1.6.1 Appendice 1: indicatori di distribuzione	26
1.6.2 Appendice 2: indicatori relazionali	30
1.6.3 Appendice 3: paesi e università.....	31
II. Dalla finanziarizzazione del calcio alla multiproprietà: genesi e premesse di un fenomeno	33
2.1 Il calcio come laboratorio della modernità finanziaria	33
2.1.1 Dalla globalizzazione dei flussi alla globalizzazione degli asset, la	

struttura dei ricavi.....	35
2.1.2 La migrazione del valore.....	38
2.1.3 La contest theory e l'uncertainty of outcome	39
2.2 Governance e regolazione finanziaria del calcio europeo.....	41
2.2.1 La gerarchia di controllo nel calcio: FIFA, UEFA, federazioni nazionali, leghe e club.....	42
2.2.2 Governance comparata: i modelli istituzionali nazionali a confronto .	43
2.2.3 Dal Soft Budget Constraint al Financial Fair Play: il superamento del modello del mecenate	45
2.2.4 L'efficacia della regolamentazione finanziaria: evidenze da Serie A e Premier League.....	47
2.2.5 Il ruolo dei fondi di investimento.....	49
2.2.6 La teoria dell'agenzia applicata al calcio: costi di agenzia, dualità del CEO e conflitti principale-principale	52
2.3 Le Multi-Club Ownership come problema aperto: motivazioni e rilevanza della ricerca.....	54
2.3.1 Le dimensioni del fenomeno: diffusione e crescita delle MCO.....	55
2.3.2 Le lacune della letteratura	56
2.3.3 La domanda di ricerca, il contributo dell'intervista e la struttura dei Capitoli 3 e 4	59
2.4 La tesi di fondo: finanziarizzazione e integrità competitiva	62
2.5 Metodologia e struttura della ricerca.....	63
2.6 Limiti e impianto della ricerca	64
III. Le Multi-Club Ownership: modelli organizzativi e nodi regolamentari.....	65
3.1 Definizione, genesi e architettura strategica della Multi-Club Ownership .	65
3.2 Diffusione geografica e dinamiche di mercato: un'analisi quantitativa del fenomeno	67

3.3 Paradigmi a confronto: architetture organizzative e modelli di business nel MCO globale	69
3.3.1 Il modello Red Bull: brand extension, integrazione verticale e piramide del talento	69
3.3.2 Il City Football Group: network orizzontale, penetrazione dei mercati globali e data-driven management.....	72
3.3.3 Il calcio italiano nel sistema MCO: casi nazionali e tensioni con l'Articolo 16-bis NOIF.....	74
3.3.4 Panoramica internazionale: altri gruppi MCO rilevanti oltre Red Bull e City Football Group.....	78
3.3.5 Analisi comparativa: variabili strutturali e implicazioni sistemiche....	81
3.4 Sinergie operative e integrazione tecnologica: scouting, data analytics e global branding	82
3.5 Le dinamiche del mercato dei trasferimenti nelle reti MCO.....	84
3.6 Un sistema di KPI per la valutazione delle reti MCO.....	86
3.7 Equilibrio competitivo e concentrazione delle risorse nei network proprietari	89
3.8 L'impatto sugli stakeholder: tifosi, identità dei club e tensioni sociali	93
3.9 Quadro regolamentare e criticità: conflitti d'interesse, Articolo 5 UEFA e Articolo 16-bis NOIF	95
3.10 Scenari evolutivi e prospettive di riforma: trasparenza, disclosure e sandboxing regolamentare.....	97
IV. Una prospettiva endogena: il caso della FC Pistoiese	101
4.1 Nota metodologica	101
4.1.1 Accesso all'intervista e scelta del caso	101
4.1.2 Profilo degli intervistati	102
4.1.3 Impianto metodologico e struttura della traccia.....	102
4.2 Il caso Pistoiese: presentazione e analisi.....	104

4.2.1 Identità, radicamento territoriale e dimensione comunitaria.....	104
4.2.2 Assetto organizzativo e governance.....	106
4.2.3 Modello economico-finanziario	107
4.2.4 Funzioni sportive: scouting e analisi dei dati.....	108
4.2.5 Prospettive di sviluppo e logica di scala	108
4.2.6 La multiproprietà: autonomia, posizione regolatoria e convergenze con la letteratura	109
4.3 Considerazioni conclusive	111
V. Conclusioni finali	113
Bibliografia	117

Abstract (italiano)

La tesi esamina la multiproprietà (Multi-Club Ownership, MCO) come esito della finanziarizzazione del calcio europeo, interrogandosi sulle implicazioni del fenomeno per la sostenibilità del sistema, intesa come equilibrio tra efficienza economica aggregata e integrità competitiva delle leghe. L'indagine combina una rassegna bibliometrica di ventisette articoli peer-reviewed, integrati da report istituzionali e fonti normative, con un'analisi qualitativo-comparativa per casi studio (Red Bull, City Football Group, contesto italiano) e un'intervista semi-strutturata a un dirigente della FC Pistoiese. Il quadro interpretativo legge la MCO come integrazione verticale della filiera del talento, fondata sulla Resource-Based View e sulla logica delle organizzazioni human capital-intensive. I risultati indicano che l'appartenenza a una rete non genera un vantaggio sportivo sistematico: i benefici si concentrano nella sfera finanziaria e nel controllo dell'intera catena di valorizzazione dei calciatori. La MCO emerge inoltre come risposta adattiva ai vincoli del Financial Fair Play. Gli strumenti regolamentari vigenti, centrati sul controllo societario formale, non intercettano il coordinamento funzionale delle reti; se ne deriva l'esigenza di spostare l'unità di monitoraggio dalla singola transazione all'intera filiera.

Abstract (English)

This thesis examines multi-club ownership (MCO) as an outcome of the financialization of European football, addressing the implications of the phenomenon for the sustainability of the system, understood as the balance between aggregate economic efficiency and the competitive integrity of individual leagues. The study combines a bibliometric review of twenty-seven peer-reviewed articles, supplemented by institutional reports and regulatory sources, with a qualitative-comparative case study analysis (Red Bull, City Football Group, the Italian context) and a semi-structured interview with a senior executive of FC Pistoiese. The interpretive framework reads MCO as a vertical integration of the talent value chain, grounded in the Resource-Based View and in the logic of human capital-intensive organizations. The findings indicate that membership in a network does not generate a systematic sporting advantage: the benefits concentrate in the financial sphere and in control over the entire value chain of player development. MCO further emerges as an adaptive response to the constraints of Financial Fair Play. Current regulatory instruments, centred on formal corporate control, fail to capture the functional coordination of these networks; from this follows the need to shift the unit of monitoring from the individual transaction to the entire value chain.

I. Multiproprietà nella letteratura: la rassegna bibliometrica

1.1. Domanda di ricerca e posizionamento teorico

La finanziarizzazione del calcio europeo ha prodotto, nel giro di tre decenni, una trasformazione strutturale che ha progressivamente dissolto i confini tra industria dello sport e industria finanziaria. In questo contesto, la Multi-Club Ownership (MCO) – definita come la configurazione in cui un singolo soggetto esercita il controllo o un'influenza determinante su due o più club calcistici distinti (Regolamento UEFA delle competizioni per club, edizione 2026, Art. 5) – non è un fenomeno marginale o contingente, ma rappresenta la manifestazione più sofisticata di quella logica di portafoglio che ha, progressivamente, sostituito la logica del mecenate singolo nell'economia del calcio professionistico. La domanda di ricerca che guida il presente lavoro può essere quindi formulata nei seguenti termini: in che misura la multiproprietà costituisce un esito della finanziarizzazione del calcio europeo, e quali implicazioni essa produce per la sostenibilità del sistema, intesa come equilibrio tra l'efficienza economica aggregata e l'integrità competitiva delle singole competizioni?

La questione rimane aperta e ampiamente discussa a livello accademico, con una netta divisione tra le diverse correnti di pensiero. Da un lato, chi interpreta la MCO come un modello organizzativo razionale che genera sinergie operative, ottimizza i costi di transazione nel mercato dei talenti e consente ai club di competere in condizioni strutturalmente più favorevoli rispetto ai club indipendenti (Metelski et al., 2026; Sauer et al., 2024). Dall'altro, chi rileva che le reti multi-club producono distorsioni nei meccanismi di prezzo dei trasferimenti, alterano l'equilibrio competitivo delle leghe e operano in zone grigie regolamentari che i sistemi di controllo esistenti – tanto a livello UEFA quanto a livello delle federazioni nazionali – non sono ancora attrezzati a presidiare efficacemente (Quansah e Breuer, 2025; Trequattrini et al., 2025; Quansah, Lang e Frick, 2026).

Prima di procedere alla rassegna della letteratura, è necessario dichiarare il posizionamento teorico che orienta la presente analisi, poiché esso determina quale letteratura è considerata centrale e in che modo i contributi disponibili vengono letti e messi in relazione tra loro. La presente tesi adotta un framework interpretativo che si colloca nel solco della letteratura sulle organizzazioni human capital-intensive, elaborata da Cézanne e Saglietto (2015) con riferimento ai provider di logistica di quarto livello e qui applicata per la prima volta in modo sistematico al contesto del calcio professionistico. L'idea di fondo di questa ricerca si basa sul considerare la Multi-Club Ownership (MCO) non come una semplice variante proprietaria, quanto piuttosto come una configurazione organizzativa evoluta. Il vero vantaggio competitivo di tale modello risiede nella centralizzazione di risorse immateriali dal forte valore strategico, con particolare riferimento al talento giovanile, alle reti di scouting, ai protocolli di allenamento e alle competenze manageriali. Tali asset vengono poi veicolati a livello internazionale attraverso una struttura piramidale di club affiliati. In un simile contesto, la figura dell'atleta subisce una profonda mutazione: non rappresenta più soltanto un fattore produttivo orientato al conseguimento del risultato sportivo, ma si configura come un vero e proprio capitale finanziario. Il valore economico del calciatore viene progressivamente incrementato all'interno del network durante la fase di sviluppo, per poi essere monetizzato nell'atto della cessione sul mercato. Questa chiave di lettura comporta conseguenze d'impatto sul piano della regolamentazione. Un impianto di controllo che voglia definirsi efficace non può limitarsi a vigilare sulla singola transazione – ovvero l'istante del trasferimento –, ma deve estendersi all'intera filiera di valorizzazione del talento, intercettandone il percorso fin dalle *academy* periferiche fino alla vendita definitiva da parte del club *flagship*¹.

1.1.1. Perimetro e delimitazione del campo di indagine

Il termine MCO designa quella configurazione in cui un singolo soggetto, individuale o societario, esercita il controllo o un'influenza determinante su due o più club

¹ Società principale e di vertice della rete (es. Manchester City nel CFG), verso cui convergono i talenti calcistici e le risorse finanziarie dell'intero gruppo a scapito delle società satellite.

calcistici distinti – un'influenza che può realizzarsi non solo attraverso partecipazioni di maggioranza, ma anche per il tramite di quote di minoranza, patti parasociali o incarichi incrociati negli organi di gestione. Dietro la linearità di questa definizione si cela, in realtà, la natura complessa degli attuali assetti proprietari. Non è raro, infatti, che la titolarità formale delle quote di capitale diverga in modo netto dal potere di controllo concretamente esercitato, il quale può essere veicolato tramite patti parasociali, intestazioni fiduciarie o specifici vincoli di governance contrattuale. Sotto il profilo classificatorio, la mappatura più articolata offerta dalla letteratura scientifica è quella proposta da Anagnostou e Manoli (2024, cit. in Quansah, Lang e Frick, 2026). Lo schema teorico elaborato dagli autori si articola su tre diverse configurazioni, collocate lungo un continuum a intensità crescente di integrazione societaria. La manifestazione embrionale coincide con la partecipazione finanziaria pura: in questo scenario il legame rimane confinato alla sfera azionaria, lasciando intatta l'autonomia gestionale e operativa dei singoli club. Il gradino successivo è invece occupato dalla rete paritetica, un modello che fa perno sulla convergenza delle filosofie aziendali e sulla condivisione di risorse, escludendo tuttavia l'esistenza di vincoli di subordinazione gerarchica. Infine, il livello più integrato è quello gerarchico: qui si delinea un rapporto asimmetrico tra un club principale (*flagship*) e diverse società satellite, le quali fungono da incubatori di talenti destinati a confluire nella squadra capogruppo. Sono questi ultimi – City Football Group e Red Bull come casi paradigmatici – a costituire l'oggetto principale della letteratura accademica più recente e, di conseguenza, dell'analisi sviluppata nei capitoli successivi.

L'analisi si concentra sul calcio professionistico europeo maschile, con attenzione specifica ai contesti regolamentari UEFA e FIGC, nel periodo compreso tra la stagione 2010/11 – ovvero quando è stato introdotto il Financial Fair Play – e la stagione 2024/25. Dall'oggetto di questo studio rimangono escluse le pratiche di Third Party Ownership (TPO), oggetto di divieto da parte della FIFA a partire dal 2015, malgrado il confine tra TPO e MCO tenda a farsi labile in determinati assetti societari complessi (Pastore, 2018, cit. in Quansah e Breuer, 2025). L'approccio qui proposto si concentra sulla dimensione manageriale e di governance. Di conseguenza, la ricerca non mira a misurare l'effetto economico o sportivo delle multiproprietà sulle singole squadre – un filone d'indagine già esplorato, con esiti non univoci, da Quansah e Breuer (2025) e da Quansah, Lang e Frick

(2026). L'intento è piuttosto quello di decodificare le strategie alla base di tale fenomeno, esaminando come questi network si muovano all'interno dei vincoli normativi attuali e quali fattori ne garantiscano la stabilità nel tempo.

1.2. Metodologia della revisione della letteratura

La costruzione del corpus bibliografico ha seguito un protocollo strutturato in dodici fasi, elaborato sulla base dei framework metodologici proposti da David e Han (2004), Newbert (2007) e Macpherson e Holt (2007) – che avevano condotto analisi bibliometriche sistematiche in campi contigui quali la transaction cost economics e la resource-based view della firma – e adattato al contesto dello Sport Management ispirandosi all'approccio di Cézanne e Saglietto (2015). La bibliometria, in quanto tecnica quantitativa di misurazione e mappatura della produzione scientifica, offre il vantaggio della replicabilità e della trasparenza rispetto agli approcci narrativi tradizionali, riducendo il rischio di selection bias nella costruzione del campione.

Il protocollo adottato in questa ricerca si discosta dall'approccio PRISMA (*Preferred Reporting Items for Systematic Reviews and Meta-Analyses*), e tale scelta deriva direttamente dall'obiettivo del lavoro. L'analisi intende infatti mappare le strutture della produzione scientifica – come le comunità di autori, le riviste di riferimento, le reti di co-citazione e l'evoluzione temporale dei temi – piuttosto che effettuare una valutazione standardizzata del rischio di *bias* dei singoli studi. Questa impostazione si giustifica con la relativa immaturità del filone di ricerca: la produzione accademica sul tema della MCO è ancora troppo limitata per permettere una meta-analisi quantitativa, ma risulta al contempo sufficientemente strutturata da richiedere una mappatura sistematica dei contributi esistenti.

1.2.1. Fasi di costruzione del campione

La ricerca ha interessato Scopus e Google Scholar, scelte per la loro copertura multidisciplinare nel campo delle scienze economico-gestionali. Scopus è stata impiegata

come fonte primaria per la precisione dei metadati bibliografici e la qualità dei filtri tematici, mentre Google Scholar è stata utilizzata in modo complementare. In prima battuta, la ricerca è stata impostata su parole chiave ad ampio spettro (quali *Football*, *Soccer*, *Multi-club ownership*, *Ownership*, *Business model*, *Sustainability*, *Performance* e *Governance*) estese a titoli, abstract e keyword. Questo screening iniziale ha generato una base documentale sovrabbondante, superiore ai dieci milioni di record. Per circoscrivere il campo, si è scelto di limitare l'indagine all'area tematica 'Business, Management and Accounting' di Scopus, riscontrando così 492.151 risultati. Questo sotto-insieme è stato poi raffinato applicando due stringhe di ricerca mirate: la prima, di impianto manageriale ampio, ha incrociato i termini sportivi (*football* o *soccer*) con concetti gestionali strutturali (*organization structure*, *revenue*, *sustainability*, *governance*, *strategy*); la seconda, focalizzata esclusivamente sulla MCO, ha vincolato la presenza di *Multi-club ownership*, *Multi-club model* o *MCO* ai termini *Football* o *Soccer*.

La successiva analisi manuale degli abstract ha permesso di scremare il campione fino a circa 170 contributi potenziali. A seguito della lettura integrale di ciascun testo, la selezione definitiva si è stabilizzata su 27 articoli sottoposti a *peer-review*, a cui sono stati affiancati 4 report di carattere istituzionale e 2 testi di natura normativa. A livello cronologico non sono state introdotte barriere artificiali: la distribuzione dei testi risente infatti della carenza di studi specifici sulla MCO precedenti al 2015, mostrando per contro una forte densità scientifica tra il 2022 e il 2026. L'omogeneità del materiale è stata garantita escludendo i lavori non redatti in lingua inglese. Si è scelto, inoltre, di scostarsi dal criterio metodologico di David e Han (2004) – che prevede l'esclusione dei periodici con un solo articolo sul tema – per tutelare lavori isolati ma di indiscutibile valore teorico. Infine, il corpus è stato ripulito dai duplicati tra le banche dati e dalle pubblicazioni non incentrate in modo esplicito sui modelli di business, sulle dinamiche di governance o sulle performance societarie.

1.2.2. Caratteristiche del campione finale

Il campione finale comprende 27 articoli sottoposti a revisione paritaria (*peer-*

reviewed), integrati da report istituzionali di UEFA, Deloitte, KPMG e CIES *Sports Intelligence*, oltre che da testi normativi come i Regolamenti UEFA e le NOIF della FIGC. La distribuzione di questi documenti riflette fedelmente la struttura e i limiti attuali del campo di ricerca. La produzione accademica specificamente dedicata alla MCO nel calcio è quasi assente prima del 2015 e si concentra nel periodo compreso tra il 2022 e il 2026, con una netta accelerazione a partire dal 2024. La letteratura scientifica sul tema è quindi ancora in una fase di consolidamento, il che spiega la prevalenza di approcci qualitativi – come interviste in profondità, revisioni concettuali e analisi di casi studio – rispetto a modelli econometrici, la cui applicabilità è limitata dalla scarsità di dati strutturati e comparabili sui network MCO.

Sul piano editoriale, le riviste con il maggior numero di pubblicazioni sono *Sport, Business and Management: An International Journal* ed *European Sport Management Quarterly*. La comunità scientifica di riferimento è prevalentemente europea, con contributi principali che provengono da istituzioni tedesche, spagnole e italiane. Questa concentrazione geografica rispecchia la centralità del calcio europeo nel fenomeno della MCO, ma evidenzia al contempo l'assenza quasi totale di studi sui contesti sudamericano, nordamericano e asiatico, aree che potrebbero invece arricchire in modo significativo l'analisi comparativa.

1.3. Analisi tematica della letteratura

Dall'esame *full-text* del corpus documentale sono emersi tre grandi filoni tematici che racchiudono l'attuale produzione scientifica sul Multi-Club Ownership. Il primo nucleo d'indagine riguarda le motivazioni strategiche e le configurazioni degli investimenti; il secondo si focalizza sulle dinamiche del calciomercato e sui nodi legati alla regolarità delle competizioni; il terzo, infine, esplora il rapporto tra l'espansione dei network e i vincoli posti dagli ordinamenti calcistici. Questa impostazione concettuale riprende la logica sequenziale applicata da Cézanne e Saglietto (2015) nello studio dei provider logistici 4PL – originariamente suddivisa tra ragioni dell'esternalizzazione, operatività dei fornitori ed efficienza dei processi – adattandola alle specificità del calcio.

Il percorso logico si muove così in modo deduttivo, partendo dallo scenario macro-strategico per scendere verso le ricadute pratiche e regolamentari.

1.3.1. Tema I - Logiche strategiche e modelli di investimento nel MCO

Il contributo teoricamente più strutturato disponibile sul MCO come modello di business è quello di Metelski, Jarosz e Kornakov (2026), che applicano tre framework al fenomeno: la Resource-Based View (RBV), la teoria delle sinergie e delle economie di scala, e le strategie di business internazionale. Sul piano della RBV, il vantaggio competitivo delle reti MCO risiede nel controllo di risorse rare e difficilmente imitabili: reti di scouting che coprono mercati geografici inaccessibili ai club singoli, database proprietari di analisi delle prestazioni, metodologie di allenamento codificate e il capitale umano dei dirigenti sportivi che si muovono sistematicamente all'interno della rete accumulando competenze specifiche. Sul piano delle sinergie operative, la gestione centralizzata di piattaforme tecnologiche, reti di *scouting* e presidi medico-sportivi riduce i costi fissi unitari, generando economie di scala che le singole società autonome non possono raggiungere. Al contempo, l'espansione dei network attraverso l'acquisto di club in aree geografiche emergenti assicura un radicamento locale strategico, facilitando l'individuazione di nuovi talenti e lo sviluppo commerciale in mercati complessi. In questo filone si colloca la ricerca di Metelski et al. (2026) che, attraverso dodici interviste strutturate a manager di holding calcistiche, collega il modello delle multiproprietà ai paradigmi del management strategico. Lo studio presenta tuttavia un limite metodologico interno, risiedente nell'affidamento a dichiarazioni di figure apicali che operano sotto specifici incentivi professionali; tale circostanza rischia infatti di sovrapporre i reali benefici di gestione con semplici strategie di legittimazione retorica.

Sul fronte degli investimenti aziendali, lo studio di Metelski et al. (2026) mappa i flussi di capitale istituzionale diretti verso la MCO classificando le motivazioni d'ingresso in tre macro-aree distinte. La prima area comprende i fattori di natura esclusivamente finanziaria, legati alla crescita patrimoniale dell'asset e alla generazione di flussi di cassa stabili. A questi si affiancano i driver di tipo strategico, focalizzati sulla penetrazione dei

mercati esteri e sul consolidamento internazionale del brand. Infine, la terza direttrice riguarda le leve operative, orientate a ottimizzare le attività di scouting e a massimizzare l'efficienza nel player trading. Tale impianto teorico si raccorda in modo parziale, ma con una superiore accuratezza analitica, alla tassonomia *Gazelle*, *Cash Cow* ed *Eagle's Nest* definita da Sauer et al. (2024) per mappare gli investitori nel calcio, in cui l'approccio *Eagle's Nest* si identifica proprio con lo sviluppo dei network MCO.

Sul piano della tipologia strutturale, la letteratura ha progressivamente affinato le proprie classificazioni. Metelski et al. (2026) distinguono tra modello a scambio occasionale di giocatori, modello a coordinamento strategico centralizzato e modello feeder puro, collocandoli lungo il medesimo continuum già proposto da Anagnostou e Manoli (2024, cit. in Quansah, Lang e Frick, 2026). Un nodo teorico rimasto parzialmente in ombra nella letteratura scientifica riguarda l'evoluzione di lungo periodo di tali network. Le evidenze suggeriscono che i sistemi inizialmente configurati su base paritetica subiscano nel tempo una progressiva spinta alla gerarchizzazione, gravitando attorno alla società dotata di maggiore capacità finanziaria. Questo fenomeno genera un rapporto di subordinazione strutturale per i club satellite, i cui equilibri rischiano di farsi precari nell'eventualità di un riassetto proprietario. Utilizzando il paradigma delle reti d'impresa (*business networks*), Trequattrini et al. (2025) evidenziano come questa deriva piramidale risulti quasi irreversibile, ponendo dilemmi di gestione strategica che i tradizionali indicatori analitici – tarati sulle esigenze della singola entità societaria – non riescono a decodificare appieno.

Lo studio empirico di Quansah, Lang e Frick (2026) conferma questa complessità. Esaminando i dati più recenti sul fenomeno, gli autori dimostrano come l'inclusione in una MCO non garantisca un incremento automatico o sistematico dei risultati sportivi per le squadre coinvolte, a prescindere dal modello di *governance*, dall'architettura del network o dalla posizione del club nella gerarchia del gruppo. Tale evidenza contrasta con la tesi secondo cui il modello societario multiplo produca benefici sportivi immediati, indicando come i reali vantaggi di questa configurazione si concentrino quasi esclusivamente nelle sfere finanziaria e commerciale.

1.3.2. Tema II - Mercato dei trasferimenti, governance e integrità sportiva

Il contributo empiricamente più robusto disponibile sulle dinamiche interne alle reti MCO è quello di Quansah e Breuer (2025), che analizzano i pattern di trasferimento attraverso tecniche di matching statistico su un ampio dataset di transazioni europee nel periodo 2012-2022. I risultati mostrano che i club MCO ricorrono significativamente di più a prestiti temporanei e cessioni a parametro zero rispetto ai club indipendenti comparabili, e che i trasferimenti interni tendono a coinvolgere giocatori sistematicamente più giovani, confermando la funzione di pipeline di sviluppo che caratterizza i modelli MCO più integrati. Sotto il profilo della regolarità competitiva, assume una rilevanza cruciale la seconda ipotesi analizzata nello studio: le transazioni di mercato interne ai network esibiscono corrispettivi economici nettamente superiori rispetto alle operazioni omologhe concluse tra società terze e autonome. Questo divario rimane costante anche applicando controlli statistici rigorosi sul profilo e sulle prestazioni dei calciatori. L'evidenza suggerisce l'adozione di politiche di determinazione dei prezzi (*pricing*) difformi dai parametri del libero mercato. In particolare, gli autori ipotizzano che tali passaggi di proprietà siano finalizzati a generare plusvalenze fittizie, utili a migliorare in modo artificiale i requisiti di bilancio previsti dalle norme di controllo. Questa strategia sfrutta le lacune degli organi di vigilanza, i quali incontrano storicamente forti difficoltà nel valutare le transazioni economiche tra entità solo formalmente distinte. Sebbene i risultati empirici resistano alle verifiche placebo, essi non bastano da soli a dimostrare l'esistenza di comportamenti manipolativi, a causa dell'impossibilità di accedere ai dati finanziari interni dei network MCO.

Sotto un diverso profilo, Quansah, Lang e Frick (2026) introducono nella tassonomia MCO una terza categoria, definita degli *state-backed groups*. Si tratta di club finanziati direttamente da fondi sovrani (*sovereign wealth fund*) come il *Public Investment Fund* saudita o *Qatar Sports Investments*. Queste realtà si caratterizzano per obiettivi di *soft power* e *nation-branding*, anteposti al rendimento finanziario o allo sviluppo del talento giovanile. Gli autori evidenziano tuttavia che la scarsità di casi con dati sufficienti impedisce ancora di effettuare analisi causali robuste, indicando questo specifico ambito come una priorità per la ricerca futura.

La risposta istituzionale ai rischi di integrità generati dalle strutture MCO si è articolata su due livelli, il cui contenuto specifico è analizzato nel dettaglio nel Capitolo 3. A livello UEFA, i regolamenti sulle licenze e la sostenibilità finanziaria vietano che un club eserciti influenza determinante su un altro club partecipante alle medesime competizioni europee. Sul fronte delle federazioni nazionali, i singoli ordinamenti hanno sviluppato risposte autonome per arginare le interferenze tra società consociate. Un esempio calzante è l'ordinamento italiano che, attraverso l'Articolo 16-bis delle NOIF, adotta un impianto regolatorio nettamente più severo rispetto agli standard minimi imposti dalla UEFA. La letteratura scientifica evidenzia tuttavia una diffusa inefficacia di entrambi i livelli di controllo davanti all'evoluzione delle architetture societarie. Lo studio di Pastore (2018, cit. in Quansah e Breuer, 2025) evidenzia come l'interposizione di veicoli intermedi – quali holding di partecipazioni, trust o gestioni fiduciarie – ostacoli l'accertamento del reale perimetro dell'influenza dominante da parte degli organi di vigilanza. Inoltre, la stipula di patti parasociali può garantire a un investitore un controllo di fatto analogo a quello esercitato da un socio di maggioranza, aggirando la formale ripartizione delle quote. Questa opacità regolamentare rappresenta una delle leve strutturali che giustificano la rapida espansione dei network Multi-Club, a dispetto dei divieti formali.

Il paradigma della coopetizione offre una chiave di lettura complementare, definibile come una forma di cooperazione strutturata tra realtà concorrenti. Sul tema, Lardo et al. (2016) chiariscono che il calcio professionistico si fonda su un equilibrio di mercato particolare, il quale richiede la rigorosa autonomia strategica dei club. Le società operano infatti contemporaneamente su due piani distinti: sono rivali agonistiche sul terreno di gioco, ma diventano partner commerciali nella valorizzazione dello spettacolo sportivo. Quando due club della stessa rete MCO si trovano a competere nella medesima lega o competizione, questa coopetizione si trasforma in una coopetizione interna alla struttura proprietaria, in cui l'interesse di ottimizzazione della rete può divergere dall'interesse del singolo club, generando conflitti non gestibili attraverso i normali meccanismi di mercato. Un aspetto correlato, che la letteratura accademica ha trattato in modo ancora parziale, riguarda le implicazioni del MCO per l'identità culturale e il radicamento territoriale dei club satellite: Walters e Chadwick (2009) documentano come

l'identità del club nel territorio di origine costituisca una risorsa intangibile di primaria importanza strategica, capace di generare ricavi stabili e difficilmente replicabili, che le logiche di ottimizzazione della rete tendono a compromettere progressivamente. I riscontri empirici offerti da Quansah, Lang e Frick (2026) gettano luce proprio su questa frizione identitaria; gli autori richiamano tre episodi emblematici di tale scollamento: la nascita del club breakaway SV Austria Salzburg, fondato dai sostenitori in netta rottura con il radicale rebranding operato dal gruppo Red Bull (Waśkiewicz, 2024, cit. in Quansah, Lang e Frick, 2026), le contestazioni delle frange ultras dello Strasburgo, contrarie al declassamento della propria squadra a mera succursale (*feeder team*) dopo il passaggio sotto il controllo della galassia BlueCo (Walker, 2023, cit. ibid.) e la ricerca quantitativa di Lundgren e Heljeberg (2021, cit. ibid.), la quale evidenzia come il 31,4% dei sostenitori di squadre inserite in circuiti MCO non sia conscio dell'appartenenza del proprio club a un sistema di multiproprietà. Presi nel loro insieme, questi dati testimoniano il contrasto insanabile tra le strategie di espansione globale dei marchi e la tutela del radicamento territoriale delle tifoserie.

1.3.3. Tema III - Strutture MCO e quadro regolamentare

La relazione tra MCO e quadro regolamentare costituisce il nodo interpretativo più delicato della letteratura disponibile. Il Financial Fair Play, introdotto nel 2010 e progressivamente sostituito dal *UEFA Club Licensing and Financial Sustainability Regulations* dal giugno del 2022 (CL&FS), ha ridisegnato la logica degli incentivi finanziari dei club, penalizzando la dipendenza dai finanziamenti dei proprietari e valorizzando la capacità di generare ricavi autonomi. Un aspetto che non ha ancora ricevuto un'attenzione sistematica da parte degli studiosi risiede nel nesso di causalità tra tale evoluzione normativa e la contestuale espansione delle multiproprietà. Sotto questo profilo, Quansah e Breuer (2025) teorizzano che il modello MCO funga, almeno parzialmente, da contromisura strategica rispetto ai paletti introdotti dal FFP. La frammentazione dei costi tra più soggetti giuridici formalmente separati, la generazione di plusvalenze mediante scambi infragruppo e la veicolazione dei proventi commerciali tramite intese fra società collegate costituiscono leve di ottimizzazione che il legislatore calcistico originario non aveva previsto. La scansione temporale del fenomeno è coerente con questa lettura, a condizione di distinguere il momento in cui nasce l'incentivo da

quello in cui se ne manifestano gli effetti su larga scala. L'avvio delle procedure di monitoraggio del FFP, collocabile nei primi anni Dieci, ha introdotto il vincolo regolatorio che ha reso conveniente la costruzione di network; la diffusione numerica delle multiproprietà ha però registrato la propria accelerazione più marcata negli anni successivi, a partire dal 2016 (Andreff, 2024). La relazione tra regolamentazione finanziaria ed espansione delle MCO va quindi intesa come nesso strutturale di medio periodo, e non come reazione immediata e contestuale all'entrata in vigore della norma.

Analizzando l'efficacia di tali politiche, Wilson et al. (2013) evidenziano come il FFP abbia disatteso le aspettative riguardo al riequilibrio della competitività interna ai campionati. Al contrario, in diversi tornei europei è emersa una polarizzazione dei trionfi agonistici a favore dei club dotati di fatturati commerciali superiori; un'evidenza che sposa la tesi di Franck (2014) sull'effetto di congelamento delle gerarchie storiche esercitato dal FFP. La rassegna bibliometrica condotta da Urdaneta-Camacho et al. (2025) sul decennio 2012-2022 conferma come la comunità scientifica concordasse da tempo su questa stortura congenita del vecchio quadro normativo, incline a tutelare le posizioni dei top club. Sebbene con il CL&FS la UEFA abbia cercato di porre rimedio al problema introducendo le *Squad Cost Rules*, la nuova disciplina continua a ignorare il nodo delle holding multiproprietà e il rischio latente di arbitraggio regolamentare che esse comportano.

Un contributo specifico che collega direttamente il tema della compliance regolamentare alle strutture MCO riguarda il modello di business del calcio italiano. Dimitropoulos e Scafarto (2021) e Nicoliello e Zampatti (2016) mostrano in maniera unanime come il FFP abbia prodotto in Serie A uno shifting verso un modello centrato sul player trading, in cui le plusvalenze da cessione sono diventate la principale variabile di equilibrio del bilancio. Le ripercussioni sul modello MCO sono immediate. I network di multiproprietà riescono a strutturare flussi costanti di sviluppo e successiva monetizzazione dei calciatori a livello internazionale. Questa operatività garantisce una programmazione e una regolarità nei margini di plusvalenza che una singola società indipendente, vincolata alle sole dinamiche del mercato aperto, non è in grado di eguagliare. Tale disparità di carattere strutturale, dinanzi alla quale i regolamenti odierni

si dimostrano privi di tutele efficaci, costituisce un fattore trainante per la penetrazione delle MCO nel panorama calcistico italiano. Non a caso, i dati pubblicati dall'osservatorio CIES (2023) posizionano la Serie A ai vertici delle grandi leghe europee per incidenza percentuale di club inseriti in simili costellazioni societarie, dietro solo a Premier League e Ligue 1.

1.4. Sintesi e proposte interpretative

La lettura sistematica del corpus ha consentito di identificare una polarizzazione strutturale nella letteratura sul MCO che non è riducibile a una semplice divergenza metodologica. I contributi basati su interviste con operatori del settore descrivono un modello organizzativo capace di generare sinergie operative concrete, vantaggi finanziari misurabili e un approccio più razionale alla gestione del talento (Metelski et al., 2026; Sauer et al., 2024). Sul versante quantitativo, al contrario, le indagini sul campo evidenziano la carenza di ricadute concrete sui risultati agonistici (Quansah, Lang e Frick, 2026), irregolarità nei criteri di determinazione dei prezzi per i trasferimenti infragruppo (Quansah e Breuer, 2025) e l'inclinazione dell'ordinamento regolamentare a fossilizzare i divari storici anziché colmarli (Wilson et al., 2013). Tale divergenza di vedute mette a nudo una criticità intrinseca al fenomeno stesso: gli attori dotati di un osservatorio privilegiato sulla gestione interna, ossia i manager delle reti MCO, si muovono spinti da precisi interessi economici volti a legittimare il modello davanti all'opinione pubblica. Per contro, la comunità scientifica indipendente si trova ad analizzare un quadro informativo parziale, vincolato alla natura dei dati pubblici. Di conseguenza, per stimare il reale impatto netto della MCO si rende necessaria una triangolazione metodologica capace di fondere variabili quantitative, qualitative e istituzionali; un'integrazione organica che la letteratura scientifica non ha ancora espresso.

Muovendo da tali premesse, e mutuando l'impostazione analitica sviluppata da Cézanne e Saglietto (2015) nell'ambito dei sistemi 4PL, vengono formulate tre chiavi di lettura utili a compendiare l'attuale panorama teorico e a mappare i futuri orizzonti d'indagine. Queste proposte non sono tesi empiricamente verificate dalla sola rassegna

bibliometrica, ma quadri concettuali derivati dalla sintesi critica della letteratura disponibile, destinati a orientare l'analisi empirica dei capitoli successivi.

1.4.1. Proposta 1 - Il modello MCO come sistema di controllo del capitale umano sportivo

La rete MCO si configura come una forma evoluta di organizzazione human capital-intensive, analoga nei tratti strutturali fondamentali alle imprese di servizi specializzati analizzate da Cézanne e Saglietto (2015). Così come il provider 4PL crea valore non attraverso asset fisici ma attraverso il controllo di competenze specializzate e know-how organizzativo che si accumulano nel tempo, la rete MCO genera vantaggio competitivo attraverso il controllo sistematico dell'intera pipeline di sviluppo del talento calcistico, dalla selezione nelle academy periferiche alla valorizzazione nel club flagship. Il calciatore, in questa prospettiva, è sia risorsa produttiva che asset finanziario in via di valorizzazione, il cui valore si accumula attraverso il processo di sviluppo guidato dalla rete e si realizza attraverso la cessione al termine del ciclo. La conseguenza normativa di questa lettura è diretta: una regolamentazione efficace del MCO non può limitarsi a presidiare il momento dello scambio – i trasferimenti tra club affiliati – ma deve poter monitorare l'intera catena del valore attraverso cui la rete costruisce e realizza il proprio vantaggio competitivo. È su questo piano che i sistemi di controllo attualmente vigenti presentano le lacune più significative (Trequattrini et al., 2025), e che lo sviluppo di nuovi strumenti di monitoraggio costituisce la priorità più urgente per i regolatori del settore.

1.4.2. Proposta 2 - Il modello MCO come risposta adattiva ai vincoli istituzionali

Le strutture MCO non emergono nonostante la regolamentazione esistente, ma in parte grazie alle opportunità che essa crea attraverso le sue lacune e i suoi effetti non intenzionali. Il FFP, nel tentativo di disciplinare la finanza dei club, ha incentivato la ricerca di strutture organizzative alternative capaci di ottimizzare la posizione di compliance attraverso meccanismi – distribuzione delle spese tra entità distinte,

generazione pianificata di plusvalenze intra-rete – che il sistema di monitoraggio non era stato progettato per rilevare. La cronologia empirica del fenomeno è coerente con questa lettura. Pastore (2018, cit. in Quansah e Breuer, 2025) mostra inoltre che la complessità organizzativa delle reti MCO risponde almeno in parte a logiche di riduzione del rischio regolamentare, rendendo difficile l'accertamento dell'influenza determinante da parte degli organi di controllo. Questa proposta ha implicazioni metodologiche rilevanti per la ricerca: analizzare il modello MCO in modo isolato dal contesto normativo – come ha fatto la maggior parte della letteratura disponibile – rischia di fraintenderne la natura, trattando come innovazione organizzativa spontanea ciò che è in parte una risposta adattiva a vincoli istituzionali specifici. Comprendere perché determinate strutture proprietarie vengono adottate, e perché evolvono nel tempo, richiede un'analisi istituzionale che metta in relazione sistematica le strategie dei club con le norme che le regolano.

1.4.3. Proposta 3 - La necessità di un framework di governance specifico

La governance delle MCO richiede strumenti analitici e regolativi che non esistono ancora nella forma necessaria, perché le norme esistenti sono state progettate per un universo di club indipendenti e non dispongono dei concetti fondamentali per descrivere e governare le interdipendenze all'interno di reti proprietarie complesse. Così come Cézanne e Saglietto (2015) avevano mostrato che i provider 4PL richiedono meccanismi di regolazione del loro potere economico che vadano al di là del semplice contratto bilaterale con il cliente, le reti MCO richiedono meccanismi di governance che vadano al di là della disciplina del singolo club. Il problema non è tecnico ma strutturale: come definire operativamente la soglia dell'influenza determinante in presenza di strutture fiduciarie opache, come garantire l'equità delle transazioni intra-rete a prezzi di mercato verificabili, come tutelare l'autonomia sportiva dei club satellite in modo che non siano sistematicamente sacrificati agli interessi del club flagship. La letteratura disponibile ha identificato questi nodi ma non ha ancora prodotto proposte operative sufficientemente elaborate da guidare l'azione dei regolatori. Questo è il contributo specifico che i Capitoli 3 e 4 della presente tesi si propongono di sviluppare, attraverso l'analisi comparativa delle

normative vigenti e l'integrazione con la prospettiva endogena raccolta attraverso l'intervista con un operatore del settore.

1.5. Sintesi e prospettive di ricerca

La rassegna bibliometrica condotta in questo capitolo ha consentito di tracciare i contorni di un campo di ricerca in rapida espansione ma ancora frammentato sul piano teorico, metodologico e disciplinare. Tre risultati principali emergono dall'analisi. Il primo riguarda la struttura tematica della letteratura: i contributi disponibili si organizzano attorno a tre nuclei – logiche strategiche degli investitori MCO, dinamiche del mercato dei trasferimenti e integrità sportiva, interazione tra strutture MCO e quadro regolamentare – che riflettono le tre dimensioni fondamentali attraverso cui il fenomeno produce effetti sull'ecosistema calcistico. Sotto il profilo metodologico emerge poi una seconda specificità. Il netto prevalere degli approcci di matrice qualitativa non dipende da una scelta casuale, ma deriva direttamente dalle barriere strutturali che impediscono l'accesso ai bilanci disaggregati e ai dati finanziari interni dei network. Questa carenza informativa ostacola la replicabilità di analisi quantitative solide. Si alimenta così un'asimmetria conoscitiva, il cui effetto principale è quello di favorire la retorica promozionale degli attori industriali. Sotto un terzo profilo, l'indagine mette in luce la traiettoria evolutiva della ricerca: la letteratura scientifica sta progressivamente superando la fase degli studi descrittivi e tassonomici, muovendo verso analisi di tipo empirico incentrate sulla verifica di ipotesi puntuali. Si tratta del chiaro segnale di maturazione di un filone di studi che, tuttavia, sconta ancora la mancanza di un paradigma teorico condiviso e unitario.

Questa ricerca presenta alcuni limiti strutturali che è opportuno evidenziare. Il campione analizzato, innanzitutto, non può definirsi esaustivo. L'utilizzo esclusivo dei database *Scopus* e *Google Scholar* non consente infatti di intercettare la totalità della produzione scientifica sul tema. A questo elemento si aggiunge il vincolo linguistico: la scelta di limitare la selezione ai soli contributi in lingua inglese comporta l'esclusione di una parte della letteratura italiana, la quale risulterebbe invece di particolare rilievo per

l'analisi del contesto normativo e societario della FIGC.

Le tre proposte interpretative avanzate nella sezione precedente definiscono la cornice concettuale entro cui si sviluppano i capitoli successivi. I Capitoli 3 e 4 rispondono all'agenda di ricerca identificata nella Proposta 3: attraverso l'analisi comparativa delle normative vigenti e l'integrazione con una prospettiva endogena raccolta mediante intervista con un operatore del settore, essi si propongono di contribuire allo sviluppo degli strumenti analitici e regolativi che la letteratura disponibile ha identificato come prioritari ma non ancora elaborato in forma operativa. È a questa domanda – quali implicazioni la multiproprietà, esito della finanziarizzazione, produca per la sostenibilità del sistema, e quali condizioni ne orientino gli esiti – che il presente lavoro intende rispondere.

1.6 Tabelle e indicatori bibliometrici

Tabella 1.1 Protocollo di costruzione del campione (12 fasi)

Step	Azione	Criteri / Strumenti	Risultato
1	Tipo di pubblicazione	Articoli peer-reviewed da riviste internazionali	Corpus iniziale > 10 milioni di documenti
2	Selezione banche dati	Scopus (fonte primaria, precisione metadati, filtri tematici); Google Scholar (copertura di articoli in accesso aperto e versioni preliminari non ancora indicizzate)	-
3	Filtro area disciplinare	Restrizione all'area 'Business, Management and Accounting' di Scopus	492.151 documenti
4	Stringa 1 – focus manageriale	('football' OR 'soccer') AND ('organization structure' OR 'revenue' OR 'sustainability' OR 'governance' OR 'strategy')	Corpus manageriale ampio

5	Stringa 2 – focus MCO	('Multi-club ownership' OR 'Multi-club model' OR 'MCO') AND ('Football' OR 'Soccer')	Corpus MCO-specifico
6	Restrizioni tematiche	Esclusione contributi non pertinenti a governance, performance finanziaria o modello di business	-
7	Verifica per abstract	Lettura degli abstract per conferma di pertinenza	~170 contributi
8	Verifica integrale testi	Lettura completa; inclusione fonti istituzionali pubbliche (UEFA, Deloitte, KPMG/Football Benchmark, CIES)	Campione stabile
9	Eliminazione duplicati	Rimozione duplicati inter-database; esclusione articoli privi di focus su MCO, governance o performance finanziaria	-
10	Periodo analizzato	Nessun limite temporale imposto; distribuzione effettiva 1998–2026, concentrazione marcata 2016–2026	-
11	Lingua	Solo inglese per i peer-reviewed; italiano per i testi normativi ufficiali (NOIF FIGC)	-
12	Riviste con un solo articolo	Non applicato il criterio di David e Han (2004): contributi isolati ma teoricamente rilevanti sono inclusi	-
	CAMPIONE FINALE	33 contributi (27 peer-reviewed + 4 report istituzionali pubblici + 2 testi normativi)	

Fonte: elaborazione propria

Tabella 1.2 Distribuzione temporale per periodo e tipologia

Periodo	Peer-reviewed	Istituzionali pubblici
1998–2009	5	0
2010–2015	2	0
2016–2019	6	0
2020–2022	4	0
2023–2024	5	2
2025–2026	5	2
TOTALE	27	4

Fonte: elaborazione propria

1.6.1 Appendice 1: indicatori di distribuzione

Tabella 1.3 Legge di Bradford: distribuzione delle riviste

Le riviste sono ordinate in senso decrescente per numero di articoli nel corpus (N = 27 peer-reviewed). Sport, Business and Management costituisce il core con 6 contributi. La dispersione è elevata: 15 riviste su 18 ospitano un solo articolo, riflettendo la frammentazione disciplinare del campo.

Rivista / Fonte accademica	N.
Sport, Business and Management: An Int. J. (SBM)	6
European Sport Management Quarterly (ESMQ)	4
Management Decision	2
Corporate Governance: An Int. J.	1
Journal of Sports Economics (JSE)	1
Journal of Economic Literature (JEL)	1

Managing Sport and Leisure (MSL)	1
Journal of Global Sport Management (JGSM)	1
International Journal of Sport Finance (IJSF)	1
Review of International Business and Strategy (RIBS)	1
SAGE Open	1
Journal of Innovation and Entrepreneurship	1
Society and Economy	1
Revista de Contabilidad – Spanish Accounting Review	1
Journal of Risk and Financial Management (JRFM)	1
Strategic Change	1
Global Business and Organizational Excellence	1
Physical Culture and Sport: Studies and Research	1

Fonte: elaborazione propria

Tabella 1.4 Legge di Lotka: distribuzione degli autori

Sono elencati i soli autori con 2 o più contributi nel corpus peer-reviewed. Firma singola: 5 (19%); due autori: 11 (40%); tre autori: 5 (19%); quattro autori: 6 (22%)

Autore	N.
Dimitropoulos, Panagiotis	3
Quansah, Tommy Kweku	2
Scafarto, Vincenzo	2
Trequattrini, Raffaele	2
Szymanski, Stefan	2

Fonte: elaborazione propria

Tabella 1.5 Legge di Zipf: distribuzione delle parole chiave

I termini sono estratti da titoli, abstract e sezioni keywords dei 27 contributi peer-reviewed, ordinati per frequenza relativa decrescente. Alta = presente in > 40% dei contributi (11-27); Media = 15–40% (4-10); Bassa = < 15% (1-3).

Parola chiave / Termine	Frequenza relativa (N = 27 peer-reviewed)
Football / Soccer	Alta
Strategic / Strategic management	Alta
Financial performance	Media
Governance / Corporate governance	Media
Business model	Media
Regulation / Compliance	Media
UEFA	Media
Premier League / England	Media
Multi-club ownership / MCO	Media
Financial Fair Play / FFP	Media
Revenue / Revenue structure	Media
Transfer market / Player trading	Media
Private equity / Investor	Media
Sustainability	Media
Network / Coopetition	Media
Sports integrity	Bassa
Stakeholder	Bassa
Competitive balance	Bassa

Human capital	Bassa
City Football Group / CFG	Bassa
Profitability	Bassa
Ownership structure	Bassa
Serie A / FIGC / Italia	Bassa
Value creation / Migration	Bassa
Internationalisation / Globalisation	Bassa

Fonte: elaborazione propria

Tabella 1.6 Legge di Zipf: parole degli abstract

I termini sono estratti dal testo degli abstract dei 23 contributi peer-reviewed (4 sono privi di abstract) e ordinati per frequenza di occorrenza decrescente sull'intero corpus. A differenza della tabella precedente, che registra le keyword dichiarate dagli autori, questa tabella rileva il vocabolario effettivo dei testi. I report istituzionali e i testi normativi sono esclusi in quanto privi di abstract strutturato. Soglia minima: ≥ 2 occorrenze.

Parola / Termine	Frequenza (N = 23)
club	93
financial / finance	56
football	51
business	32
strategic / strategy	29
MCO / multi-club	26
model	25
league	25
FFP / fair play	24
investor / investment	23

performance	22
regulation	20
player	20
ownership	17
transfer	15
network	14
structure	14
competitive / competition	13
market	12
value	10
governance	10
revenue	9
UEFA	5
talent	5
sustainability / sustainable	4
compliance	4
stakeholder	3
sporting success	2

Fonte: elaborazione propria

1.6.2 Appendice 2: indicatori relazionali

Tabella 1.7 Segmenti ricorrenti per tema

La tabella riporta i segmenti testuali ripetuti con maggiore frequenza negli abstract dei 23 contributi peer-reviewed (4 sono privi di abstract), organizzati per i tre temi della Literature Review (paragrafo 1.3). I segmenti sono rilevati per

co-occorrenza negli abstract e ordinati per frequenza decrescente all'interno di ciascun tema. Soglia minima: ≥ 2 occorrenze.

Tema I – Logiche strategiche e modelli di investimento	Tema II – Mercato, governance e integrità sportiva	Tema III – Strutture MCO e quadro regolamentare
Segmenti ripetuti negli abstract (occorrenze ≥ 2), in ordine decrescente di frequenza		
MCO 22; football club 20; business model 10; multi-club ownership 4; value creation 3; ownership model 2; business model innovation 2	financial performance 11; governance 10; Premier League 5; English Premier League 4; player trading 4; corporate governance 3; stakeholder 3; ownership structure 2; sporting success 2	regulation 20; FFP 13; financial fair play 10; UEFA 5; European football 4; compliance 4; systematic/literature review 4; Serie A 2

Fonte: elaborazione propria

1.6.3 Appendice 3: paesi e università

Tabella 1.8 Distribuzione geografica

Nota: le co-autorships internazionali sono conteggiate per ogni paese coinvolto; il totale supera 27.

Paese	Università	Paese	Università
Italia (9)	Univ. Cassino e Lazio Meridionale (4); Univ. Roma “Link Campus” (1); Univ. Pisa (1); Univ. Brescia (1); Alma Mater Studiorum – Univ. di Bologna (1); Sapienza Univ. di Roma (1)	Francia (1)	Univ. Paris 1 Panthéon-Sorbonne (1)
Regno Unito (8)	Imperial College London (2); Sheffield Hallam Univ. (1); Lancaster Univ. (1); Birkbeck, Univ. London (1); Coventry Univ. (1); Univ. of Manchester (1); Cambridge Univ. (1)	Malaysia (1)	Universiti Sains Malaysia (1)
Spagna (5)	Univ. Zaragoza (2); Univ. Huelva (1); Univ. Jaén	Polonia (1)	Univ. Economia Poznań (1)

	(1); Univ. Rey Juan Carlos (1)		
Germania (4)	WHU – Otto Beisheim School of Management (1); HHL Leipzig Graduate School of Management (1); Deutsche Sporthochschule Köln (1); Univ. Paderborn (1)	Qatar (1)	Hamad Bin Khalifa University (1)
Svizzera (3)	Univ. Lausanne (2); Univ. Zurich (1)	Olanda (1)	Hotelschool The Hague (1)
Grecia (3)	Univ. Peloponnese (3)		
Ungheria (3)	Corvinus Univ. Budapest (3)		
USA (2)	Univ. of Colorado Colorado Springs (1); Colorado State University (1)		

Fonte: elaborazione propria

II. Dalla finanziarizzazione del calcio alla multiproprietà: genesi e premesse di un fenomeno

2.1 Il calcio come laboratorio della modernità finanziaria

Il calcio professionistico rappresenta, nel panorama economico contemporaneo, uno dei fenomeni più rappresentativi della transizione verso un capitalismo finanziario globalizzato. Ciò che per gran parte del Novecento è stato configurato come un'attività associativa radicata nel tessuto sociale delle comunità locali, gestita con criteri patrimoniali prudentiali e orientata primariamente alla competizione sportiva, ha subito nel corso degli ultimi tre decenni una metamorfosi strutturale di portata storica. Il club calcistico contemporaneo non è più – o non è più soltanto – una squadra di calcio, ma è divenuto una asset class a tutti gli effetti, oggetto di analisi, allocazione e gestione da parte di operatori finanziari istituzionali che applicano al settore sportivo le medesime logiche di portafoglio, di ottimizzazione del rischio-rendimento e di exit strategy che caratterizzano gli investimenti alternativi nei mercati dei capitali globali; la sua parabola evolutiva come forma organizzativa ripercorre un arco temporale che si estende dai modelli associativi di matrice ottocentesca – in cui il calcio era essenzialmente un'attività ricreativa gestita da sodalizi volontari privi di finalità lucrative – fino all'emergere della società di capitali quotata in borsa come forma dominante nel calcio d'élite contemporaneo.

In Italia, il percorso di modernizzazione del settore ha preso il via a partire dai primi anni Ottanta, quando il quadro normativo ha riconosciuto formalmente il lavoro sportivo professionistico e ha consentito la trasformazione dei club in società di capitali. Questa svolta, pur introducendo criteri commerciali nel calcio, aveva inizialmente preservato alcune peculiarità del settore, come la cedibilità limitata delle quote azionarie e il vincolo di destinazione dei proventi. Tali tutele sono state tuttavia erose in modo progressivo dalle evoluzioni normative successive e dalle crescenti pressioni del mercato europeo.

Il confronto con le dinamiche interne ad altri contesti europei evidenzia una

marcata eterogeneità di soluzioni istituzionali. In ambito britannico si è assistito alla trasformazione dei club in *public limited companies* (PLC), mentre l'ordinamento tedesco ha mantenuto una forte rigidità attraverso l'applicazione della regola del "50+1". L'analisi comparata di questi diversi modelli permette quindi di valutarne l'impatto e le implicazioni gestionali nel lungo periodo.

Questa metamorfosi – che il presente capitolo si propone di tracciare nei suoi fondamenti teorici, nelle sue manifestazioni empiriche e nelle sue implicazioni regolamentari – non è il prodotto di una contingenza ma il risultato strutturale di forze economiche di lungo periodo: la rivoluzione dei diritti televisivi accelerata dalla sentenza Bosman² del 1995 e dalla proliferazione delle piattaforme digitali di streaming, la progressiva deregolamentazione dei mercati finanziari che ha facilitato l'afflusso di capitali speculativi verso asset alternativi, la crisi del modello tradizionale di finanziamento pubblico dello sport, e, non da ultimo, la capacità del calcio di costruire audience globali di dimensioni incomparabili, rendendolo il contenuto premium per eccellenza nell'economia dell'attenzione digitale. Il risultato è un settore in cui le valutazioni dei club di vertice hanno raggiunto soglie un tempo impensabili, con Manchester United, Real Madrid e Manchester City valutati tutti e tre intorno ai cinque miliardi di dollari (KPMG Football Benchmark, 2024).

In questo scenario, l'analisi economica e giuridica del calcio ha acquisito una rilevanza scientifica che trascende i confini della disciplina sportiva in senso stretto. Il settore calcistico europeo rappresenta un contesto di analisi ideale per comprendere le interazioni tra mercati del lavoro ad alta specializzazione, mercati del prodotto a rendimenti di scala crescenti e mercati finanziari. L'intersezione di queste tre dimensioni genera dinamiche complesse, caratterizzate da fenomeni di concentrazione economica, esclusione e instabilità sistemica. Questo studio si inserisce all'interno di tale filone di ricerca, adottando un approccio interdisciplinare che unisce l'analisi economica, i modelli di *corporate governance* e il diritto sportivo.

² CGUE, 15 dicembre 1995, C-415/93. La sentenza ha sancito l'illegalità delle indennità di trasferimento per calciatori a fine contratto e delle quote limitative per i cittadini UE, equiparando l'attività sportiva professionistica alla libera circolazione dei lavoratori prevista dai Trattati Europei e limitando l'autonomia normativa delle federazioni.

2.1.1 Dalla globalizzazione dei flussi alla globalizzazione degli asset, la struttura dei ricavi

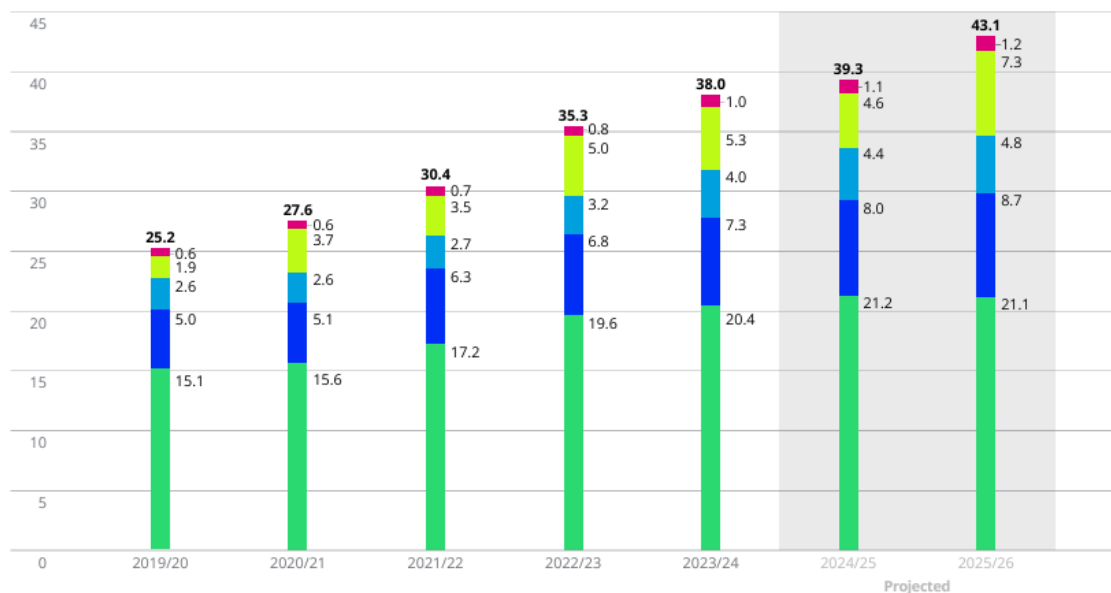
Per comprendere la traiettoria della finanziarizzazione calcistica, è necessario partire da una distinzione analitica fondamentale proposta da Andreff (2024) nel suo studio sulla globalizzazione della finanza sportiva professionistica pubblicato sul *Journal of Risk and Financial Management*: la distinzione tra la globalizzazione dei flussi e la globalizzazione degli asset. La prima fase – storicamente collocabile tra la fine degli anni Ottanta e i primi anni Duemila – è stata dominata dall'esplosione dei ricavi televisivi. La firma del contratto tra la nascente Premier League e BSkyB nel 1992, il successivo sviluppo dei diritti televisivi della Champions League e la progressiva commercializzazione delle competizioni nazionali hanno determinato un afflusso di liquidità senza precedenti verso i club di vertice, trasformando i campionati calcistici in prodotti mediatici di massa e i calciatori in asset di brand capaci di generare ricavi commerciali su scala globale.

La globalizzazione degli *asset* costituisce tuttavia la seconda fase del processo, che Andreff identifica come il tratto strutturale più caratteristico del calcio contemporaneo. In questo stadio l'investimento transnazionale si sposta dai semplici flussi di ricavo alla proprietà stessa dei club calcistici. Le società diventano così oggetto di acquisizione da parte di fondi sovrani del Golfo, società di *private equity* nordamericane, conglomerati finanziari asiatici e *family office* di alto profilo. All'interno di tale scenario la figura del calciatore subisce una netta evoluzione finanziaria. L'atleta non rappresenta più soltanto una risorsa produttiva o un'icona commerciale, ma si configura come un *asset* soggetto a dinamiche di valutazione, ammortamento, negoziazione e liquidazione del tutto analoghe a quelle dei titoli azionari. L'analisi di Andreff evidenzia come la gestione del capitale umano sportivo si sia progressivamente allineata alle logiche di un portafoglio finanziario, alterando la struttura degli incentivi dei club e la natura stessa della competizione.

Le conseguenze macroeconomiche di questa duplice globalizzazione appaiono evidenti. I dati del report *Deloitte Annual Review of Football Finance 2025* confermano il superamento delle incertezze del ciclo precedente, con il raggiungimento di nuovi record di fatturato complessivo. La Premier League si consolida come il *benchmark*

globale del settore, avendo generato ricavi superiori ai 7 miliardi di euro nella stagione 2023/24 (Deloitte, 2025). Una simile crescita riflette la stabilità di un modello di business fondato sulla scarsità e sull'elevata attrattività del prodotto calcistico.

Graf. 2.1 Dimensione del mercato calcistico europeo, 2019/20–2025/26 (€ mld)



Fonte: Deloitte, 2025: p. 4

Questo cambiamento ha profonde implicazioni strutturali per la comprensione del club come impresa. Il club contemporaneo di vertice non produce semplicemente competizioni sportive: produce contenuti multimediali premium per un'audience globale, gestisce un brand con valore internazionale, opera piattaforme digitali di content distribution, sviluppa esperienze di intrattenimento integrate (gaming, eSports, NFT) e commercializza sponsorship in mercati geografici diversificati. La disaggregazione dei ricavi in revenue streams distinti – matchday, broadcasting, commercial/sponsorship – e l'analisi delle loro rispettive dinamiche di crescita costituiscono un elemento fondamentale della trattazione.

I diritti televisivi costituiscono tuttora la componente principale di questa evoluzione, garantendo quasi la metà delle entrate complessive dei club di prima fascia. Il report Deloitte del 2025 evidenzia tuttavia una transizione strategica, riassumibile nella formula *"Re-imagining the Media Rights Landscape"*. L'obiettivo aziendale non si limita più alla mera cessione dei diritti di trasmissione radiotelevisiva (*broadcasting*). Le società

sportive stanno infatti integrando verticalmente la produzione dei contenuti, così da trasformare la singola partita in un vero e proprio ecosistema di intrattenimento. Questo modello include lo sviluppo di esperienze immersive, attività di *gaming* e canali di distribuzione diretta attraverso l'utilizzo di piattaforme digitali proprietarie.

Come emerge chiaramente dallo studio di Havran et al. (2023), è possibile clusterizzare le leghe europee in base alla loro struttura dei ricavi: mentre mercati rilevanti come la Premier League o la Serie A mostrano una forte dipendenza dai diritti televisivi, i mercati più piccoli devono adottare strategie di management proattive per contrastare lo svantaggio competitivo (Kassay e Géczi, 2016).

L'evoluzione della *Stakeholder Theory* applicata allo sport evidenzia come la produzione di valore nel calcio moderno dipenda dalla capacità di armonizzare istanze strutturalmente competitive. Come confermato anche dalle analisi di Deloitte nel 2025, la gestione strategica di un club d'élite deve mediare tra diverse categorie di portatori di interesse:

1. Tifosi e community, portatori dell'identità storica, che richiedono autenticità in un sistema sempre più mercificato.
2. Investitori e capitali istituzionali, attratti dalla crescita dei ricavi; cercano stabilità finanziaria e governance professionale.
3. Broadcaster e partner commerciali, necessitano di un prodotto standardizzato, spettacolare e accessibile globalmente.
4. Organi di regolazione (UEFA/FIGC), focalizzati sulla sostenibilità a lungo termine attraverso i nuovi regolamenti di *Financial Sustainability*, volti a evitare che l'espansione dei ricavi si traduca esclusivamente in un aumento incontrollato dei costi salariali.

In conclusione, il club di vertice nel 2025 non produce solo competizioni sportive, è una holding di contenuti che deve mediare tra la logica del profitto finanziario e quella del legame sociale, operando in un mercato dove la capacità di generare "*Leadership Premium*" (come definito da Deloitte), basata principalmente su potere contrattuale, leadership tecnologica e governance all'avanguardia, distingue i club sostenibili da quelli

strutturalmente in perdita.

2.1.2 La migrazione del valore

Il processo di finanziarizzazione del calcio non è un fenomeno improvviso: le sue radici analitiche possono essere rintracciate già nel contributo pionieristico di Grundy (1998), che nel suo studio "*Strategy, Value and Change in the Football Industry*" – pubblicato su *Strategic Change* – introduce il concetto di "*business value system*" per descrivere la rete di driver di valore interni ed esterni che determina i flussi di cassa di un club calcistico. Grundy analizza la trasformazione del Manchester United negli anni 1989-1995 come caso paradigmatico di deliberata "*migrazione del valore*": il passaggio progressivo da un modello centrato sui ricavi da botteghino (matchday) a un sistema multidimensionale in cui merchandising, media rights, sponsorship e conferenze e catering diventano fonti di ricavo comparabili o superiori all'evento sportivo in senso stretto.

I dati storici sul Manchester United evidenziano la rapidità di questa transizione: se nel 1989 i ricavi da botteghino rappresentavano la quota largamente dominante del bilancio, nel 1995 gli incassi da biglietteria e programmi di gara sono scesi, per la prima volta, sotto la metà del fatturato totale. In quel medesimo anno fiscale, peraltro, il volume d'affari complessivo del club aveva fatto registrare un incremento del 38%. Per spiegare tali dinamiche commerciali, Grundy introduce la distinzione tra i fattori motivanti (*motivator factors*) e i fattori igienici (*hygiene factors*). I primi identificano gli elementi che spingono il consumatore a una spesa discrezionale aggiuntiva rispetto alla fruizione della partita. I secondi indicano invece le condizioni minime che il sostenitore considera come prerequisito fondamentale della propria esperienza. Sotto il profilo teorico, questa classificazione anticipa il dibattito moderno sull'esperienza del consumatore sportivo come risorsa strategica e sul valore del marchio (*brand equity*) quale pilastro della sostenibilità economico-finanziaria.

Tale evoluzione ha trovato un'applicazione sistematica nel modello organizzativo del Real Madrid CF, esaminato da Blanco Callejo e Forcadell (2006). Gli autori descrivono il club spagnolo come la prima vera organizzazione aziendale (*business*

organization) del settore nazionale. La società è stata capace di convertire un modello di proprietà associativa – fondato sull'azionariato diffuso dei tifosi-soci (*socios*) e privo di investitori esterni – in una struttura commerciale globale.

Il Real Madrid dimostra come un'identità associativa forte, coniugata a una gestione aziendale e sportiva all'avanguardia – i titoli europei, le stelle internazionali, il brand "Galácticos" – e alla valorizzazione degli asset infrastrutturali (in primis lo stadio Santiago Bernabéu come hub di intrattenimento multifunzionale), permetta di competere ai vertici del calcio globale preservando l'indipendenza dai grandi fondi d'investimento. Questa traiettoria autonoma è tuttavia l'eccezione, non la norma: la grande maggioranza dei club europei, incapace di replicare le condizioni uniche di brand equity e radicamento istituzionale del Real Madrid, ha imboccato la via dell'accesso a capitali esterni, aprendo la porta alla finanziarizzazione progressiva documentata da Andreff (2024). La tensione tra il modello di autosufficienza commerciale e il modello di dipendenza dal capitale istituzionale costituisce uno dei nodi teorici fondamentali della presente trattazione.

La trasformazione del valore nel calcio ha interessato anche la struttura dei ricavi delle leghe di minori dimensioni. Lo studio di Havran, Kajos e Mazzag (2023), pubblicato su *Sport, Business and Management*, analizza la struttura dei ricavi di 50 campionati nazionali UEFA, rilevando una segmentazione profonda tra mercati calcistici "maturi" – centrati sui diritti mediatici – e mercati "esportatori" – centrati sul player trading come fonte primaria di sopravvivenza finanziaria. Questa eterogeneità, spesso oscurata dall'attenzione mediatica concentrata sulle "Top Five" leghe (inglese, italiana, spagnola, tedesca e francese), è di cruciale importanza per comprendere le dinamiche di dipendenza strutturale che le MCO tendono ad acuire: i club dei mercati emergenti, già vulnerabili per la limitatezza delle loro revenue base, rischiano di trasformarsi in semplici serbatoi di talenti per i network delle multiproprietà, perdendo la capacità di trattenere i propri asset migliori.

2.1.3 La contest theory e l'uncertainty of outcome

La trasformazione del calcio in asset class solleva una domanda teorica fondamentale che la presente tesi intende affrontare con rigore: la progressiva

concentrazione del potere economico e sportivo nei club appartenenti a grandi network finanziari è compatibile con la sostenibilità del prodotto calcistico in senso economico? La risposta a questa domanda richiede il riferimento alla teoria dei contest sportivi, il cui contributo più sistematico e influente è quello di Szymanski (2003), pubblicato sul *Journal of Economic Literature* con il titolo "*The Economic Design of Sporting Contests*".

Il mercato del calcio professionistico presenta un paradosso economico peculiare: la sostenibilità commerciale di una società dipende direttamente dalla competitività dei suoi storici rivali, dal momento che lo spettacolo sportivo non può essere prodotto in isolamento. Questa dinamica inverte le regole della concorrenza nei mercati tradizionali e si collega direttamente alla teoria economica dell'*uncertainty of outcome*. Sotto questo profilo, l'apporto di Szymanski offre un contributo metodologico essenziale. L'autore ha infatti dimostrato empiricamente come l'ipotesi più radicale sulla necessità dell'imprevedibilità sia priva di riscontri oggettivi. Anche i campionati europei caratterizzati da una storica e marcata polarizzazione dei successi mantengono costanti i volumi di domanda e i livelli di fidelizzazione del pubblico. Tale evidenza smentisce l'assunto teorico secondo cui il perfetto equilibrio competitivo rappresenti l'unico fattore trainante dell'interesse economico del settore.

Questa posizione teorica ha implicazioni dirette per la valutazione dell'impatto delle MCO sul sistema calcistico. Se la domanda di calcio fosse davvero linearmente dipendente dall'equilibrio competitivo, la concentrazione di risorse generata dalle multiproprietà dovrebbe produrre una riduzione strutturale dell'audience e, in ultima analisi, dei ricavi del sistema. Szymanski suggerisce invece che la relazione sia più complessa: l'incertezza del risultato conta, ma conta forse meno di quanto la tradizione teorica abbia supposto. Ciò che non viene messo in discussione da Szymanski – e che costituisce il secondo pilastro della sua analisi – è la tensione strutturale tra la massimizzazione della vittoria sportiva ("*win-maximization*") e la stabilità economica del sistema. Questa tensione – che nel calcio europeo ha storicamente trovato risoluzione nel meccanismo del *Soft Budget Constraint* analizzato nella sezione successiva – è la fonte primaria dell'instabilità finanziaria cronica che ha caratterizzato il settore fino all'introduzione del Financial Fair Play.

La "*contest theory*" di Szymanski consente inoltre di inquadrare la strategia dei

fondi di investimento che entrano nel calcio attraverso le MCO. Dal punto di vista della teoria dei giochi, un investitore che controlla più club in competizioni diverse si trova in una posizione strutturalmente vantaggiosa: può ottimizzare l'allocazione dei talenti tra i club del network in funzione degli obiettivi competitivi prioritari, può gestire i flussi finanziari intra-gruppo per massimizzare la compliance regolamentare, e può sfruttare le economie di scala nella produzione dei "*contest*" (le partite) riducendo i costi unitari di produzione dello spettacolo sportivo. Come rilevato da Kassay e Géczi (2016), questa capacità di ottimizzazione sistemica crea un divario strutturale crescente tra i club appartenenti ai grandi network e i club indipendenti, che operano in condizioni di inferiorità informativa, finanziaria e organizzativa difficilmente colmabile nel breve periodo.

La sfida teorica che la presente tesi intende raccogliere è dunque la seguente: in un sistema in cui la finanziarizzazione tende a concentrare le risorse, la domanda è se esista un punto di equilibrio sostenibile tra l'efficienza aggregata generata dalle MCO e la varietà competitiva necessaria per la vitalità del prodotto-calcio nel lungo periodo. Questa è la domanda di ricerca centrale, alla quale il prossimo capitolo risponderà attraverso l'analisi della governance, della regolamentazione e delle dinamiche specifiche delle strutture multi-club.

2.2 Governance e regolazione finanziaria del calcio europeo

Se la sezione precedente ha delineato il "perché" economico della finanziarizzazione calcistica, questa affronta il "come" della risposta istituzionale a tale fenomeno: i meccanismi di governance e di regolamentazione finanziaria attraverso cui l'UEFA e le federazioni nazionali hanno tentato – con successo parziale e con effetti collaterali non intenzionali – di ristabilire un equilibrio tra la logica finanziaria del mercato e la logica sportiva della competizione.

2.2.1 La gerarchia di controllo nel calcio: FIFA, UEFA, federazioni nazionali, leghe e club

Il calcio professionistico opera all'interno di una gerarchia di controllo multilivello che non ha equivalenti in altri settori industriali: le decisioni strategiche dei club – dall'acquisizione di un calciatore alla struttura societaria della proprietà – sono soggette a un sistema di norme sovrapposto che ha origine da quattro livelli distinti e che condiziona, spesso in modo determinante, le scelte di governance e di gestione finanziaria. Comprendere questa architettura è il presupposto per interpretare correttamente tanto i modelli comparati di governance analizzati nei paragrafi successivi quanto le criticità normative generate dalle strutture di MCO.

L'organo apicale del sistema è la FIFA (*Fédération Internationale de Football Association*), un'associazione privata di diritto svizzero che esercita il potere legislativo sul calcio mondiale mediante i propri Statuti e i relativi regolamenti applicativi. Tra questi, il Regolamento sullo Status e il Trasferimento dei Calciatori (RSTC) costituisce lo strumento principale ed è vincolante per le 211 federazioni affiliate.

Immediatamente sotto si collocano le confederazioni continentali. Nel contesto europeo, l'UEFA (*Union of European Football Associations*) esercita le proprie funzioni normative attraverso il *Club Licensing and Financial Sustainability Regulations*. Questo impianto normativo determina una scissione regolamentare tra le società di prima fascia e il resto del sistema nazionale. L'ammissione alle competizioni europee, quali Champions, Europa e Conference League, risulta infatti subordinata al rispetto di criteri di sostenibilità competitiva molto rigorosi. Indicatori specifici come lo *Squad Cost Ratio* (il rapporto tra costi della rosa e ricavi) e la *Football Earnings Rule* (la regola sui guadagni calcistici) impongono ai club partecipanti vincoli di spesa e di bilancio decisamente più restrittivi rispetto a quelli previsti per i soli campionati domestici.

Il livello successivo è occupato dalle federazioni nazionali, tra cui la FIGC (*Federazione Italiana Giuoco Calcio*), le quali operano come intermediari e garanti dell'ordinamento. La loro funzione appare duplice: da un lato recepiscono i principi UEFA necessari al rilascio delle Licenze Europee, dall'altro emanano disposizioni proprie, come le Norme Organizzative Interne Federali (NOIF), finalizzate a tutelare la

continuità aziendale e la regolarità dei tornei interni. Le federazioni godono di un preciso margine di autonomia regolamentare, che permette loro di inasprire gli standard sovranazionali senza tuttavia contraddirli. L'Articolo 16-bis delle NOIF, che sancisce il divieto italiano di multiproprietà all'interno della stessa lega professionistica, rappresenta l'esempio più significativo in materia. Tale disposizione federale estende infatti la tutela dell'integrità delle competizioni oltre i requisiti minimi previsti dall'Articolo 5 del regolamento UEFA, delineando un quadro normativo locale più severo.

All'ultimo livello della struttura si trovano le leghe professionistiche e i singoli club, i quali operano sotto il vincolo normativo di tutti gli organismi superiori. In questo ambito la gestione societaria deve muoversi lungo un doppio binario: assicurare la solvibilità economica secondo i parametri federali nazionali, focalizzati su controlli trimestrali, e conformarsi contemporaneamente agli standard UEFA qualora i risultati sportivi proiettino la squadra sul palcoscenico internazionale.

Questa gerarchia privata non è impermeabile al diritto pubblico. Il limite esterno più rilevante è costituito dal diritto dell'Unione Europea: dalla sentenza Bosman del 1995 fino alla recente sentenza *European Superleague* della CGUE del 2023, il diritto della concorrenza ha progressivamente imposto alle federazioni l'obbligo di sottoporre i propri meccanismi regolatori a criteri di trasparenza e proporzionalità. Per le strutture MCO, questa tensione ha implicazioni dirette: le norme che limitano la partecipazione simultanea di club dello stesso gruppo alle competizioni UEFA potrebbero essere soggette a scrutinio giudiziario qualora venissero percepite come ostacoli sproporzionati alla libertà di investimento, aprendo scenari regolatori ancora in larga misura irrisolti. È all'interno di questo quadro – gerarchia federale privata, vincoli del diritto UE e autonomia regolamentare degli stati nazionali – che si collocano tutti gli strumenti di governance e di controllo finanziario analizzati nei paragrafi che seguono.

2.2.2 Governance comparata: i modelli istituzionali nazionali a confronto

L'esame dei principali modelli di *governance* operanti nel calcio europeo evidenzia marcate divergenze strutturali. Tali differenze rispecchiano le tradizioni istituzionali, i modelli di proprietà e le filosofie di regolamentazione tipiche di ciascun

contesto nazionale.

La Premier League inglese si fonda su una struttura societaria interamente privatizzata. L'assenza di vincoli all'ingresso di investitori esteri rende questo sistema il più vicino alle logiche del capitalismo finanziario liberale, dinamica che ha favorito l'afflusso della maggior parte dei capitali internazionali negli ultimi vent'anni.

All'opposto, la Bundesliga tedesca esprime un modello di gestione partecipativa, imperniato sulla nota regola del "50+1". Questa disposizione obbliga i club a mantenere la maggioranza dei diritti di voto nelle mani dell'associazione dei tifosi-soci, tutelando così il radicamento comunitario delle squadre sul territorio. Tale impostazione ha tuttavia un risvolto sul piano economico, in quanto riduce la capacità del sistema calcistico tedesco di attrarre capitali e investimenti da soggetti esterni.

La Liga spagnola presenta un caso intermedio di notevole interesse: i due club dominanti, Real Madrid e FC Barcelona, mantengono la forma di "Sociedad Deportiva" a proprietà diffusa tra i soci, mentre la competizione nel suo complesso si è aperta ai capitali internazionali in misura crescente. Il Real Madrid, sebbene strutturato come "Sociedad Deportiva" di proprietà dei soci, sotto la presidenza di Florentino Pérez ha adottato un modello manageriale basato sulla professionalizzazione di tre aree chiave: sportiva, marketing e corporate-economica. Questo approccio ha permesso di trasformare i tifosi in "clienti effettivi" e di recuperare la gestione diretta di asset precedentemente ceduti a terzi, garantendo maggiore stabilità finanziaria e competitività.

La Ligue 1 francese ha assistito all'ingresso massiccio di capitali del Golfo, con l'acquisizione del Paris Saint-Germain da parte del Qatar Sports Investments nel 2011, che ha profondamente alterato gli equilibri competitivi del campionato francese e ha innescato alcune delle controversie più accese attorno all'applicazione del Financial Fair Play.

Il modello della Serie A italiana, infine, si è storicamente caratterizzato per una *governance* di matrice familiare. Le proprietà Agnelli alla Juventus, Berlusconi al Milan e Moratti all'Inter hanno a lungo dominato il panorama calcistico nazionale. Questo assetto ha mostrato una capacità di adattamento soltanto parziale all'era della finanziarizzazione, determinando un ritardo strutturale rispetto agli standard

internazionali in materia di trasparenza e di *accountability* (la responsabilità istituzionale verso gli stakeholder). Sul tema, l'analisi di Lago, Simmons e Szymanski (2006) relativa alla crisi finanziaria del calcio europeo ha evidenziato come tale debolezza strutturale si converta in un progressivo svantaggio competitivo per le società italiane sul palcoscenico internazionale. Sotto il profilo della gestione interna, tuttavia, Scafarto e Dimitropoulos (2018) evidenziano un aspetto peculiare: la dualità della figura del CEO e la presenza di una rappresentanza familiare nel Consiglio di Amministrazione esercitano un effetto moderatore positivo. Tale configurazione migliora infatti la capacità di convertire gli investimenti nel capitale umano sportivo (i calciatori) in risultati di natura finanziaria.

La tenuta complessiva di questi diversi assetti proprietari è stata successivamente messa alla prova dall'emergenza pandemica da COVID-19. Questo evento ha operato come un vero e proprio acceleratore per i processi di digitalizzazione e per la conseguente revisione dei meccanismi di *governance* aziendale.

2.2.3 Dal Soft Budget Constraint al Financial Fair Play: il superamento del modello del mecenate

La propensione delle società calcistiche europee a condurre campagne acquisti ultra-espansive, pur in presenza di bilanci gravemente in rosso, non risponde a una semplice irrazionalità, ma a precise tutele di sistema. Questo scenario è l'effetto diretto di quello che la letteratura definisce Soft Budget Constraint. L'aspettativa sistematica di un soccorso finanziario esterno – garantito da azionisti mecenati, banche flessibili o amministrazioni pubbliche protettive – neutralizza la minaccia del fallimento. Sapendo che il collasso economico verrà evitato a ogni costo a causa della rilevanza sociale e identitaria del club, i dirigenti ignorano i vincoli di spesa tradizionali, alimentando una spirale di costi operativi giudicata necessaria per inseguire il successo sul campo.

Franck (2014), nel suo studio pubblicato sull'*International Journal of Sport Finance*, è stato il primo a sistematizzare questa diagnosi nel contesto del calcio europeo, coniando l'espressione "zombie race" per descrivere la competizione tra club tecnicamente insolventi ma artificialmente mantenuti in vita dalle iniezioni di capitale dei loro proprietari. La forza della metafora sta nel mettere in luce non solo l'irresponsabilità

dei singoli club, ma il carattere sistemico della distorsione: in un campionato in cui una parte consistente dei partecipanti opera senza un vincolo di bilancio reale, anche i club virtuosi sono costretti a adeguarsi alla logica dell'escalation salariale per non perdere terreno competitivo. La rassegna di Calahorra-López e Ratkai (2024), pubblicata sulla *Revista de Contabilidad – Spanish Accounting Review*, documenta come nel periodo pre-FFP i deficit aggregati dei club delle principali leghe europee crescessero in modo indipendente dai cicli sportivi, con casi di insolvenza eclatanti – Parma, Rangers, Portsmouth – che ne illustrano gli esiti estremi.

Il *Financial Fair Play*, introdotto dall'UEFA nel 2010 e divenuto pienamente operativo nel periodo compreso tra il 2011 e il 2014, ha costituito il primo tentativo concreto di irrigidire dall'esterno il vincolo di bilancio dei club. Secondo l'analisi di Franck, il contributo più innovativo di questa riforma possiede una natura concettuale prima ancora che tecnica. Il vincolo del pareggio di bilancio (*Break-Even Requirement*), che impone alle società di contenere le perdite entro una soglia prestabilita su base triennale, non si esaurisce nella semplice penalizzazione dei bilanci negativi. Al contrario, tale norma ridefinisce la logica degli incentivi manageriali. Dal momento che il successo sportivo non può più essere perseguito prescindendo dalla capacità di generare ricavi, la qualità della gestione commerciale e lo sviluppo organico dell'azienda calcistica recuperano una centralità strategica. Un ulteriore elemento di rilievo, evidenziato sempre da Franck, riguarda l'oggetto delle esclusioni normative della disciplina. Gli investimenti destinati alle infrastrutture, come la costruzione di stadi, il potenziamento dei centri di allenamento e la cura dei settori giovanili, rimangono esclusi dal calcolo del *break-even*. Questo specifico meccanismo di tutela indirizza la concorrenza verso la valorizzazione di *asset* patrimoniali a lungo termine, frenando l'inflazione salariale legata all'acquisto dei calciatori sul mercato.

L'evoluzione più recente ha portato all'introduzione delle *UEFA Club Licensing and Financial Sustainability Regulations* dalla stagione 2022-23, che affiancano al Break-Even Requirement le Squad Cost Rules – un tetto alla quota di ricavi destinabile a salari, trasferimenti e commissioni agli agenti. Urdaneta-Camacho et al. (2025), nella loro analisi bibliometrica della letteratura sul FFP pubblicata su *SAGE Open*, inquadrano questa riforma come risposta a uno dei limiti strutturali del vecchio impianto normativo:

la tendenza a cristallizzare le gerarchie esistenti, avvantaggiando i club già dotati di ricavi commerciali elevati rispetto a quelli in fase di crescita.

2.2.4 L'efficacia della regolamentazione finanziaria: evidenze da Serie A e Premier League

Valutare se il FFP abbia funzionato dipende in larga misura da cosa si intende per "funzionare": se il criterio è la riduzione dei deficit aggregati e il contenimento dell'escalation salariale, la risposta è tendenzialmente affermativa; se invece il criterio è la costruzione di un sistema più equo e competitivamente aperto, il quadro si fa assai più complesso – e il caso italiano ne offre un'illustrazione particolarmente istruttiva.

L'analisi di Nicoliello e Zampatti (2016) sulla redditività delle società di Serie A, condotta nel periodo immediatamente successivo all'introduzione del *Financial Fair Play* (FFP) attraverso un modello *panel data* su 15 club, individua un preciso meccanismo di adattamento strategico. Lo studio evidenzia che il fattore principale del risultato d'esercizio non risiede nello sviluppo dei ricavi commerciali, bensì nel *player trading*, ovvero nel volume di plusvalenze generate dalla cessione dei calciatori. I club italiani hanno individuato nel mercato dei trasferimenti lo strumento primario per garantire la conformità (*compliance*) con il vincolo del pareggio di bilancio (*break-even requirement*). La spesa diretta da parte dell'azionista di maggioranza è stata così sostituita da cicli strutturati di acquisto, valorizzazione e successiva vendita di giovani atleti. Questa risposta gestionale possiede una coerenza interna, ma determina una dipendenza strutturale da un flusso costante di risorse umane cedibili. Tale condizione, tuttavia, non può essere garantita in modo autonomo da tutte le realtà societarie.

Sotto il profilo econometrico, la conferma di questa traiettoria proviene dal contributo di Dimitropoulos e Scafarto (2021). Gli autori, esaminando 165 osservazioni club-anno nel decennio 2007-2017 tramite un approccio a equazioni simultanee, dimostrano che con l'avvento del FFP la spesa salariale ha perso potere esplicativo rispetto ai risultati agonistici. Al contrario, la gestione efficiente dei trasferimenti netti, intesi come saldo tra operazioni in entrata e in uscita, si è configurata come la variabile discriminante sia per i risultati sul campo sia per gli equilibri di bilancio. Questo

mutamento indica che la competitività sportiva si è spostata dalla mera capacità di spesa della proprietà alla competenza organizzativa nell'identificare, sviluppare e monetizzare il talento giovanile al momento opportuno.

Per questa tesi, questa conclusione ha un'implicazione diretta: un modello di compliance centrato sul player trading avvantaggia strutturalmente i club inseriti in reti MCO. Un network multi-club dispone per definizione di un bacino interno di talenti distribuiti su più club e più leghe, può gestire i trasferimenti intra-gruppo in modo pianificato e può ottimizzare il timing delle cessioni in funzione delle esigenze di bilancio dell'intero network. Un club indipendente deve fare tutto questo sul mercato aperto, in condizioni di maggiore incertezza e costi più elevati. Acero et al. (2017) aggiungono un'ulteriore dimensione a questo quadro: nelle cinque principali leghe europee, il FFP ha prodotto sulle strutture di governance dei club un effetto disciplinante analogo a quello del monitoraggio degli azionisti di maggioranza, sostituendo l'incentivo proprietario privato con un vincolo regolamentare esterno. Il lato oscuro di questa sostituzione è che essa ha attenuato l'effetto di monitoraggio senza eliminare il rischio di espropriazione degli azionisti di minoranza nei club a proprietà molto concentrata – una criticità che persiste anche nel regime post-FFP.

La rassegna di Urdaneta-Camacho et al. (2025) individua il limite sistemico che il nuovo impianto normativo del *Club Licensing and Financial Sustainability* (CL&FS) del 2022/23 intende correggere. La precedente versione del *Financial Fair Play* (FFP), misurando la conformità (*compliance*) esclusivamente sul rapporto tra spese e ricavi autogenerati, ha agevolato le società già dotate di ampi mercati commerciali. Al contrario, tale impianto ha penalizzato i club in fase di espansione, i quali avrebbero necessitato di investimenti iniziali per raggiungere una massa critica di fatturato. Le attuali *Squad Cost Rules* pongono un limite massimo alla quota di fatturato destinabile a salari, trasferimenti e commissioni degli agenti. Questo meccanismo sposta l'oggetto della pressione normativa, ma non risolve l'asimmetria di fondo tra i club inseriti in un network MCO e le società calcistiche indipendenti.

Il confronto con l'ordinamento spagnolo avvalora questa interpretazione. L'analisi di Fernández-Villarino e Domínguez-Gómez (2022) evidenzia come il sistema di controllo economico-finanziario della LaLiga – fondato su tetti salariali (*salary cap*)

preventivi stabiliti *ex-ante* per ciascuna società – abbia stabilizzato i bilanci e ridotto l'esposizione debitoria verso l'erario. Questo rigore ha tuttavia ristretto i margini di competitività internazionale dei club spagnoli nei confronti di leghe caratterizzate da regimi più permissivi o di strutture MCO. Queste ultime, per loro natura aziendale, risultano capaci di distribuire i costi operativi e di ottimizzare l'aderenza ai vincoli di bilancio sull'intera scala del network proprietario.

2.2.5 Il ruolo dei fondi di investimento

La comprensione del calcio come asset class richiede un'analisi approfondita della razionalità degli investitori finanziari che vi si accostano, che non è riducibile alla semplice massimizzazione della vincita sportiva né alla ricerca di un ritorno finanziario diretto su base annua. Il contributo più sistematico e innovativo su questo tema è quello di Sauer, Anagnostopoulos, Zülch e Werthmann (2024), il cui studio "*Creating Value in Football: Unveiling Business Activities and Strategies of Financial Investors*", pubblicato su *Managing Sport and Leisure*, introduce una tassonomia delle strategie di creazione di valore degli investitori finanziari nel calcio che supera le classificazioni binarie tradizionali (utility maximizer vs profit maximizer).

Sauer et al. delineano una tassonomia basata su cinque diverse risposte strategiche, di cui ben quattro si rivelano nodali per decodificare le logiche proprietarie e, nello specifico, l'architettura della MCO sviscerata nel terzo capitolo. Sul piano della gestione di singole entità indipendenti, la letteratura identifica innanzitutto la "*Phoenix Strategy*": si tratta di un approccio tipico dei veicoli finanziari specializzati in *distressed assets* (come Elliott o Oaktree, che assunsero il controllo rispettivamente del Milan nel 2018 e dell'Inter nel 2024), dove l'obiettivo primario non è la crescita commerciale immediata, bensì il salvataggio strutturale del club attraverso una profonda ristrutturazione del debito e il risanamento del bilancio. Cambiando radicalmente presupposti, la strategia "*Gazelle*" mappa invece quegli investitori che scelgono club di seconda fascia ma contraddistinti da un forte potenziale latente. In questo scenario, l'incremento del valore dell'asset passa da investimenti mirati e, soprattutto, da una valorizzazione spinta del player trading, con l'ambizione di proiettare rapidamente la squadra nelle competizioni continentali per poi monetizzare l'investimento tramite una

exit a premio. All'estremo opposto si colloca la logica "*Cash Cow*", qui l'interesse dei fondi – che spesso si accontentano di posizioni di minoranza – si indirizza verso i top club europei già stabilizzati nel segmento blue-chip. L'obiettivo principale non è lo stravolgimento dell'area sportiva, ma l'estrazione di dividendi o valore da flussi di cassa commerciali e diritti TV solidi e prevedibili, cavalcando il trend di crescita generale del settore. Il focus analitico sui network integrati si sposta tuttavia sulle ultime due configurazioni, che abbracciano esplicitamente la filosofia della Multi-Club Ownership. Se l'approccio "*Eagle's Nest*" rappresenta l'asse portante di questo lavoro d'indagine per la sua capacità di strutturare network globali finalizzati allo scouting e alla crescita interna dei calciatori (sfruttando il controllo di un ecosistema chiuso per garantire minutaggio e ridurre i rischi di insolvenza dei club partner), non si può prescindere dalla controparte speculare: la strategia "*Ants Colony*". In quest'ultimo modello, la logica multi-club risponde a imperativi parzialmente diversi, legati in primis alla diversificazione del rischio economico. Detenere più asset in leghe differenti permette infatti di ammortizzare i contraccolpi finanziari di un'eventuale retrocessione sportiva di una singola controllata, ottimizzando al contempo i costi fissi mediante la centralizzazione delle funzioni aziendali su scala cross-nazionale.

La formalizzazione di Sauer et al. è particolarmente preziosa perché descrive i "micro-processi" attraverso cui questi investitori operano: l'*horizoning* (la definizione di orizzonti temporali lunghi, tipicamente cinque-dieci anni, che distingue la finanza sportiva dalla speculazione di breve termine), il *targeting* (la selezione dei club target in base a criteri di accesso al mercato, potenziale di brand e compliance regolamentare), il *synergizing* (l'integrazione del club acquisito nel portafoglio di investimenti esistente) e il *creating value* propriamente detto (la valorizzazione dell'asset attraverso miglioramenti operativi, commerciali e sportivi). Come rilevano Sauer et al., nel calcio i driver operativi – il miglioramento dei processi interni, lo sviluppo dei ricavi commerciali, l'ottimizzazione del player recruitment – sono strutturalmente più determinanti del "*financial engineering*" puro che caratterizza altri settori dell'investimento alternativo. Questa osservazione è fondamentale per la comprensione del presente paragrafo, dedicato alla governance aziendale: un investitore finanziario che adotti un approccio "*Eagle's Nest*" non può prescindere da un'attenzione profonda alla qualità della governance del club, perché è da essa che dipende la capacità di estrarre le sinergie su cui si fonda l'intera

logica del network.

Il contributo di Wilson et al. (2013), pubblicato su *Sport, Business and Management*, completa il quadro documentando empiricamente come la relazione tra struttura proprietaria e performance (finanziaria e sportiva) in Premier League sia nettamente polarizzata in base agli obiettivi di fondo della proprietà. Gli autori rilevano che i club quotati in borsa (*profit maximizers*) godono di una salute finanziaria e di una liquidità significativamente migliori, mostrando una maggiore attitudine a conformarsi ai vincoli regolamentari. Al contrario, le proprietà private, e in particolare gli investitori stranieri guidati da logiche di *utility maximization*, garantiscono performance sportive superiori sul campo, ma al prezzo di un sistematico squilibrio strutturale, caratterizzato da alti livelli di indebitamento e ingenti perdite d'esercizio. Questo risultato ha implicazioni dirette per l'analisi delle MCO: il successo e la sostenibilità di un network multi-club non dipendono soltanto dalla pura disponibilità di capitale da immettere nel sistema, ma dalla capacità di bilanciare la spinta competitiva verso il successo sportivo con architetture di governance capaci di garantire la stabilità economico-finanziaria globale richiesta dai moderni framework regolamentari.

Lo studio di Holzmayer e Schmidt (2020) esamina un *panel* quindicennale, relativo agli anni compresi tra il 2001 e il 2015, dei club calcistici della Premier League. Attraverso l'utilizzo di modelli di regressione a effetti fissi, la ricerca evidenzia una relazione a forma di U tra la diversificazione in attività correlate (*Related Business Diversification*, RBD) e due specifiche variabili di bilancio: i ricavi complessivi e la redditività del capitale investito (*Return on Assets*, ROA). I risultati empirici dimostrano che, nel passaggio da livelli bassi a livelli moderati di diversificazione correlata, i risultati di natura finanziaria subiscono una contrazione iniziale. Tali performance tornano tuttavia a crescere in corrispondenza dei livelli più elevati di diversificazione. In questa specifica fase, infatti, i benefici derivanti dalle attività affini al nucleo aziendale principale (*core business*) del club superano i costi di coordinamento organizzativo.

Parallela e in parte sovrapposta alla finanziarizzazione è la questione del calcio come strumento di soft power geopolitico. L'ingresso di fondi sovrani del Golfo – con il Public Investment Fund (PIF) saudita che ha acquisito il Newcastle United nel 2021, il Qatar Sports Investments che controlla il PSG dal 2011 e Mansour bin Zayed Al Nahyan

alla guida del Manchester City dal 2008 – ha sollevato interrogativi profondi sulla compatibilità tra obiettivi di stato-nazione e principi di fair play sportivo. Queste operazioni rispondono a logiche di nation branding e di diversificazione economica che vanno ben al di là della semplice ricerca di rendimento finanziario, si intrecciano infatti con le strutture MCO quando un fondo sovrano, come nel caso del Manchester City, costruisce un network globale di club che serve al contempo obiettivi di rendimento e di proiezione internazionale del paese proprietario.

2.2.6 La teoria dell'agenzia applicata al calcio: costi di agenzia, dualità del CEO e conflitti principale-principale

Nel settore calcistico professionistico, la delega del potere decisionale dalla proprietà a figure manageriali terze introduce un rischio intrinseco di disallineamento degli obiettivi. Questo fenomeno, ampiamente codificato dalla teoria dell'agenzia, evidenzia come l'agente (il manager) non persegua necessariamente il massimo beneficio per il principale (il proprietario) in assenza di un sistema di monitoraggio adeguato. La gestione di tale divergenza comporta oneri economici e organizzativi, noti come costi di agenzia, i quali derivano dallo sforzo strutturale necessario per vigilare sull'operato della dirigenza e incentivare condotte in linea con i target societari.

All'interno di questo specifico comparto, tale dinamica si declina in forme peculiari che amplificano i costi di agenzia rispetto ai contesti industriali tradizionali. Il principale, in primo luogo, porta con sé obiettivi raramente riducibili alla pura massimizzazione del profitto. Sul punto, l'analisi empirica di Wilson et al. (2013) sulla Premier League evidenzia l'eterogeneità delle finalità proprietarie, distinguendo tra *utility maximizers* – orientati al prestigio sportivo e disposti ad accettare perdite finanziarie in cambio del successo sul campo – e *profit maximizers*, focalizzati sul rendimento dell'investimento e sul guadagno in conto capitale (*capital gain*). L'agente, d'altra parte, si trova a operare in un contesto di forte imprevedibilità. La performance aziendale dipende infatti in misura significativa da variabili esogene, come gli infortuni o la forma fisica degli atleti, difficilmente controllabili dalla direzione. Questa incertezza rende complessa la formulazione di contratti di incentivazione efficienti capaci di allineare i comportamenti manageriali agli obiettivi della proprietà nel lungo periodo.

Sotto il profilo dei meccanismi di controllo, Scafarto e Dimitropoulos (2018) applicano la teoria dell'agenzia all'analisi della composizione degli organi direttivi nel calcio europeo. La ricerca rileva che i club sono storicamente caratterizzati da consigli di amministrazione (*board*) a dominanza interna (*insider*), dove i rappresentanti diretti della proprietà occupano la maggioranza dei seggi. Si riscontra, inoltre, l'assenza di un mercato per il controllo societario attivo in grado di disciplinare dall'esterno i comportamenti opportunistici dei manager. In un simile scenario, la presenza di consiglieri indipendenti e la separazione istituzionale tra il ruolo del Presidente e quello del CEO (l'amministratore delegato) costituiscono le principali salvaguardie contro l'abuso della discrezionalità manageriale. Tuttavia, come documentano Olson et al. (2016), non esiste una conformazione ottimale universale dell'organo di direzione: l'efficacia dei risultati rimane mediata dalla coerenza tra la struttura di *governance*, la cultura organizzativa del club e il profilo strategico dell'investitore.

Sul piano della verifica empirica, lo studio di Acero et al. (2017) fornisce un contributo fondamentale all'applicazione della Agency Theory nel calcio europeo, identificando due dinamiche opposte generate dalla concentrazione del capitale. A livelli intermedi di concentrazione si attiva il cosiddetto effetto di monitoraggio (*monitoring effect*), in cui la presenza di un blocco azionario rilevante incentiva una vigilanza stringente sull'operato dei manager, attenuando le inefficienze della separazione tra proprietà e controllo. Al contrario, dinanzi a una concentrazione proprietaria molto elevata subentra l'effetto di espropriazione (*expropriation effect*). In questo scenario, il socio di controllo è in grado di indirizzare la gestione verso utilità private a discapito dei piccoli risparmiatori, spostando l'asse del problema dal classico scontro manager-proprietà a un conflitto d'agenzia interno tra azionisti di maggioranza e di minoranza. La curva a U rovesciata che unisce la concentrazione azionaria ai risultati finanziari – validata da Acero et al. (2017) sulle big-5 europee tra il 2007 e il 2013 – riflette numericamente l'interazione di queste due forze.

Le argomentazioni sviluppate da Acero et al. (2017) dimostrano come l'introduzione del Financial Fair Play abbia assorbito la funzione di monitoraggio esercitata dagli azionisti di maggioranza – sostituendo l'incentivo privato con un obbligo regolamentare – senza tuttavia risolvere il problema dell'espropriazione degli azionisti di

minoranza, che persiste anche nel periodo post-FFP. Questo risultato ha implicazioni dirette per la governance delle strutture MCO: nei network multi-club, in cui il controllo si esercita attraverso catene di holding internazionali e in cui la complessità organizzativa amplifica le asimmetrie informative tra i diversi livelli della struttura proprietaria, i conflitti principale-principale rischiano di diventare strutturali e difficilmente presidiabili dai meccanismi di governance tradizionali. La composizione del board, la dualità del CEO e l'indipendenza dei consiglieri – analizzate da Olson et al. (2016) nel contesto della Premier League – diventano variabili critiche per la qualità del governo societario nelle strutture MCO, dove la complessità organizzativa è massima e il rischio di conflitti di interesse è strutturale.

2.3 Le Multi-Club Ownership come problema aperto: motivazioni e rilevanza della ricerca

Le sezioni precedenti hanno tracciato le coordinate della finanziarizzazione del calcio professionistico, i tentativi istituzionali di governarne e le derive attraverso i sistemi di regolamentazione finanziaria. Entrambi i fenomeni – la finanziarizzazione e la risposta regolamentare – convergono oggi in un punto di massima tensione: le strutture di Multi-Club Ownership (MCO), nelle quali un unico soggetto economico detiene il controllo o un'influenza determinante su più club calcistici operanti in campionati diversi. Il capitolo precedente ha già introdotto le MCO e la polarizzazione del dibattito accademico che le riguarda; questa sezione ne riprende il filo con un obiettivo più circoscritto, ossia chiarire perché esse costituiscano, oltre che un oggetto di studio, un problema aperto – teoricamente rilevante ed empiricamente urgente – che la letteratura esistente non ha ancora affrontato con la sistematicità necessaria.

La scelta di dedicare l'intero terzo capitolo alla disamina delle MCO non è casuale, ma risponde a una precisa lettura dello stato dell'arte. Oggi, infatti, queste realtà si trovano in un limbo critico: da un lato è ormai evidente la loro rilevanza sistemica, dall'altro manca ancora un framework analitico e normativo capace di governarne la complessità. A questo quadro teorico si aggancia poi la ricerca sul campo – presentata nel quarto capitolo – che poggia sui dati emersi dall'intervista a un operatore del settore. L'originalità

di questa tesi sta proprio nel volersi inserire in simile interstizio, unendo la ricognizione di ciò che è noto all'esplorazione delle zone d'ombra, il tutto validato da una testimonianza diretta.

2.3.1 Le dimensioni del fenomeno: diffusione e crescita delle MCO

Guardare i numeri del fenomeno MCO nell'arco di un decennio produce un effetto di straniamento: ciò che fino a non molto tempo fa era considerato una curiosità marginale del panorama calcistico è diventato, in tempi relativamente brevi, una delle sue caratteristiche strutturali più rilevanti. Andreff (2024), nella sua analisi sulla globalizzazione della finanza sportiva pubblicata sul *Journal of Risk and Financial Management*, documenta la traiettoria di crescita con dati precisi: i club calcistici coinvolti in strutture di multiproprietà a livello UEFA erano 40 nel 2012, per arrivare a 83 nel 2016 e 282 nel 2023. I dati pubblicati dal *CIES Sports Intelligence* evidenziano che a fine 2023 i club inseriti all'interno di un network MCO erano superiori a 340 a livello globale. Tale quantificazione tende peraltro a sottostimare la reale portata del fenomeno, poiché non computa le partecipazioni azionarie di minoranza aventi carattere strategico, gli accordi di collaborazione preferenziale e l'utilizzo di strutture fiduciarie che rendono complessa l'individuazione della catena di controllo effettivo. Il report dell'osservatorio svizzero sulla proprietà nel calcio europeo offre un quadro dettagliato in merito ai principali campionati continentali. A dicembre 2023, infatti, risultavano integrati in strutture di multiproprietà il 70% dei club della Premier League inglese, il 63% della Belgian Pro League e il 56% della Ligue 1 francese. Questi dati confermano come la *Multi-Club Ownership* non rappresenti più una dinamica marginale, essendosi consolidata nel nucleo delle competizioni calcistiche a maggiore visibilità e rilevanza economica. La quota di transazioni MCO con partecipazione minoritaria è inoltre salita dal 22% nel 2022 a oltre un terzo nel 2025 (UEFA, 2025), segnale di una crescente preferenza per strutture di controllo indiretto che amplificano l'opacità proprietaria.

Comprendere le ragioni di questa accelerazione richiede di mettere in relazione due dinamiche che si sono rinforzate a vicenda. Da un lato, come illustrato nel paragrafo precedente, l'irrigidimento normativo introdotto dal FFP ha reso la gestione di un club indipendente strutturalmente più difficile: i margini di manovra si sono ridotti, la

dipendenza dai ricavi autogenerati è aumentata e la capacità di attrarre talenti senza un modello di sviluppo interno si è assottigliata. Dall'altro, i network multi-club offrono una risposta organica a questi vincoli – attraverso economie di scala nella gestione, player pathway interni che riducono la dipendenza dal mercato aperto dei trasferimenti e la possibilità di ottimizzare i flussi finanziari intra-gruppo in modo conforme alla regolamentazione – trasformando ciò che nasce come opportunità di investimento in un vantaggio competitivo di sistema. Come già illustrato nel sottoparagrafo 2.2.5 a proposito della strategia "Eagle's Nest" identificata da Sauer et al. (2024), è precisamente questa combinazione di mitigazione del rischio e ottimizzazione operativa ad aver attratto verso il modello MCO la parte più sofisticata dei capitali istituzionali entrati nel calcio nell'ultimo decennio.

La rilevanza scientifica delle MCO non si esaurisce tuttavia nella loro diffusione quantitativa. Ciò che giustifica un approccio di ricerca dedicato è la capacità di queste strutture di produrre effetti simultanei su dimensioni tra loro distinte e interdipendenti dell'ecosistema calcistico: il mercato dei trasferimenti, su cui Quansah e Breuer (2025) hanno documentato distorsioni nei prezzi e nelle tipologie delle operazioni intra-network; l'equilibrio competitivo delle leghe nazionali, che risente della concentrazione di risorse in club appartenenti agli stessi gruppi; la governance interna dei singoli club, che nelle strutture MCO deve rispondere a logiche di ottimizzazione del network potenzialmente in tensione con gli interessi del club locale; e l'efficacia della regolamentazione finanziaria, che gli stessi network MCO contribuiscono a rendere più complessa da applicare. È questa sovrapposizione di effetti – non la dimensione del fenomeno in sé – a rendere le MCO il problema aperto che il capitolo 3 si propone di affrontare.

2.3.2 Le lacune della letteratura

Rispetto alla ricognizione teorica del capitolo precedente, l'attenzione si sposta qui verso i vuoti conoscitivi della letteratura: sono proprio tali lacune a giustificare sia l'analisi del Capitolo 3, sia la scelta di integrarvi una fonte primaria. In questo contesto, lo studio sistematico di Calahorra-López e Ratkai (2024) offre la mappatura più recente sulla finanza del calcio europeo, permettendo di isolare con esattezza i nodi irrisolti che questo lavoro intende affrontare.

La prima e più rilevante riguarda la frammentazione teorica: la letteratura sulle MCO si è sviluppata in modo disorganico, con contributi che analizzano separatamente la dimensione finanziaria, la dimensione di governance, la dimensione normativa e la dimensione competitiva del fenomeno, senza mai costruire un framework unitario che metta in relazione sistematica queste prospettive. Metelski, Jarosz e Kornakov (2026), pur introducendo la definizione di MCO come "*nuovo modello di business*", riconoscono esplicitamente che la teoria economica dello sport non ha ancora prodotto un modello formale capace di descrivere le dinamiche di equilibrio in un sistema in cui operano simultaneamente club appartenenti a network MCO e club indipendenti.

Un secondo elemento di criticità concerne la carenza di contributi empirici di matrice qualitativa. La ricerca scientifica dedicata al fenomeno della *Multi-Club Ownership* si fonda in modo quasi esclusivo sull'analisi di dati secondari – quali i bilanci societari, le statistiche dei trasferimenti e i posizionamenti nei campionati – esaminati attraverso metodologie quantitative. Si riscontra una quasi totale assenza di studi finalizzati a raccogliere la prospettiva diretta dei soggetti operanti all'interno delle strutture aziendali dei network. Figure professionali quali i manager sportivi, i direttori finanziari e i consulenti legali si trovano quotidianamente a gestire le tensioni derivanti dal bilanciamento tra le logiche di gruppo e le esigenze dei singoli club locali. Questo deficit informativo non appare casuale, in quanto l'interlocuzione con le figure apicali delle holding MCO risulta complessa e le informazioni di carattere strategico sono vincolate da rigidi accordi di riservatezza. In ragione di tali barriere metodologiche, l'indagine sul campo presentata nel quarto capitolo offre un apporto conoscitivo significativo. Senza pretese di rappresentatività statistica, l'analisi permette di approfondire dinamiche gestionali interne che l'esame dei soli flussi documentali secondari non consente di intercettare.

Un terzo profilo di analisi riguarda specificamente il contesto italiano. Come evidenziato dalla rassegna di Calahorra-López e Ratkai (2024), il sistema calcistico nazionale risulta ampiamente sottorappresentato all'interno della letteratura internazionale, la quale focalizza la propria attenzione prevalentemente sulla Premier League inglese e, in misura minore, sulla Bundesliga tedesca e sulla LaLiga spagnola. La Serie A presenta tuttavia caratteristiche strutturali di rilievo per lo studio delle dinamiche

di multiproprietà. Da un lato, la storica tradizione di *governance* familiare sta progressivamente cedendo il passo all'ingresso di investitori istituzionali esteri. Dall'altro, l'ordinamento sportivo interno manifesta una spiccata severità sul tema, testimoniata dal divieto sancito dall'Articolo 16-bis delle NOIF, che delinea uno dei quadri normativi più restrittivi nel panorama europeo. Infine, i recenti passaggi di proprietà che hanno interessato club di vertice e piazze storiche – tra cui le acquisizioni dell'Inter da parte di Oaktree Capital, del Milan da parte di RedBird Capital Partners e del Parma da parte di Krause Group – offrono un materiale empirico di particolare interesse per la verifica dei modelli teorici esistenti.

La quarta e forse più urgente lacuna riguarda il quadro normativo. Quansah e Breuer (2025), autori della più rigorosa analisi critica sulle dinamiche di trasferimento e l'integrità sportiva nelle MCO, delineano un'agenda di ricerca esplicita: è ormai indispensabile sviluppare strumenti di monitoraggio e framework regolatori che siano realmente proporzionati alla complessità di queste strutture. Gli autori evidenziano come l'attuale approccio della UEFA sia insufficiente, poiché si fonda sulla pretesa di una totale indipendenza decisionale tra i club; un requisito che collide frontalmente con la logica economica delle MCO, basata per definizione sulla sinergia e sulla condivisione di risorse. Tuttavia, come rilevano gli stessi autori, la creazione di norme efficaci presuppone una conoscenza dettagliata dei meccanismi interni di coordinamento del network. È proprio in questo solco – tra l'analisi delle criticità normative e la ricerca di soluzioni concrete – che si inserisce il contributo del terzo capitolo di questo lavoro. Quansah, Lang e Frick (2026), nel contributo empiricamente più ampio disponibile sull'argomento, mostrano che l'affiliazione MCO non produce miglioramenti sistematici nella performance sportiva su nessuna delle dimensioni analizzate – tipo di proprietà, struttura di rete, ruolo del club – mettendo in discussione la premessa sportiva su cui si fonda la principale narrativa di legittimazione delle MCO verso tifosi e regolatori. Questa evidenza rafforza la pertinenza della domanda di ricerca che orienta il presente lavoro.

Anche il tema della *coopetition* – la cooperazione strutturale tra soggetti formalmente in competizione – rimane analiticamente sottosviluppato nel contesto delle MCO. Il framework proposto da Lardo, Trequattrini, Lombardi e Russo (2016) sui modelli di *co-opetition* nel calcio professionistico offre una base concettuale promettente,

ma i loro studi si concentrano prevalentemente sulla cooperazione orizzontale tra club indipendenti piuttosto che sulla cooperazione intra-network tra club dello stesso gruppo. La distinzione è cruciale: mentre la coopetition tra club indipendenti avviene in un contesto di negoziazione tra parti con interessi diversi, la cooperazione intra-MCO è il prodotto di una volontà unificante che trascende gli interessi del singolo club e può quindi produrre forme di coordinamento, anche involontario, che le regole sportive non sono attrezzate a governare.

2.3.3 La domanda di ricerca, il contributo dell'intervista e la struttura dei Capitoli 3 e 4

La domanda di ricerca formulata nel capitolo precedente trova qui la sua articolazione operativa: in che misura la multiproprietà costituisce un esito della finanziarizzazione del calcio europeo, e quali implicazioni essa produce per la sostenibilità del sistema, intesa come equilibrio tra l'efficienza economica aggregata e l'integrità competitiva delle singole competizioni? Questa formulazione è deliberatamente bivalente: non presuppone che le MCO siano necessariamente patologiche per il sistema, né che siano necessariamente virtuose. Riconosce invece che esse producono effetti su entrambi i versanti – efficienza e integrità – e che la valutazione del loro impatto netto richiede un'analisi che le studi in modo sufficientemente granulare da distinguere le forme organizzative, le logiche di investimento e i contesti istituzionali che possono orientarne gli esiti in direzioni diverse.

L'esame di tale interrogativo si articola all'interno di due capitoli tra loro complementari. Il terzo capitolo si sviluppa attraverso due distinte direttrici analitiche. La prima consiste in una mappatura sistematica del fenomeno della *Multi-Club Ownership*, realizzata integrando le evidenze quantitative disponibili (*CIES 2023, Deloitte 2025*) con i modelli teorici proposti da Metelski et al. (2026) e Trequattrini et al. (2025). All'interno di questa tassonomia vengono distinte le architetture di rete verticali da quelle orizzontali, differenziando i meccanismi di integrazione dei percorsi di crescita degli atleti (*player pathway*) dalle logiche di penetrazione geografica dei mercati commerciali. Vengono inoltre esaminati i network caratterizzati dalla presenza di una società capofila (*hub*)

dominante rispetto ai modelli di tipo federato. La seconda direttrice è invece dedicata all'analisi critica delle tensioni che le strutture MCO generano nel comparto calcistico, con particolare riferimento alle distorsioni nel mercato dei trasferimenti, alle ripercussioni sull'equilibrio competitivo delle leghe nazionali e alle criticità connesse all'aderenza normativa (*compliance*) verso gli ordinamenti UEFA e FIGC. A questa ricostruzione, fondata sull'esame di dati aggregati e sulla letteratura scientifica di riferimento, il quarto capitolo affianca l'apporto empirico originale della ricerca. Attraverso un'indagine sul campo basata su un'intervista a un operatore del settore, viene introdotta una prospettiva interna sul funzionamento reale delle organizzazioni multi-club. L'analisi approfondisce i conflitti gestionali che i dirigenti sportivi e finanziari affrontano nell'operare all'interno delle logiche di rete e delinea le tendenze evolutive attese per quanto concerne il quadro regolamentare internazionale e domestico.

Il caso selezionato è quello della FC Pistoiese, società toscana con un passato in Serie A (stagione 1980/81), rifondata dopo il fallimento del 2024 e oggi attiva in Serie D. La scelta risponde a un duplice criterio. Sul piano dell'accesso, il colloquio è stato reso possibile da un tirocinio svolto presso Italmatch Chemicals, i cui vertici coincidono con la proprietà del club: una condizione che ha consentito un livello di interlocuzione diretta – e una successiva validazione dei contenuti da parte del Presidente e dell'Amministratore Delegato – difficilmente ottenibile per vie ordinarie. Sul piano analitico, il caso funziona da termine di contrasto rispetto ai grandi network esaminati nel Capitolo 3: una proprietà industriale che finanzia la società con capitale proprio e in assenza di debito si colloca agli antipodi delle architetture MCO a forte leva; e tuttavia un club formalmente autonomo, ma che di fatto opera come bacino di giovani giocatori per società più strutturate, illustra una forma attenuata e informale di quella stessa logica di rete che i controlli costruiti attorno alla nozione di controllo societario non intercettano.

L'indagine sul campo si è sviluppata attraverso un'intervista di taglio semi-strutturato, coerente con la natura esplorativa della ricerca, condotta con la figura del Vicepresidente societario. L'interlocuzione è stata registrata previo consenso, trascritta integralmente e successivamente sottoposta a un'analisi per categorie tematiche. La traccia dei contenuti, organizzata secondo una progressione a imbuto, muove dall'esame dell'identità e del radicamento territoriale della società per poi focalizzarsi sull'assetto di

governance, sul modello economico-finanziario e sulle operazioni dell'area sportiva. Il nucleo centrale del colloquio ha riguardato il posizionamento strategico rispetto alle dinamiche di multiproprietà e la valutazione circa l'adeguatezza dell'attuale impianto normativo FIGC e UEFA. In linea con lo statuto metodologico delle fonti interne e di parte, le risultanze emerse assumono una valenza illustrativa piuttosto che probatoria. L'apporto di tale contributo non risiede nella dimostrazione empirica di una tesi, bensì nella possibilità di esplicitare una prospettiva endogena – espressa dal soggetto deputato alla costruzione e all'amministrazione del modello aziendale – che l'esame dei soli dati aggregati secondari non consentirebbe di fare emergere. La trattazione organica e dettagliata del caso di studio trova spazio all'interno del quarto capitolo.

La prospettiva adottata nel Capitolo 3 è quella della sostenibilità sistemica, intesa in senso ampio: non soltanto la sostenibilità finanziaria del singolo club (che è l'oggetto della regolamentazione FFP/CL&FS), ma la sostenibilità dell'ecosistema calcistico nel suo complesso, che dipende dalla capacità del sistema di mantenere nel tempo quella varietà competitiva, quella imprevedibilità del risultato e quella pluralità di narrative sportive che costituiscono il fondamento del valore culturale ed economico del calcio come prodotto. Come rilevano Richardson (2024), Metelski et al. (2026) e Quansah, Lang e Frick (2026) da prospettive diverse, questa sostenibilità sistemica non è garantita automaticamente dall'efficienza del singolo network MCO: richiede un framework regolamentare capace di internalizzare le esternalità negative che la concentrazione genera senza soffocare le innovazioni organizzative che la portano a produrre.

L'analisi del fenomeno della *Multi-Club Ownership* viene condotta seguendo questa specifica direttrice, volta alla ricerca di un costante equilibrio tra il riconoscimento dei processi di innovazione aziendale e la tutela dell'integrità del sistema sportivo. Questo studio non persegue l'obiettivo di formulare un giudizio definitivo su una dinamica ancora in piena evoluzione, bensì intende offrire gli strumenti analitici necessari per l'elaborazione di una valutazione informata. La ricerca si propone di tracciare una mappatura del settore, formulare una diagnosi delle tensioni strutturali in atto e analizzare una prospettiva interna, così da identificare gli elementi di criticità per gli organi di controllo e le opportunità di regolamentazione e di *governance* del fenomeno.

2.4 La tesi di fondo: finanziarizzazione e integrità competitiva

La tesi di fondo che percorre l'intera trattazione può essere sintetizzata nel seguente assunto: la finanziarizzazione progressiva del calcio professionistico – intesa come la subordinazione crescente della logica sportiva a quella finanziaria, con la penetrazione di capitali istituzionali portatori di obiettivi e orizzonti temporali diversi da quelli tradizionali dello sport – non produce necessariamente un miglioramento della qualità del prodotto calcistico, ma tende a generare fenomeni di concentrazione strutturale che rischiano di compromettere quella varietà competitiva che costituisce il valore fondamentale del prodotto-calcio per i consumatori.

L'approccio adottato in questo studio non esprime una posizione pessimistica o nostalgica: non si intende sostenere che il modello calcistico del passato fosse preferibile, né che l'ingresso del capitale finanziario non abbia favorito l'innalzamento qualitativo dello spettacolo sportivo e l'ammodernamento delle infrastrutture. L'analisi evidenzia, piuttosto, come i processi di finanziarizzazione privi di adeguati bilanciamenti regolamentari tendano a generare esternalità negative di natura sistemica. Tra queste spiccano i fenomeni di concentrazione economica, l'opacità delle strutture proprietarie, i potenziali conflitti di interesse intrinseci alle architetture MCO e la sostituzione dei vecchi vincoli di bilancio flessibili (*Soft Budget Constraint*) con una dipendenza dai mercati finanziari altrettanto instabile. Si tratta di criticità che gli attuali sistemi di *governance* non appaiono ancora pronti ad affrontare con la necessaria efficacia.

La rilevanza di tale linea di ricerca si estende oltre i confini del comparto calcistico. Il settore del calcio, combinando una visibilità mediatica globale, una complessa regolamentazione multilivello – articolata sui piani locale, nazionale, europeo e internazionale – e una marcata tensione tra finalità commerciali e valori sportivi, si configura come un laboratorio ideale. L'analisi di questo contesto permette infatti di comprendere le sfide più ampie connesse alla gestione di settori economici in cui le dinamiche finanziarie si intersecano con interessi collettivi non riducibili alle sole logiche di mercato.

2.5 Metodologia e struttura della ricerca

Dal punto di vista metodologico, la presente ricerca adotta un approccio qualitativo-comparativo, integrato da un'analisi quantitativa degli indicatori di performance finanziaria e di competitive balance. La scelta di un approccio metodologico plurale risponde alla complessità del fenomeno studiato: le questioni di governance e di integrità competitiva non possono essere adeguatamente affrontate né con un approccio puramente econometrico, che rischierebbe di perdere la ricchezza dei contesti istituzionali e delle razionalità degli attori, né con un approccio puramente qualitativo, che non consentirebbe di pervenire a conclusioni generalizzabili con il necessario rigore.

La metodologia dei casi studio (case study research), viene impiegata per l'analisi approfondita di fenomeni specifici – il modello Red Bull, il City Football Group, la riforma del FFP in CL&FS, la sentenza sulla Superlega – che consentono di testare le ipotesi teoriche in contesti reali ricchi di dettaglio empirico. La scelta dei casi studio non è casuale, ma ciascuno è stato selezionato perché illustra in modo emblematico una delle tensioni strutturali che la tesi intende analizzare.

Sul versante quantitativo, i dati finanziari sono tratti principalmente dalle relazioni annuali pubbliche dei club e dai report specializzati di Deloitte Sports Business Group (Annual Review of Football Finance), KPMG Football Benchmark e del CIES Sports Intelligence. I dati sulla performance sportiva e sui trasferimenti provengono da Transfermarkt.

Sul versante qualitativo, ai casi studio si affianca una fonte primaria: un'intervista semi-strutturata a un dirigente di vertice della FC Pistoiese, scelta per un criterio insieme di accesso – un canale privilegiato tramite il gruppo industriale che ne esprime la proprietà – e di rilevanza teorica, dato che l'assetto equity-based del club offre un termine di contrasto rispetto ai network a forte leva. Il colloquio, svolto in presenza nel giugno 2026, è stato registrato previo consenso, trascritto e analizzato per categorie tematiche. Trattandosi di un caso singolo e di una fonte interna e di parte, la testimonianza vale come evidenza illustrativa e di triangolazione, non come prova, e va letta criticamente come narrativa di legittimazione; la sua trattazione integrale costituisce il Capitolo 4.

2.6 Limiti e impianto della ricerca

Prima di cedere la parola ai capitoli che seguono, è opportuno segnalare alcune limitazioni metodologiche e tematiche che il lettore dovrà tenere presenti. In primo luogo, la rapidità con cui il fenomeno della finanziarizzazione del calcio evolve rende qualsiasi analisi inevitabilmente datata rispetto al momento della pubblicazione: alcune delle tendenze descritte potrebbero già aver subito modifiche significative nel momento in cui queste pagine saranno lette. In secondo luogo, la scelta di concentrare l'analisi sul calcio professionistico maschile europeo di vertice – una scelta metodologicamente giustificata dalla rilevanza economica e dalla disponibilità dei dati – lascia nell'ombra fenomeni importanti come la crescita del calcio femminile, le specificità dei mercati emergenti e le dinamiche dei campionati di divisioni inferiori.

In terzo luogo, l'articolazione giuridica del quadro normativo applicabile alle dinamiche MCO – in cui si intersecano il diritto societario nazionale, il diritto europeo della concorrenza, l'ordinamento sportivo e il diritto internazionale privato – impone precise scelte di sintesi che uno studio incentrato esclusivamente sul diritto dello sport avrebbe approfondito con un taglio differente. Questo studio adotta in modo consapevole un approccio economico-giuridico integrato, finalizzato a privilegiare l'ampiezza dell'analisi complessiva e l'interazione tra le diverse variabili di mercato rispetto a una trattazione puramente tecnica e settoriale delle singole disposizioni.

Con queste consapevolezze, si offre al lettore un lavoro che ambisce a contribuire – nel modo circoscritto che è proprio di una tesi magistrale – alla comprensione di uno dei fenomeni più rilevanti e controversi del capitalismo sportivo contemporaneo. Il calcio è troppo importante come fenomeno culturale ed economico per essere lasciato soltanto agli appassionati o ai soli tecnici del diritto: esso richiede il contributo di una riflessione interdisciplinare che integri economia, governance, diritto e sociologia dello sport. È questo l'orizzonte intellettuale entro cui la presente tesi si colloca, con l'auspicio di fornire strumenti analitici utili a chi – in sede accademica, regolamentare o manageriale – si troverà ad affrontare le sfide che il calcio dell'era della finanziarizzazione pone con crescente urgenza.

III. Le Multi-Club Ownership: modelli organizzativi e nodi regolamentari

3.1 Definizione, genesi e architettura strategica della Multi-Club Ownership

La Multi-Club Ownership è un fenomeno la cui definizione, come discusso nel Capitolo 1, rimane oggetto di dibattito: la tassonomia proposta da Anagnostou e Manoli (2024, cit. in Quansah, Lang e Frick, 2026) e il continuum elaborato da Metelski et al. (2026) tra modello a scambio occasionale, coordinamento strategico centralizzato e modello feeder puro costituiscono il quadro concettuale di riferimento che il presente capitolo assume come acquisito e applica all'analisi empirica dei casi. Ciò che vale la pena precisare prima di procedere è la distinzione tra MCO e semplice partecipazione azionaria minoritaria, poiché è questa distinzione – e non la definizione in sé – a determinare la rilevanza normativa di una struttura proprietaria. Il tratto discriminante non è la quota detenuta ma la profondità del coordinamento operativo: la condivisione di staff tecnico, la politica sistematica di trasferimento dei giocatori all'interno della rete, le piattaforme centralizzate di scouting e analytics. È questa profondità a separare le MCO dalle holding finanziarie di portafoglio e a renderle rilevanti per lo studio dell'integrità competitiva (Quansah e Breuer, 2025).

La storia del fenomeno inizia prima di quanto il dibattito recente faccia supporre. Il caso pionieristico è quello di Parmalat, che tra il 1992 e il 2000 controllò contemporaneamente il Parma AC e il Palmeiras brasiliano: una struttura ancora embrionale, priva di meccanismi di coordinamento calcistico sistematico, ma che anticipava la logica della diversificazione geografica (Quansah e Breuer, 2025). È con il caso ENIC plc che la MCO assume per la prima volta una forma che il sistema calcistico europeo è costretto a regolamentare. ENIC, già azionista del Tottenham Hotspur, acquisì nella seconda metà degli anni Novanta partecipazioni in AEK Athens, Slavia Praga, Glasgow Rangers, FC Basel e Vicenza Calcio. La stagione 1997/98 portò la questione all'attenzione dell'UEFA: su otto club ai quarti di finale della UEFA Cup, tre – Vicenza,

AEK e Slavia – erano riconducibili allo stesso proprietario; la potenziale manipolazione dei risultati sportivi, fino ad allora teorica, era diventata concreta. La risposta istituzionale fu la norma che ancora oggi costituisce il fondamento del quadro regolamentare UEFA: il divieto per due club controllati dallo stesso soggetto di partecipare simultaneamente alla medesima competizione europea (Andreff, 2024).

Negli anni 2000, la MCO si diffuse in forma più sistematica. La famiglia Pozzo acquistò nel 2009 il Granada e nel 2012 il Watford, costruendo quello che Andreff (2024) definisce un sistema di trading dei calciatori transnazionale: identificazione del talento in mercati a basso costo, sviluppo in Serie A, valorizzazione sul mercato inglese. Roland Duchâtelet costruì nello stesso periodo una rete che includeva club in Belgio, Inghilterra, Spagna, Germania e Ungheria – un MCO orizzontale diffuso su più paesi europei con logica prevalentemente finanziaria. Red Bull avviò nel 2005 il percorso che avrebbe portato alla rete più coerente e riconoscibile del panorama MCO, con l'acquisizione del SV Austria Salzburg. La traiettoria di crescita numerica del fenomeno – 40 club in strutture MCO a livello UEFA nel 2012, 83 nel 2016, 282 nel 2023 (Andreff, 2024) – riflette la convergenza di due dinamiche che si sono rinforzate a vicenda, come già argomentato nel Capitolo 2: l'irrigidimento regolamentare del FFP ha creato incentivi strutturali alla costruzione di network in grado di ottimizzare la compliance su scala di rete, mentre la globalizzazione dei mercati calcistici ha aperto opportunità di penetrazione geografica che solo strutture transnazionali possono cogliere.

Sul piano dell'architettura organizzativa, le MCO operano lungo un continuum già descritto nel Capitolo 1 tra integrazione verticale, rete orientata al talent development con un club hub (principale) verso cui i giocatori migrano attraverso i livelli del network, e integrazione orizzontale, rete orientata alla penetrazione di mercati geografici diversi con logiche di sinergia commerciale e informativa. Questa distinzione strutturale non è una classificazione binaria rigida: i network più evoluti combinano elementi di entrambe le logiche, con una struttura centrale di analytics che gestisce simultaneamente lo sviluppo dei talenti e l'espansione commerciale. Trequattrini et al. (2025), applicando il framework delle business networks all'analisi delle strutture MCO, mostrano come i network inizialmente paritetici tendano a gerarchizzarsi progressivamente attorno al club con maggiori risorse, generando dinamiche di dipendenza strutturale dei club satellite che possono risultare difficilmente reversibili in caso di riorganizzazione della proprietà.

Questo processo di cristallizzazione gerarchica pone sfide specifiche alla governance che gli strumenti analitici tradizionali – concepiti per il singolo club – non catturano adeguatamente.

3.2 Diffusione geografica e dinamiche di mercato: un'analisi quantitativa del fenomeno

La traiettoria di crescita numerica documentata da Andreff (2024) acquisisce il suo pieno significato solo quando viene disaggregata per lega, per divisione e per origine geografica del capitale. Il CIES Sports Intelligence ha identificato a fine 2023 più di 340 club nel mondo all'interno di network MCO, una cifra che sottostima il fenomeno reale poiché esclude le partecipazioni minoritarie strategiche e le strutture fiduciarie che rendono opaca la catena del controllo effettivo (CIES, 2023).

La distribuzione geografica del fenomeno è tutt'altro che uniforme. Il rapporto CIES (2023) mostra che, con riferimento alla stagione 2023/24, la Premier League inglese presenta la percentuale più alta di club inseriti in strutture MCO: il 70% dei venti club del campionato ha collegamenti proprietari con altri club. Seguono la Belgian Pro League con il 63% e la Ligue 1 francese con il 56%. La Serie A italiana si attesta al 45%, la Serie B al 40% – valori significativi che collocano il calcio italiano tra i contesti di maggiore penetrazione del fenomeno tra le grandi leghe europee, seppure al di sotto delle leghe nord-europee di vertice. La concentrazione del fenomeno nella Premier League non è sorprendente: è la lega più ricca del mondo, i valori dei club sono i più elevati, e i capitali istituzionali, che sono i principali costruttori di network MCO, gravitano naturalmente attorno al mercato con la maggiore liquidità.

La distribuzione per divisione rivela un dato rilevante per comprendere la logica di ingresso dei network: i dati CIES mostrano che nel quinquennio 2019-2023 il numero di investimenti MCO nelle seconde divisioni è stato sistematicamente superiore a quello nelle prime divisioni in diversi paesi analizzati. Le seconde divisioni offrono un rapporto costo-beneficio più favorevole per l'ingresso nel network – valutazioni più contenute, minori requisiti di compliance UEFA, maggiore flessibilità operativa – e fungono da anticamere strategiche: un club di seconda divisione che si promuove porta con sé la rete

di risorse del network in un campionato di livello superiore senza che il network abbia dovuto sostenere il costo di acquisizione di un club già stabilito nella massima serie. Il calo del 29% degli investimenti MCO nel 2023 rispetto al 2022 è quasi interamente attribuibile a una riduzione nelle seconde divisioni – le prime divisioni hanno invece continuato ad essere oggetto di acquisizioni (sette nuovi club delle massime serie nel solo 2023, undici contando anche quelli delle serie inferiori) – il che suggerisce che il ciclo di espansione rapida nelle leghe minori abbia raggiunto una fase di consolidamento (CIES, 2023).

Sotto il profilo della provenienza geografica dei capitali, i dati relativi al quinquennio 2019-2023 evidenziano un netto primato degli Stati Uniti. Il 54% delle operazioni di multiproprietà individuate nei campionati europei analizzati fa infatti capo a investitori statunitensi, mentre un ulteriore 11% proviene dagli Stati del Golfo. Questa concentrazione riflette la convergenza tra la cultura del *portfolio investing* di matrice anglosassone – ambito in cui la gestione di molteplici attività sportive rappresenta una pratica consolidata, avente nel sistema delle squadre affiliate (*affiliate*) della Major League Baseball (MLB) un precedente strutturale – e la disponibilità di fondi sovrani orientati alla diversificazione internazionale.

L'80% dei legami MCO censiti si sviluppa attraverso la figura del proprietario di maggioranza. Non si riscontrano, pertanto, prevalentemente partecipazioni incrociate tra club paritetici, bensì architetture di tipo *hub-and-spoke*, nelle quali un soggetto centrale esercita il controllo su una serie di club satellite caratterizzati da gradi variabili di autonomia operativa. Questa conformazione strutturale influisce direttamente sulla valutazione del rischio connesso al coordinamento delle decisioni sportive. In una configurazione *hub-and-spoke*, infatti, la direzione del flusso informativo e del potere decisionale appare definita alla radice, elemento che riduce la plausibilità teorica circa l'effettiva indipendenza operativa delle società controllate.

In questo scenario, il caso della Ligue 1 francese presenta profili di specifico interesse. Con il 56% delle società integrate in network MCO e dieci club delle prime due divisioni acquisiti tramite operazioni di multiproprietà nel solo periodo 2019-2023, la Francia si configura come il mercato europeo più dinamico per tale tipologia di investimenti. I fattori strutturali alla base di questa tendenza sono molteplici e includono

valutazioni patrimoniali dei club storicamente inferiori rispetto a quelle della Premier League inglese o della Bundesliga tedesca, una radicata tradizione di investimenti esteri nel torneo e un quadro regolamentare federale che non prevede un divieto esplicito di multiproprietà tra società della medesima categoria professionistica. Il confronto con l'ordinamento italiano appare significativo: due sistemi calcistici dalle caratteristiche comparabili manifestano tassi di penetrazione MCO differenti (56% nel caso francese contro il 45% di quello italiano), individuando nella divergenza normativa una plausibile variabile esplicativa.

3.3 Paradigmi a confronto: architetture organizzative e modelli di business nel MCO globale

La mappatura quantitativa appena fatta descrive l'estensione del fenomeno ma non la sua profondità. Comprendere come i network multi-club funzionino in concreto, quali logiche li animano, quali sinergie effettivamente generano, quali tensioni producono, richiede uno sguardo ravvicinato sui modelli che ne rappresentano le declinazioni paradigmatiche. Il presente paragrafo articola l'analisi in quattro sezioni: i due modelli dominanti (Red Bull e City Football Group), i casi nazionali italiani con le relative implicazioni normative, e una mappatura degli altri gruppi internazionali di seconda generazione, seguiti da un confronto comparativo che identifica le variabili strutturali discriminanti.

3.3.1 Il modello Red Bull: brand extension, integrazione verticale e piramide del talento

Red Bull GmbH occupa nel panorama MCO una posizione singolare: è il modello più citato come prototipo della multiproprietà integrata, eppure non è formalmente classificabile come MCO secondo la definizione standard. La struttura proprietaria dei club è mediata dall'entità corporativa capofila piuttosto che da partecipazioni incrociate inter-club, il che impedisce che i legami emergano nelle statistiche di ownership convenzionali (Metelski et al., 2026). Questa anomalia non è una questione meramente tecnica: rivela come il fenomeno MCO sia più ampio della sua definizione regolamentare,

e come strutture funzionalmente equivalenti possano sfuggire agli strumenti di monitoraggio progettati per forme giuridiche diverse.

Lo sviluppo di questa struttura organizzativa ha inizio nel 2005 attraverso l'acquisizione della società austriaca *SV Austria Salzburg*, successivamente ridenominata *FC Red Bull Salzburg*. Tale operazione di rifondazione del marchio (*rebranding*) determinò l'eliminazione dei colori sociali e della denominazione originaria del club, fondato nel 1933. La strategia di espansione è proseguita con l'integrazione dei *New York Red Bulls* nel 2006 e del *Red Bull Brasil* nel 2007, fino al caso più dibattuto in dottrina: la costituzione *ex novo*, nel 2009, del *RB RasenBallsport Leipzig*, realizzata a partire dal titolo sportivo del *SSV Markranstädt*, compagine all'epoca militante nella quinta divisione tedesca. L'acronimo "RB", associato ufficialmente alla dicitura *RasenBallsport* (letteralmente "sport con la palla sul prato"), ha rappresentato la soluzione giuridica per eludere i vincoli della federazione tedesca (*Bundesliga*) in materia di denominazione societaria, salvaguardando il richiamo al marchio della multinazionale senza violare il dettato regolamentare. Nel 2016, il conseguimento della promozione in massima serie da parte del club di Lipsia ha confermato la fattibilità industriale del progetto. Le successive acquisizioni del *FC Liefering* (2012, Austria) e del *Red Bull Bragantino* (2019, Brasile) hanno completato un network articolato su tre continenti e comprensivo di sei società, secondo la mappatura di Andreff (2024). Successivamente, nell'agosto del 2024, il gruppo Red Bull si è esteso fino al mercato asiatico con l'acquisizione strategica del club giapponese Omiya Ardija.

Sotto il profilo strategico, l'intera architettura aziendale risulta finalizzata a un'unica funzione dominante: la gestione della filiera verticale dei calciatori (*pipeline* del talento). La consociata di Salisburgo opera in qualità di centro di sviluppo (*hub*) per il contesto europeo. In questa sede, i profili più promettenti – con un focus specifico sui mercati dell'Africa subsahariana, del Brasile e del Portogallo – vengono valorizzati all'interno di un contesto agonistico di alto livello, ma privo della pressione mediatica tipica del campionato tedesco. I calciatori che manifestano le performance migliori vengono successivamente trasferiti alla società di Lipsia. La filosofia di gioco, imperniata su un sistema di riaggresione ad alta intensità (*gegenpressing*) e su transizioni rapide, appare codificata e standardizzata nell'intero network, riducendo i costi organizzativi di adattamento legati alla mobilità interna dei giocatori. Il mercato dei trasferimenti (*player*

trading) non costituisce pertanto un'esternalità positiva del modello, bensì il suo primario motore economico-finanziario: le plusvalenze generate dalla cessione di atleti sviluppati a costi di produzione contenuti rappresentano il principale fattore di redditività aggregata del gruppo. Operazioni di mercato emblematiche testimoniano l'efficacia di tale filiera: tra queste si segnalano i percorsi di Erling Haaland (trasferito dal Salisburgo al Borussia Dortmund per una cifra prossima ai 20 milioni di euro), Sadio Mané (dal Salisburgo al Southampton, prima del successivo approdo al Liverpool), Naby Keïta (dal Lipsia al Liverpool) e Dayot Upamecano (dal Lipsia al Bayern Monaco).

Il caso del RB Leipzig merita tuttavia un'analisi distinta per le tensioni sociali che ha generato. La creazione di un club artificiale – privo di storia, di radicamento comunitario, con l'accesso ai diritti di voto limitato a meno di venti persone legate all'azienda capofila per aggirare la norma tedesca del 50+1 – ha prodotto una resistenza del sistema calcistico tedesco che non si è attenuata nemmeno dopo anni di presenza in Bundesliga. Le tifoserie avversarie hanno sistematicamente esposto striscioni contrari, alcune hanno boicottato amichevoli, e il club è stato a lungo definito "il club più odiato della Germania". Questo caso non è una curiosità locale: è il sintomo più visibile di una tensione strutturale del modello MCO, quella tra l'efficienza della brand extension e le norme identitarie del calcio europeo per cui i club non sono brand ma comunità. Il paradosso è che la caratteristica che rende il modello Red Bull il più coerente e il più efficiente tecnicamente, la standardizzazione totale dell'identità del club attorno al marchio aziendale, è anche quella che produce la maggiore ostilità ambientale.

L'esame dei punti di forza e delle criticità delinea un profilo gestionale complesso. Tra i vantaggi strutturali ampiamente documentati si colloca l'efficacia della filiera verticale (*pipeline*), la quale consente ai calciatori valorizzati all'interno del network di sviluppare percorsi di carriera mediamente più lineari. Al contempo, la standardizzazione della filosofia di gioco riduce in modo significativo i tempi di inserimento organizzativo dei singoli atleti durante i trasferimenti interni. Di contro, permangono elementi di forte criticità sul piano della sostenibilità nel lungo termine. La dipendenza sistematica dai ricavi derivanti dalle cessioni dei calciatori espone l'intero modello economico a rischi rilevanti in caso di contrazione dei valori del mercato dei trasferimenti. Sotto il profilo giuridico, l'esistenza di una zona grigia nella classificazione normativa rappresenta un ulteriore fattore di rischio regolamentare. Sebbene la multinazionale non figuri

formalmente come una struttura di *Multi-Club Ownership*, essa ne esercita le funzioni in modo sostanziale, delineando una discrasia che le riforme in discussione nel settore potrebbero essere chiamate a normare. Da ultimo, rimane insoluto il conflitto di natura culturale con le istanze identitarie e tradizionali del tifo europeo.

3.3.2 Il City Football Group: network orizzontale, penetrazione dei mercati globali e data-driven management

Se il modello Red Bull può essere descritto come una struttura piramidale verticale finalizzata alla valorizzazione del talento sportivo, il City Football Group (CFG) si configura al contrario come un network orizzontale orientato all'espansione nei mercati globali. La divergenza principale possiede una natura concettuale prima ancora che strutturale: mentre la prima impostazione pianifica la gestione logistica dei flussi di calciatori, la strategia del CFG si focalizza sulla creazione di veri e propri ecosistemi di carattere commerciale e informativo. È proprio questa differente logica organizzativa, e non la mera disparità dimensionale della scala degli investimenti, a rendere le due architetture aziendali dei paradigmi economico-sportivi distinti.

Il City Football Group viene costituito nel 2013 in qualità di società holding controllata dall'*Abu Dhabi United Group* (ADUG), veicolo di investimento che aveva precedentemente rilevato il Manchester City nel 2008. Il portafoglio societario comprende dodici club distribuiti su cinque continenti: oltre alla capofila inglese, la rete integra il New York City FC negli Stati Uniti, il Melbourne City FC in Australia, lo Yokohama F. Marinos in Giappone, il Girona FC in Spagna, il Montevideo City Torque in Uruguay, il Mumbai City FC in India, il Lommel SK in Belgio, il Troyes AC in Francia, il Palermo FC in Italia, il Sichuan Jiuniu FC in Cina e l'Esporte Clube Bahia in Brasile (Metelski et al., 2026). La presenza del fondo *Silver Lake Partners* all'interno del capitale aziendale con una quota azionaria di minoranza testimonia l'evoluzione del gruppo verso modelli di *corporate governance* tipici delle grandi holding multinazionali quotate sui mercati finanziari.

La logica di espansione del CFG non ha seguito un percorso lineare o sequenziale fondato sulla prossimità culturale tra i mercati, come prevederebbero i modelli classici di internazionalizzazione progressiva. Come sostenuto da Richardson (2024), il gruppo ha

operato per opportunità contingenti, entrando in mercati anche molto distanti non appena se ne presentavano le condizioni favorevoli: la scoperta di un'occasione di accesso ha ripetutamente accelerato e riorientato il processo di crescita, al di fuori delle sequenze previste dalle teorie tradizionali. Ne risulta una geografia del network diversificata per area economica, per maturità calcistica e per funzione strategica, in cui club flagship, club di scouting e club di brand awareness coesistono all'interno di un sistema imperniato su un club principale – il Manchester City – che ne costituisce il fulcro operativo.

Il vantaggio competitivo più significativo del City Football Group (CFG) non deriva dalla sua mera dimensione societaria o dalla visibilità globale, bensì dalla piattaforma integrata di gestione dati e sistemi di analisi (*analytics*) strutturata nel corso degli anni. La *City Football Academy* di Manchester non si esaurisce nella funzione di centro sportivo d'avanguardia: essa opera come il vero e proprio nucleo tecnologico di un ecosistema informativo centralizzato. Questo sistema aggrega in tempo reale i parametri di performance atletica, i dati biometrici, l'attività di osservazione (*scouting*) e l'analisi tattica provenienti dall'intero network delle dodici consociate. Tale accentramento delle informazioni genera una risorsa immateriale patrimoniale (*asset*) che risulta difficilmente replicabile da parte delle società calcistiche indipendenti. Il modello consente infatti di individuare un giovane atleta in contesti geografici periferici, come l'Uruguay o l'India, monitorarne la curva di crescita professionale attraverso i diversi livelli competitivi della rete e ottimizzarne il ricollocamento strategico in funzione delle necessità contingenti della società capofila (*hub*). In linea con le evidenze di Metelski et al. (2026), questo ecosistema informativo integrato costituisce la principale variabile differenziale nei confronti dei club concorrenti, superando la rilevanza della sola disponibilità di risorse finanziarie. Sotto il profilo della teoria aziendale, le economie di scala generate nella gestione dell'informazione si dimostrano superiori a quelle legate ai fattori produttivi fisici.

La penetrazione in mercati in cui il calcio non è ancora sport dominante (USA, India, Australia) segue la logica del "*taking an early lead*": entrare quando i costi di acquisizione sono contenuti, costruire presenza locale prima che il mercato si consolidi. Questa strategia è visibile nel Mumbai City FC e nel New York City FC, dove CFG ha costruito club attorno alla grammatica del brand "*City*" con più flessibilità identitaria di quanto sarebbe possibile nei mercati calcistici europei maturi. Il caso di Melbourne Heart

FC, rinominato Melbourne City FC nel 2014, ne è un esempio diretto: in mercati dove il calcio non porta il peso emotivo della storia europea, la modifica del nome è un'operazione di brand building; in Europa, la stessa operazione produce reazioni ostili, come osservato nel caso Red Bull.

Questa asimmetria si è manifestata in modo diretto con il Girona FC, in cui CFG detiene il 44,3% dal 2017; quando il Girona si è qualificato per la Champions League nella stagione 2024/25, si è profilata la prima situazione in cui due club dello stesso proprietario, Girona e Manchester City, avrebbero potuto incontrarsi nella medesima competizione UEFA. Il regolamento europeo (Art. 5) ha impedito che ciò accadesse, ma la gestione pratica ha richiesto un processo regolamentare complesso che ha reso manifesta l'inadeguatezza degli strumenti attuali di fronte all'espansione del modello.

Sul piano dei punti di forza e criticità: il data ecosystem è un vantaggio strutturale difficilmente imitabile; il rischio di over-diversification con dodici club su cinque continenti produce costi di coordinamento crescenti, inoltre la presenza contemporanea in competizioni europee con più club dello stesso network è un rischio regolamentare concreto che si accentuerà proporzionalmente alla crescita del portfolio.

3.3.3 Il calcio italiano nel sistema MCO: casi nazionali e tensioni con l'Articolo 16-bis NOIF

La selezione dei casi qui esaminati non persegue l'esaustività – irraggiungibile e soggetta a rapida obsolescenza in un fenomeno dagli assetti proprietari mutevoli – ma include le sole strutture multi-club effettive e attualmente in essere, lasciando da parte le partecipazioni minoritarie prive di coordinamento operativo e le posizioni nel frattempo dismesse. I casi sono scelti in modo da rappresentare l'intero spettro delle posizioni rispetto all'Art. 16-bis NOIF – dal soggetto in deroga al caso risolto per cessione forzata, fino alle strutture esterne al perimetro perché operanti su campionati distinti – e le diverse logiche strategiche, dalla diversificazione domestica al network globale, dal player trading transnazionale all'investimento istituzionale di portafoglio. I casi sistemicamente più rilevanti sono inclusi anche quando la loro posizione regolamentare coincide con quella di casi già trattati, perché la loro pertinenza deriva dal peso nel sistema più che dalla novità tipologica.

Il contesto italiano merita trattazione separata su tre piani. Sul piano statistico, al 2023/24 il 45% dei club di Serie A e il 40% di quelli di Serie B è in strutture MCO (CIES, 2023), tra i valori più alti nelle grandi leghe europee dopo Premier League e Ligue 1. Sul piano normativo, l'Art. 16-bis NOIF, tra le discipline più restrittive d'Europa, ha prodotto applicazioni di rilevanza sistemica. Sul piano evolutivo, il calcio italiano sta transitando dalla governance familistica all'ingresso di capitali istituzionali esteri, dall'Inter di Oaktree al Milan di RedBird.

L'assetto societario facente capo a Filmauro S.r.l. rappresenta la fattispecie più significativa di multiproprietà sviluppata interamente all'interno dei confini nazionali. Attraverso questo veicolo aziendale, Aurelio De Laurentiis detiene una quota azionaria pari al 90% sia della Società Sportiva Calcio Napoli, militante in Serie A, sia della Società Sportiva Calcio Bari. A seguito della retrocessione della compagine pugliese in Serie C al termine dell'annata 2025/2026, le due realtà calcistiche si trovano a operare in categorie distanti sotto un unico centro decisionale. Sotto il profilo regolamentare, la precedente promozione del Bari in seconda serie aveva reso stringente il divieto sancito dall'Articolo 16-bis delle NOIF. La stabilità temporanea dell'assetto è garantita da una disposizione transitoria federale che concede tempo alle proprietà fino alla stagione 2028/2029 per conformarsi al dettato normativo, ponendo l'attuale governance in un regime di deroga. Dal punto di vista strategico, questa struttura non si configura come un network MCO in senso stretto, poiché entrambi i club insistono sul bacino economico del Mezzogiorno d'Italia. Si tratta, piuttosto, di una strategia di diversificazione del rischio calcistico su base geografica nazionale, in cui la prossimità territoriale accentua le potenziali criticità connesse ai conflitti di interesse. Sebbene il distanziamento di categoria derivante dall'esito della stagione 2025/2026 allontani la condizione di incompatibilità immediata, sul piano sostanziale l'evento accresce la necessità di un disinvestimento. La perdita della serie superiore riduce infatti il valore patrimoniale del club e accelera i contatti, già avviati dalla proprietà, per la cessione del pacchetto azionario a investitori esteri entro la finestra temporale del 2028. Tale dinamica evidenzia come la clausola transitoria non risolva l'anomalia strutturale alla radice, ma ne rinvi unicamente gli effetti regolamentari.

Il principale punto di riferimento applicativo della disciplina federale è costituito dalla vicenda che ha interessato la gestione della Società Sportiva Lazio e dell'Unione Sportiva Salernitana. Claudio Lotito ha controllato, con una quota pari al 66,7%, anche il

club campano fino al termine della stagione 2020/2021. Il conseguimento della promozione in massima serie della Salernitana ha concretizzato la fattispecie di incompatibilità prevista dall'Articolo 16-bis delle NOIF. La cogenza della norma ha imposto l'obbligo di alienazione di una delle due partecipazioni azionarie, percorso risoltosi inizialmente attraverso il conferimento del club salernitano a un *blind trust* indipendente e, successivamente, con la vendita definitiva a Danilo Iervolino, perfezionata nel gennaio 2022. Sebbene tale assetto societario non risulti più operativo, il caso in esame rappresenta il principale riscontro empirico dell'efficacia della norma sul campo. La vicenda attesta infatti la concreta applicabilità del divieto e la sua capacità di produrre effetti strutturali sull'organizzazione dei club; al contempo, ne svela il limite intrinseco, identificabile nell'assenza di strumenti di vigilanza di tipo predittivo o prospettico, capaci di intercettare le anomalie proprietarie prima che il mero merito sportivo ne determini la cogenza e la manifestazione pubblica.

L'assetto societario facente capo alla famiglia Pozzo – proprietaria dell'Udinese Calcio e del Watford FC – costituisce il modello storico di gestione familiare finalizzato al commercio transnazionale dei diritti alle prestazioni dei calciatori (*player trading*). La strategia aziendale si fonda su tre pilastri operativi: l'identificazione di risorse umane sportive in mercati caratterizzati da bassi costi di acquisizione, il loro successivo sviluppo nel contesto della Serie A italiana e la definitiva valorizzazione economica all'interno del mercato calcistico inglese. Tale circuito ha generato numerosi trasferimenti incrociati di atleti tra le due consociate nel corso dell'ultimo decennio (Metelski et al., 2026). Questa specifica architettura aziendale non ha mai sollevato profili di incompatibilità rispetto all'Articolo 16-bis delle NOIF, in quanto la compagine inglese opera sotto la giurisdizione di una federazione estera. Il controllo simultaneo di club militanti in associazioni nazionali differenti rimane privo di una regolamentazione stringente a livello domestico, trovando unicamente un parziale argine nelle disposizioni emesse dalla UEFA. Le indiscrezioni emerse circa una possibile alienazione dell'Udinese a un fondo di investimento statunitense non hanno trovato riscontro empirico. La proprietà ha ribadito la volontà di mantenere il controllo del club, orientandosi verso la ricerca di partner azionari di minoranza sul modello di *governance* già sperimentato dall'Atalanta.

L'ingresso del City Football Group nel Palermo FC, con una partecipazione pari al 94,94%, introduce in Italia un modello operativo qualitativamente distinto. Non si tratta

di un investitore locale con più club nazionali, ma di una holding globale che utilizza il comparto italiano come punto d'accesso strategico al mercato europeo. La criticità di questo assetto è di natura predittiva. Un'eventuale promozione del Palermo in Serie A, in concomitanza con la qualificazione del Manchester City in Champions League, attiverebbe infatti simultaneamente sia l'Articolo 5 della UEFA sia l'Articolo 16-bis delle NOIF, configurando un conflitto regolamentare inedito per gli organi di giustizia sportiva.

Una differente direttrice di sviluppo investe altri tre club di vertice della Serie A. In questi specifici network transnazionali, la società italiana non riveste un ruolo satellite, ma rappresenta l'entità capofila (*flagship*) o la risorsa patrimoniale (*asset*) primaria della holding proprietaria.

Il gruppo guidato da Dan Friedkin controlla l'AS Roma, l'Everton FC e l'AS Cannes, entità consolidate nel veicolo societario *Pursuit Sports*. L'architettura aziendale è irrilevante per il diritto interno, ma assume piena rilevanza ai sensi dell'Articolo 5 della UEFA. La qualificazione della Roma alla massima competizione europea nel maggio 2026 ha reso concreto il rischio di coesistenza, spingendo gli organi di controllo continentali a imporre la costituzione di un *blind trust* quale condizione per evitare l'esclusione dalle competizioni internazionali.

La società di gestione degli investimenti RedBird Capital Partners, proprietaria dell'AC Milan, detiene analogamente il controllo del Tolosa FC in Ligue 1. La contemporanea qualificazione delle due squadre alle competizioni continentali ha già attivato la verifica UEFA, risolta con l'ammissione a fronte di una separazione formale degli organi direttivi (*compliance* leggera). L'efficacia di tale impostazione presenta tuttavia profili di fragilità, poiché le economie di scala che giustificano l'esistenza di un network risultano difficilmente compatibili con un reale blocco dei flussi informativi aziendali.

Infine, la struttura facente capo a Joey Saputo, azionista di maggioranza del Bologna FC e proprietario del CF Montréal, mutua il modello di valorizzazione transnazionale dei calciatori (*player trading*), realizzando flussi sistematici di trasferimento di atleti tra le due sponde dell'Atlantico. La conformazione aziendale risulta esclusa dall'ambito di applicazione dell'Articolo 16-bis delle NOIF a causa della diversità dei campionati e non genera rischi rispetto alla UEFA, poiché la franchigia canadese

competere in ambito CONCACAF. Il caso in esame isola l'efficacia del coordinamento operativo dalle restrizioni europee, mostrando una filiera di crescita del talento (*player pathway*) del tutto esterna ai controlli vigenti.

Tab. 3.1 – Multiproprietà nel calcio italiano e Art. 16-bis NOIF

Soggetto	Club italiani	Categoria	Altri club	Logica	Art. 16-bis
De Laurentiis	Napoli, Bari	Serie A, C	-	Diversificazione domestica	In deroga (transitoria 2028/29)
Lotito	Lazio	Serie A	Ex-Salernitana (ceduta 2022)	Patrimoniale familiare	Precedente risolto (cessione forzata)
Famiglia Pozzo	Udinese	Serie A	Watford (ENG)	Player trading transnazionale	Fuori scope (club estero)
City Football Group	Palermo (94,94%)	Serie B	Oltre 10 club nel mondo	Network globale data-driven	Fuori scope att.; rischio futuro
The Friedkin Group	Roma	Serie A	Everton (ENG), AS Cannes (FRA)	Portafoglio sportivo istituzionale	Fuori scope (club esteri); Art. 5 UEFA attivo
RedBird Capital Partners	Milan	Serie A	Tolosa (FRA); quota in FSG/Liverpool	Investimento istituzionale (value-add)	Fuori scope (club estero); Art. 5 UEFA gestito
Joey Saputo	Bologna	Serie A	CF Montréal (MLS)	Player trading transnazionale	Fuori scope (diversi campionati)

Fonte: elaborazione propria

3.3.4 Panoramica internazionale: altri gruppi MCO rilevanti oltre Red Bull e City Football Group

Al di là dei due modelli paradigmatici, il panorama MCO globale si è densificato negli ultimi anni con gruppi di seconda generazione che replicano o ibridano le logiche già descritte. La tassonomia di Sauer et al. (2024) – già illustrata nel Capitolo 2 – offre il filo interpretativo: la distinzione tra Eagle's Nest (focalizzato sul talent development) e Ants Colony (focalizzato sulla massimizzazione delle sinergie commerciali tra un portafoglio di club trattati come asset class) permette di classificare i gruppi non per nome

ma per logica, il che è più utile per anticiparne il profilo di rischio regolamentare.

Tra le configurazioni a vocazione familiare o ibrida si colloca il gruppo King Power International, controllato dalla famiglia Srivaddhanaprabha, che unisce il Leicester City e l'OH Leuven. Questo modello compatto a due sole società risponde a una logica di conduzione familiare, con un rischio regolamentare UEFA storicamente contenuto a causa delle dimensioni ridotte della rete. L'interesse principale del caso risiede nella gestione della *governance* in condizioni di forte stress organizzativo. La scomparsa improvvisa del fondatore nel 2018 ha evidenziato come i network MCO familiari siano esposti a rischi di continuità aziendale che le strutture holding di stampo istituzionale riescono invece a neutralizzare. Una logica di matrice ibrida caratterizza invece l'operato di INEOS, colosso petrolchimico guidato da Jim Ratcliffe. Il gruppo controlla l'OGC Nice e il Lausanne-Sport, asset ai quali si è aggiunta l'acquisizione di una quota operativa nel Manchester United (Quansah e Breuer, 2025). Questa struttura applica al comparto calcistico una filosofia di gestione delle prestazioni (*performance management*) tipica del settore industriale. L'espansione del portafoglio azionario genera tuttavia un rischio concreto di incompatibilità nelle competizioni europee, posizionando stabilmente il network sotto l'osservazione degli organi di controllo della UEFA.

Eagle Football Holdings di John Textor controlla Olympique Lyonnais (Francia), Botafogo (Brasile), RWD Molenbeek (Belgio), più la quota in Crystal Palace al centro della disputa regolamentare più discussa degli ultimi anni; questo è il caso che meglio documenta il rischio sistemico del modello Ants Colony a bassa pianificazione della compliance. La rigidità dell'Articolo 5 del regolamento UEFA si è abbattuta su questa struttura nel momento in cui sia il Lione che il Crystal Palace hanno ottenuto la qualificazione alle competizioni europee. I parametri regolamentari di Nyon in materia di multiproprietà imponevano una scelta univoca, vietando la coesistenza delle due società calcistiche a meno di un'immediata dismissione delle quote azionarie. Tuttavia, la complessità delle trattative finanziarie necessarie per alienare il pacchetto azionario del Crystal Palace ha rallentato le operazioni. Tale disinvestimento, avviato nell'ottica di una successiva acquisizione strategica dell'Everton in Premier League, poi acquistato dal Friedkin Group, ha dilatato i tempi procedurali ben oltre i termini perentori fissati dagli organi di controllo per l'iscrizione alle competizioni continentali. Il mancato allineamento alle scadenze europee ha così attivato il meccanismo sanzionatorio della UEFA: accertato

il potenziale conflitto d'interessi, il Lione è stato ammesso in Europa League (in quanto era arrivato in una posizione superiore in campionato), declassando parallelamente il Crystal Palace in Conference League e certificando nei fatti l'impatto dirompente delle norme europee sulle dinamiche della governance sportiva. Il caso illustra il problema strutturale già segnalato nel sottoparagrafo 3.3.2 in merito al Girona: cosa accade quando un MCO acquisisce club in campionati diversi senza prevedere adeguatamente il rischio di qualificazione simultanea alle medesime competizioni europee.

777 Partners aveva costruito uno dei portfolio MCO più estesi – con partecipazioni in Genoa, Hertha Berlin, Vasco da Gama, Sevilla, Standard de Liège tra gli altri – con una logica Ants Colony a forte leva finanziaria. Nel 2024 il gruppo ha incontrato gravi difficoltà di liquidità che hanno messo a rischio la stabilità operativa di numerosi club del portfolio. Il caso 777 è il più importante stress-test recente del modello a leva elevata: mostra che un network MCO costruito su indebitamento senza un asset hub sufficientemente solido è esposto a rischi di contagio sistemico. Dal punto di vista regolamentare, la vicenda ha evidenziato come le norme attuali non dispongano di strumenti per monitorare la solidità finanziaria della holding MCO nel suo complesso, ma solo dei singoli club affiliati – una lacuna che le riforme discusse successivamente sono chiamate ad affrontare. RedBird Capital Partners (fondo di private equity, proprietario al 99,9% del Milan e all'85% del Toulouse FC) segue una logica di asset management cross-settoriale tra calcio europeo e sport nordamericani.

BlueCo Holdings – il consorzio guidato da Todd Boehly e Clearlake Capital, proprietario del Chelsea FC (Premier League) dal maggio 2022 – ha avviato la propria strategia MCO nel giugno 2023 con l'acquisizione del Racing Club de Strasbourg Alsace per €75 milioni, con una quota del 99,97% del capitale. La logica dell'acquisizione è quella della condivisione di conoscenze ed expertise tra i due club, con Strasburgo che funge da satellite di sviluppo per i talenti giovani del Chelsea. Le evidenze empiriche confermano la coerenza tra gli obiettivi strategici e la condotta societaria del gruppo BlueCo. Dall'avvio dell'operazione, il canale di mercato tra Chelsea e Strasburgo ha fatto registrare finora dodici operazioni totali tra entrate e uscite, a cui si aggiungono due atleti tesserati dopo lo svincolo dal club inglese. In un biennio, il valore patrimoniale della rosa della compagine alsaziana ha registrato un incremento del 216%, passando da 85,5 a 270,2 milioni di euro (KPMG Football Benchmark, 2024). Al fine di garantire l'aderenza

normativa (*compliance*) rispetto all'Articolo 5 della UEFA, la holding mantiene distinte le entità giuridiche delle due controllate. Questa separazione formale consente alle due squadre di iscriversi a competizioni europee differenti nella medesima annata, aggirando le preclusioni regolamentari.

Tale fattispecie assume rilievo dottrinale sotto un duplice profilo. Sul piano delle sinergie operative, il caso documenta l'effettivo funzionamento della filiera di crescita degli atleti (*player pathway*). Sotto il profilo regolamentare, prefigura le criticità connesse ai trasferimenti a titolo temporaneo interni al network. Nove dei movimenti complessivi hanno infatti assunto la forma del prestito, una modalità che gli attuali ordinamenti – sia nazionali sia internazionali – non riescono a presidiare in termini di congruità economica dei valori di transazione.

Il panorama globale è completato dalle strategie del Grupo Pachuca e del Pacific Media Group. Il primo persegue un modello di espansione territoriale all'interno della confederazione CONCACAF, mentre il secondo si focalizza su logiche di arbitraggio geografico finalizzate alla valorizzazione e al commercio del talento sportivo nel mercato asiatico.

3.3.5 Analisi comparativa: variabili strutturali e implicazioni sistemiche

La rassegna dei modelli permette ora di identificare le variabili strutturali che li differenziano in modo analiticamente utile per i paragrafi successivi. La prima variabile è la logica di creazione del valore: Red Bull massimizza il valore del singolo giocatore nel suo percorso attraverso la rete; CFG massimizza il valore del network come sistema commerciale e informativo; i modelli familiari (Pozzo, King Power) ottimizzano l'efficienza operativa locale senza ambizioni di ecosistema globale; i modelli istituzionali a portafoglio (777, RedBird) trattano il club come asset class in un portafoglio diversificato. La seconda variabile è il grado di integrazione operativa, che Metelski et al. (2026) mostrano essere sistematicamente inferiore alle dichiarazioni pubbliche: un network ad alta integrazione operativa – come Red Bull – produce rischi di coordinamento delle decisioni sportive strutturalmente più elevati di un network ad autonomia diffusa. La terza variabile è il profilo di rischio normativo, correlato positivamente con la dimensione del network (più club, più probabilità di sovrapposizioni

UEFA), con la presenza di club in campionati della stessa nazione (rischio Art. 16-bis) e con le pratiche di trasferimento intra-rete.

Una convergenza tra tutti i modelli merita di essere sottolineata, perché costituisce il filo conduttore per i paragrafi che seguono: qualunque sia la logica organizzativa adottata, tutti i paradigmi MCO producono la medesima asimmetria strutturale nei confronti dei club indipendenti. Il centro del network dispone di informazioni sui giocatori, sui mercati e sulle controparti che nessun club stand-alone può replicare. Questa asimmetria informativa è ciò che i regolatori non riescono ancora a misurare né a correggere: è la fonte del vantaggio competitivo delle MCO, e al tempo stesso la fonte delle distorsioni che ne derivano.

3.4 Sinergie operative e integrazione tecnologica: scouting, data analytics e global branding

La promessa fondamentale del modello MCO, quella che ne giustifica la diffusione e che ne costituisce la principale narrativa di legittimazione, è la generazione di sinergie operative inaccessibili al club indipendente. Analizzarle separatamente sul piano del talent development, dell'integrazione tecnologica e della valorizzazione commerciale serve a distinguere quanto di questa promessa sia empiricamente fondato da quanto appartenga alla sfera delle narrative gestionali.

Sul piano dello sviluppo del talento, i MCO operano come sistemi di incubazione progressiva: i club satellite offrono ambienti competitivi calibrati per le diverse fasi della carriera, permettendo minutaggio adeguato e intensità crescente senza il rischio di sovraesposizione precoce. Questo vantaggio trova riscontro diretto nelle interviste raccolte da Sauer et al. (2024), in cui un investitore descrive lo sviluppo dei giovani come il nucleo della propria strategia: *"Our players can be guaranteed a match time, which is of utmost importance. We are able to do this more easily within an MCO model than if we were to lend players to other clubs"* (Sauer et al., 2024: p. 14). Il prestito intra-rete, che Quansah e Breuer (2025) documentano come significativamente più frequente nei club MCO (+14,5% rispetto ai club indipendenti, $p < 0,001$), è il meccanismo operativo attraverso cui questa promessa si realizza: piuttosto che cedere un giocatore a un club terzo

perdendone il controllo sullo sviluppo, il club hub presta il giocatore a un satellite dove le metodologie di allenamento sono coerenti. Le condizioni di allineamento, filosofia di gioco, standard medici e programmi di preparazione atletica, sono controllate dall'interno.

La condivisione di reti di scouting è il secondo asse. Un singolo club non può permettersi presenza sistematica in tutti i mercati geograficamente rilevanti; un network con club distribuiti su più continenti può costruire una struttura di osservazione capillare in cui ogni club contribuisce con la conoscenza locale. Metelski et al. (2026) documentano come i CEO intervistati descrivano esplicitamente questa caratteristica come principale elemento di vantaggio: "*We share insights, that you would not have access, like science, medicine, and coaching side.*" (Metelski et al., 2026: p. 10). La centralizzazione del processo di reclutamento produce economie di scala nell'acquisizione delle informazioni sui potenziali acquisti, riducendo i costi di transazione nel mercato dei trasferimenti.

Le piattaforme centralizzate di big data per il monitoraggio delle performance costituiscono il piano di integrazione tecnologica più peculiare delle MCO di ultima generazione. Il valore dell'informazione cresce esponenzialmente con l'ampiezza del campione su cui viene generata: un sistema di tracking che raccoglie dati biometrici, di performance e di analisi tattica da dodici club in dodici campionati diversi produce insight che nessun sistema monoclub può avvicinare. Questo vantaggio informativo si traduce in decisioni di mercato più accurate: la probabilità di sbagliare un acquisto diminuisce quando si dispone di dati longitudinali su un giocatore raccolti in più contesti competitivi.

Sul piano commerciale, la negoziazione di pacchetti di sponsorizzazione multi-club genera economie di scala dirette. Come testimoniano i Club Director di Metelski et al. (2026), "*Sponsors do like if you have a package of for example 3 clubs*" (Metelski et al., 2026: p. 10): un brand globale che voglia presenza in tre campionati nazionali può negoziare con un interlocutore unico, ottenendo condizioni inaccessibili trattando separatamente con tre club indipendenti. La diversificazione geografica dei ricavi commerciali produce contestualmente una riduzione del rischio di portafoglio: la retrocessione di un club satellite in una serie minore non azzerava l'intera base commerciale del network.

L'evidenza empirica richiede tuttavia una valutazione critica delle promesse. Il

contributo empiricamente più robusto su questo punto è Quansah, Lang e Frick (2026), che attraverso un disegno difference-in-differences su 2.060 osservazioni club-stagione in 46 leghe di 6 regioni mondiali mostrano che l'affiliazione MCO non produce effetti statisticamente significativi sulla posizione in classifica, indipendentemente dal tipo di proprietà, dalla struttura di rete e dal ruolo del club. Questo risultato è consistente con quanto Metelski et al. (2026) stessi riconoscono nelle loro conclusioni: i vantaggi effettivamente documentati sono prevalentemente di natura finanziaria e commerciale, non sportiva. I club satellite mostrano spesso di essere relegati a ruoli funzionali nella rete, ovvero di incubatori per il club flagship, piuttosto che di beneficiare di un investimento autonomo sulle proprie performance: *"some clubs within MCOs may be relegated to feeder roles rather than being developed as independent contenders."* (Metelski et al., 2026: p. 16). La promessa che la multiproprietà migliori le performance sportive dei club satellite non trova, allo stato attuale della letteratura empirica, una conferma solida.

C'è un ulteriore profilo critico che le narrative manageriali tendono a oscurare: il grado effettivo di integrazione operativa all'interno delle reti MCO è spesso inferiore a quello dichiarato. Metelski et al. (2026) documentano come una parte significativa dei dirigenti intervistati abbia riconosciuto che i club all'interno dello stesso network operano con un alto grado di autonomia. La standardizzazione della filosofia di gioco, celebrata come elemento fondante del modello Red Bull, è l'eccezione piuttosto che la regola nel panorama MCO più ampio; ne consegue che molte sinergie annunciate rimangono potenziali piuttosto che realizzate, e che il vantaggio effettivo rispetto al club indipendente è fortemente dipendente dalla qualità dell'esecuzione manageriale, una variabile che i regolatori non possono controllare e che i dati pubblici non permettono di misurare.

3.5 Le dinamiche del mercato dei trasferimenti nelle reti MCO

Il mercato dei trasferimenti è il campo in cui le logiche interne delle reti MCO diventano più visibili e, al tempo stesso, più controverse. Il Capitolo 1 ha già presentato le ipotesi di ricerca e i risultati principali dello studio di Quansah e Breuer (2025). Il presente paragrafo ne sviluppa l'interpretazione critica – trattenuta deliberatamente nella

Literature Review – e ne discute le implicazioni sistemiche per la compliance regolamentare.

Le evidenze empiriche elaborate da Quansah e Breuer (2025) mostrano come le società integrate in network di multiproprietà manifestino una propensione significativamente più elevata verso i trasferimenti a titolo temporaneo, registrando uno scostamento positivo del 14,5% rispetto alla media. Tali operazioni coinvolgono inoltre profili atletici mediamente più giovani, stabili su una soglia anagrafica di 23,45 anni a fronte dei 24,2 anni del campione generale. In prima lettura, i riscontri statistici confermano la narrativa aziendale delle MCO quali strutture orientate alla valorizzazione delle risorse umane sportive (*player development*). I prestiti interni assicurano infatti un minutaggio continuativo ai giovani atleti in contesti agonistici idonei, mantenendo il controllo strategico della crescita all'interno della medesima rete societaria.

Un secondo livello di analisi complica tuttavia questa interpretazione lineare. Le transazioni a titolo definitivo e oneroso realizzate all'interno del network presentano corrispettivi economici (*fee*) significativamente superiori rispetto alle operazioni comparabili concluse tra club indipendenti. Tale differenziale positivo rimane statisticamente significativo anche dopo aver sottoposto il modello a controlli per variabili esogene quali l'età, il valore stimato, il ruolo e la stagione del trasferimento. La persistenza di questa discrepanza indica che lo scostamento non è determinato dalla superiore qualità intrinseca dei calciatori del network, implicando l'azione di dinamiche gestionali differenti.

In letteratura si delineano due interpretazioni concorrenti per spiegare tale fenomeno. Sotto il profilo strategico, le holding possono fissare prezzi interni superiori al benchmark di mercato per ragioni di posizionamento commerciale, senza che ciò configuri una condotta elusiva. Di contro, sotto il profilo della conformità normativa (*compliance*), i corrispettivi elevati nei trasferimenti intra-rete possono essere impiegati per generare plusvalenze contabili. Tali componenti straordinarie di reddito migliorano i saldi di bilancio richiesti dalle licenze UEFA (CL&FS), sfruttando la complessità per gli organi di controllo di eccepire il principio del valore di mercato (*fair value*) tra entità giuridicamente distinte ma sostanzialmente coordinate.

Sebbene i dati non consentano di certificare intenti manipolativi deliberati, la

compresenza di un elevato tasso di prestiti e di corrispettivi patrimoniali superiori alla media qualifica il trasferimento come uno strumento di *governance* del network, e non solo come una modalità di allocazione del talento. Gli attuali sistemi di vigilanza rimangono progettati sul controllo della singola società, palesando un limite strutturale nell'intercettare politiche di prezzo coordinate su scala di gruppo. Si delinea così una zona grigia regolamentare determinata da limiti dell'impianto normativo originario. Un elemento di cautela metodologica risiede infine nella natura dei dati sul valore percepito, spesso estratti da piattaforme di *crowdsourcing* che tendono a sottostimare i tornei periferici, indicando la necessità per la ricerca futura di integrare metodologie di valutazione corrette per il contesto di provenienza.

3.6 Un sistema di KPI per la valutazione delle reti MCO

I tradizionali indicatori di bilancio – EBITDA, net debt, wage-to-turnover ratio – misurano la performance al livello dell'entità giuridica singola. Nelle strutture MCO, il valore non si crea a quel livello ma a quello del network nel suo insieme: un club satellite può registrare risultati finanziari deliberatamente modesti – costi di personale elevati per trattenere talenti in sviluppo, ricavi da trasferimento ridotti perché i giocatori migliori transitano al club flagship a valori intra-gruppo non di mercato – eppure svolgere esattamente la funzione per cui è stato acquisito. Holzmayer e Schmidt (2020) documentano come la diversificazione correlata al modello MCO produca effetti positivi sulla performance aggregata del gruppo ma impatti in maniera non lineare sul singolo club: chi valuta il satellite con i parametri del club indipendente applica il benchmark sbagliato alla realtà sbagliata.

Le anomalie strutturali si intensificano nel comparto del mercato dei trasferimenti. Le transazioni interne al network mostrano corrispettivi economici che si discostano sistematicamente dai parametri di mercato, anche a parità di caratteristiche tecniche e anagrafiche dei calciatori coinvolti (Quansah e Breuer, 2025). Nei settori macroeconomici ordinari, tale dinamica viene regolata attraverso il principio di libera concorrenza (*arm's length*) previsto dalle linee guida dell'OCSE in materia di prezzi di trasferimento (*Transfer Pricing Guidelines*). Tale principio impone che le operazioni tra parti correlate vengano valorizzate secondo i medesimi criteri applicati tra soggetti terzi

e indipendenti. L'ordinamento sportivo europeo non dispone attualmente di un meccanismo normativo equivalente. Questa lacuna rende gli indicatori chiave di prestazione (*KPI*) delle società integrate in network MCO strutturalmente non comparabili con i bilanci dei club indipendenti. Si generano in questo modo ampi margini di ottimizzazione contabile finalizzati al rispetto delle licenze UEFA (*CL&FS*), che i sistemi di vigilanza convenzionali non appaiono in grado di intercettare a causa dell'inadeguatezza degli strumenti investigativi correnti.

La risposta a questo limite è concettuale prima che tecnica. I CEO e Club Director intervistati da Metelski et al. (2026) confermano questa logica dall'interno: il criterio di successo adottato dai gruppi MCO non è il risultato del singolo club ma la performance consolidata del network – “*We look at success collaboratively, not separately, so we look as a whole*” (Metelski et al., 2026: p. 13). Il divario tra le metriche interne ai network e quelle disponibili ai regolatori esterni è al contempo la fonte dell'asimmetria informativa descritta nel sottoparagrafo 3.3.5 e il motivo più urgente per cui strumenti di misurazione MCO specifici sono necessari.

Sulla base di tali limiti, appare possibile delineare un sistema di indicatori strutturato su tre dimensioni complementari. La prima dimensione analizza la funzione specifica ricoperta dal club satellite all'interno della rete aziendale. In questo ambito, il parametro fondamentale è costituito dal tasso di conversione della filiera di crescita dei calciatori (*player pathway*). Tale indice esprime la percentuale di atleti valorizzati dalla consociata che, nell'arco di un triennio, si trasferiscono alla società capofila (*flagship*) o vengono alienati a soggetti terzi a un corrispettivo superiore ai costi complessivi di sviluppo sostenuti. Un tasso strutturalmente modesto, associato a un deterioramento dell'indice del costo del lavoro allargato (*wage ratio*), evidenzia come la società satellite sopporti l'onere economico della formazione senza ottenere un ritorno patrimoniale proporzionato. Tale dinamica configura un potenziale fenomeno di estrazione unilaterale di valore da parte della società fulcro (*hub*). Un secondo indicatore utile in sede di verifica è rappresentato dalla distribuzione del minutaggio di gioco per fasce d'età. La presenza sistematica e prevalente nell'organico del satellite di calciatori maturi, i cui diritti alle prestazioni sportive appartengono alla società capofila, rivela una logica gestionale orientata al collocamento delle risorse in esubero piuttosto che alla reale valorizzazione dei giovani talenti. Questo scenario segnala l'esercizio di una funzione di rete asimmetrica

e difforme rispetto agli obiettivi di sviluppo industriale dichiarati dal gruppo.

La seconda dimensione riguarda il network nel suo aggregato. Il rapporto tra la spesa complessiva del network per salari, ammortamento dei cartellini e commissioni agli agenti e i ricavi totali consolidati – calcolato sulla stessa base metodologica delle Squad Cost Rules UEFA ma applicato all'intero gruppo – permette di testare se le sinergie dichiarate si traducano in efficienza finanziaria reale o restino sul piano delle narrative gestionali. Il confronto tra questo dato consolidato e la media dei club indipendenti di pari livello è il test empirico più diretto della promessa MCO: se il network non è più efficiente della somma delle sue parti indipendenti, la narrazione delle sinergie non trova riscontro nei numeri. In questa direzione va anche la valutazione del grado di trasparenza proprietaria – numero di livelli di holding dichiarati, identificazione del beneficiario finale effettivo, presenza nei registri federali – che il CIES (2023) stima difettosa in oltre il 20% dei casi MCO identificati e che costituisce il presupposto di qualsiasi altra misurazione significativa.

La terza dimensione di analisi valuta l'impatto esercitato dal network sull'equilibrio competitivo dei singoli campionati. La quota dei costi per i trasferimenti e della massa salariale complessiva di una lega riconducibile alle società di una medesima proprietà fornisce un indice diretto della concentrazione delle risorse. Tale parametro si raccorda agli indicatori di equilibrio competitivo (*competitive balance*) esaminati nel paragrafo 3.7. Quando questa quota supera livelli critici – adottando per analogia la soglia del 40% derivante dalla normativa a tutela della concorrenza (*antitrust*) quale prima approssimazione – il sistema sportivo entra in un regime di potenziale squilibrio strutturale, legittimando l'attivazione di procedure di monitoraggio rafforzato. Analogamente, la percentuale di trasferimenti conclusi all'interno della rete rispetto al totale delle operazioni societarie evidenzia il grado di autoreferenzialità commerciale del gruppo. Un network che realizza transazioni quasi esclusivamente tra le proprie consociate sottrae di fatto la determinazione dei prezzi al naturale meccanismo di mercato. Questa dinamica produce implicazioni dirette per la verifica della conformità contabile rispetto alle licenze UEFA (*CL&FS*), inficiando il principio del valore di mercato (*fair value*) che le stesse regole presuppongono.

Il limite principale di questo framework è la disponibilità dei dati. Gli indicatori

relativi al singolo satellite sono in larga misura calcolabili con le informazioni già pubbliche su piattaforme come Transfermarkt, con i limiti di crowdsourcing già discussi nel paragrafo 3.5. Quelli relativi al network aggregato richiedono invece bilanci consolidati della holding che oggi non sono soggetti ad alcun obbligo di disclosure verso gli organi regolatori calcistici. La loro applicazione presuppone pertanto la riforma della disclosure proprietaria discussa nel paragrafo 3.10: senza dati consolidati di rete accessibili, questi indicatori restano strumenti analitici per i ricercatori ma non diventano strumenti di controllo per i regolatori. È questa interdipendenza – tra la costruzione di metriche adeguate e la disponibilità delle informazioni necessarie a calcolarle – che rende la riforma della trasparenza il nodo più urgente dell'intera agenda regolamentare sulle MCO.

3.7 Equilibrio competitivo e concentrazione delle risorse nei network proprietari

Il quadro teorico delineato nei paragrafi precedenti lascia aperta una domanda di natura empirica: la concentrazione di un numero crescente di club in un ristretto gruppo di network proprietari sta erodendo l'equilibrio competitivo dei campionati europei? Per rispondere conviene distinguere due piani che il dibattito tende a confondere. Il primo è l'equilibrio entro la singola stagione, ossia quanto sono serrate le classifiche di un dato anno; il secondo è la persistenza del dominio nel tempo, ossia con quale frequenza il titolo cambia di mano lungo più stagioni. I due piani rispondono a interrogativi diversi e, come si vedrà, possono dare indicazioni opposte: un campionato può apparire combattuto anno per anno e risultare al tempo stesso fortemente monopolizzato sul lungo periodo.

Sotto il profilo dell'equilibrio stagionale, l'annata 2024/2025 evidenzia un'apparente competitività, sebbene differenziata tra i vari tornei. In Italia il titolo si è deciso per un solo punto (Napoli 82, Inter 81) e in Spagna per quattro (Barcellona 88, Real Madrid 84). Al contrario, il Bayern Monaco e il Paris Saint-Germain hanno chiuso la classifica con ampi distacchi sulle seconde, rispettivamente di tredici e diciannove punti. Nella parte bassa della graduatoria, la lotta per la salvezza ha invece mantenuto vive le dinamiche agonistiche fino alle ultime giornate in tutti i campionati. Considerata isolatamente, questa fotografia stagionale suggerirebbe una diffusa regolarità competitiva.

Il quadro si rovescia quando si allarga lo sguardo alle dodici stagioni dal 2013/14 al 2024/25 (Tabella 3.2). In questo arco il titolo nazionale è ruotato tra pochissimi club: in Germania il Bayern Monaco ha vinto undici campionati su dodici e in Francia il Paris Saint-Germain dieci, configurando situazioni di quasi-monopolio; in Italia la Juventus si è imposta sette volte e in Inghilterra il Manchester City sette. Anche i campionati più aperti hanno espresso un numero ridotto di vincitori diversi – quattro in Inghilterra e in Italia, tre in Spagna (Barcellona sei titoli, Real Madrid quattro) e in Francia – a fronte di diciotto o venti club partecipanti. Ne emerge che proprio le leghe più equilibrate nella singola stagione, come la Bundesliga, sono tra le più concentrate sul lungo periodo: la competitività entro l'anno convive con una gerarchia stabile al vertice (Szymanski, 2003). Il dato è coerente con le evidenze empiriche fornite da Wilson et al. (2013), i quali hanno osservato una ridotta mobilità verso l'alto dei club minori e hanno argomentato come la regolazione finanziaria, ben distante dal favorire un reale riequilibrio, tenda invece a consolidare le gerarchie preesistenti; nel loro studio si rileva del resto che il Financial Fair Play non è strutturato per migliorare l'equilibrio competitivo, ma rischia al contrario di cristallizzare il divario a favore dei top club.

Tabella 3.2 Albo dei campioni nazionali, stagioni 2013/14–2024/25

Lega	Club campioni (numero di titoli)	Campioni distinti
Premier League	Manchester City (7), Chelsea (2), Liverpool (2), Leicester (1)	4
LaLiga	Barcellona (6), Real Madrid (4), Atlético Madrid (2)	3
Serie A	Juventus (7), Inter (2), Napoli (2), Milan (1)	4
Bundesliga	Bayern Monaco (11), Bayer Leverkusen (1)	2
Ligue 1	Paris Saint-Germain (10), Monaco (1), Lille (1)	3

Fonte: archivi ufficiali delle leghe.

Il dominio a lungo termine nei campionati coincide sistematicamente con la disponibilità delle maggiori risorse finanziarie. È in questo scenario che si innesta la multiproprietà: i network strutturano un club di vertice (*flagship*) alimentato da società satellite (*feeder*), accentrando il capitale sportivo sotto un'unica regia proprietaria. Trattando ciascun network come un'unica entità economica – coerentemente con la

nozione di controllo o influenza determinante richiamata dall’Articolo 5 UEFA (paragrafo 3.9) – la questione diventa misurabile in termini semplici: quanto valore delle rose controllano oggi questi soggetti?

Sommando i valori delle rose dei club appartenenti a ciascun gruppo (Transfermarkt, stagione 2024/25; Tabella 3.3), le cinque reti raggiungono ormai la dimensione dei maggiori club europei. Sono stati esclusi per scelta i club che, pur appartenenti alle reti MCO, sono però esterni ai top cinque campionati europei. L'analisi considera le sole reti MCO con almeno due club militanti nei cinque principali campionati europei; restano dunque fuori dal perimetro sia i gruppi che in tali campionati controllano un solo club – come il gruppo Red Bull, presente nei Big Five con il solo RB Lipsia – sia i club delle reti qui esaminate che militano in divisioni inferiori, come il Palermo (CFG, Serie B) o il Troyes (CFG, Ligue 2). Le due più grandi – il City Football Group e BlueCo – controllano ciascuna circa 1,5 miliardi di euro di valore delle rose, superando il più ricco club stand-alone, il Real Madrid (1,35 miliardi); il gruppo INEOS si attesta intorno a 1,1 miliardi. Considerate insieme, le cinque reti detengono circa 5,65 miliardi di euro di valore delle rose: una cifra pari a poco più della metà (54%) del valore complessivo dei quindici principali club europei e a circa il 17% dell’intero mercato delle cinque leghe (33,87 miliardi). La concentrazione delle risorse è dunque reale e si addensa al vertice: i network proprietari figurano ormai tra i maggiori soggetti economici del calcio europeo, alla pari o al di sopra dei club storicamente dominanti.

Tabella 3.3 Valore delle rose per rete proprietaria e principali club stand-alone

La quota è calcolata sul valore complessivo dei quindici club elencati (10,4 miliardi). Le cinque reti sommano 5,65 miliardi, pari al 54% del vertice e a circa il 17% del mercato Big Five.

Soggetto	Composizione	Valore rose (€ mln)	Quota sul vertice
City Football Group	Manchester City + Girona	1.513	14,5%
BlueCo	Chelsea + Strasburgo	1.498	14,4%
Real Madrid	club stand-alone	1.350	13,0%
INEOS	Manchester United + Nizza	1.097	10,5%

Barcellona	club stand-alone	1.080	10,4%
Bayern Monaco	club stand-alone	954	9,2%
Eagle Football	Lione + Crystal Palace	837	8,0%
Inter	club stand-alone	742	7,1%
RedBird	Milan + Tolosa	703	6,8%
Juventus	club stand-alone	629	6,0%

Fonte: elaborazione sulla base di dati Transfermarkt, stagione 2024/25

La concentrazione di risorse non si traduce però in un vantaggio sportivo sistematico, ed è questo lo snodo critico. All'interno dei portafogli MCO i rendimenti restano molto eterogenei: i club di vertice competono per il titolo mentre i club satellite tendono a permanere nella propria fascia di classifica, sicché l'appartenenza a un network non comprime la distanza tra i due. Quansah, Lang e Frick (2026) non riscontrano benefici sportivi sistematici legati all'affiliazione a multiproprietà; Metelski et al. (2026) osservano che, sebbene il rischio di una distribuzione diseguale delle risorse sia documentato, la sua imputazione causale alle MCO richiede cautela. I network, in altri termini, concentrano capitale senza per questo produrre meccanicamente squadre vincenti.

Questa analisi ridefinisce il dibattito regolamentare. Limitare la multiproprietà per ragioni di puro merito sportivo richiederebbe prove di una superiorità agonistica che i dati attuali non confermano. Al contrario, regolarla perché accentra le risorse economiche e riduce l'autonomia dei club indipendenti costituisce un argomento empiricamente fondato. Va infine considerato che l'effetto di concentrazione più rilevante delle MCO potrebbe non riflettersi nelle classifiche, bensì nel potere contrattuale e di agenda. Questo peso politico si manifesta nelle trattative con le emittenti televisive (*broadcaster*), nel dialogo con i regolatori e nella definizione delle politiche del calcio europeo, dinamica approfondita nel paragrafo successivo.

3.8 L'impatto sugli stakeholder: tifosi, identità dei club e tensioni sociali

L'analisi economica e finanziaria delle MCO condotta fino a questo punto rischia di perdere di vista una dimensione costitutiva del calcio come fenomeno sociale: quella identitaria. I club calcistici non sono imprese come le altre. Sono comunità capaci di generare un senso di appartenenza e legami emotivi di straordinaria intensità, che per molti tifosi assumono una centralità identitaria paragonabile, e talvolta superiore, a quella dei sentimenti religiosi. Questa specificità crea una categoria di stakeholder – i tifosi, le comunità locali, le identità culturali – che non hanno equivalenti in altri settori e le cui pretese sul club vanno ben al di là di quelle dei consumatori ordinari. Le MCO producono effetti su questo piano che i regolatori economici faticano a misurare ma che i tifosi percepiscono con immediatezza: la distanza tra la proprietà e il club, l'omologazione delle identità all'interno del network, la subordinazione delle ambizioni sportive del club satellite agli interessi del club hub.

Il paradosso del modello MCO risiede in una divergenza insanabile: le medesime caratteristiche che generano efficienza finanziaria – centralizzazione decisionale, metodologie standardizzate e subordinazione delle consociate alla società perno (*hub*) – determinano il massimo distacco da parte della tifoseria. Questa tensione è strutturale. Essa riflette il conflitto tra la logica di gestione del portafoglio (*portfolio management*), tesa a massimizzare il valore aggregato del network, e la logica della comunità sportiva, focalizzata sull'identità del singolo club. Quando le scelte di mercato assecondano unicamente gli interessi della capofila, il legame fiduciario tra la società e la sua base territoriale entra inevitabilmente in crisi.

Casi empirici documentano questa tensione. I tifosi del Troyes AC (di proprietà CFG) hanno espresso preoccupazione che il club sia gestito come serbatoio di talenti per i club superiori del network piuttosto che come entità autonoma. Analoghe preoccupazioni sono emerse tra i tifosi del Palermo dopo l'acquisizione CFG, con la memoria storica del club – tre volte quinto in Serie A, forte identità siciliana – che mal si concilia con la logica di avamposto di un network globale. Il caso più emblematico rimane il RB Leipzig: la creazione di un club artificiale privo di storia e radicamento comunitario ha generato una resistenza del sistema calcistico tedesco che non si è attenuata dopo anni

di Bundesliga. Le tifoserie avversarie espongono sistematicamente striscioni contrari alla presenza del Leipzig nelle competizioni – in alcuni casi con contenuti esplicitamente politici contro la "mercificazione del calcio" – indicando che la resistenza non riguarda il Leipzig in sé ma il modello che rappresenta. Quansah, Lang e Frick (2026) sistematizzano questa evidenza richiamando tre casi convergenti: la fondazione del club breakaway SV Austria Salzburg (Waśkiewicz, 2024, cit. in Quansah, Lang e Frick, 2026), la protesta degli ultras dello Strasburgo dopo l'acquisizione BlueCo (Walker, 2023, cit. ibid.) e il dato secondo cui il 31,4% dei tifosi ignora l'appartenenza del proprio club a una MCO (Lundgren e Heljeberg, 2021, cit. ibid.).

Il modello dell'azionariato popolare (*supporter trust*) rappresenta la risposta organizzativa alle distorsioni delle multiproprietà (Kozma e Teker, 2022). In questa configurazione, le quote societarie sono detenute collettivamente dai tifosi senza diritti a dividendi individuali, e l'eventuale surplus economico viene interamente reinvestito nel club o nel territorio. Esempi concreti si riscontrano in realtà inglesi come l'AFC Wimbledon, lo Swansea City e l'Exeter City. La diffusione di tale modello rimane tuttavia limitata, poiché le risorse mobilitabili dai tifosi sono strutturalmente inferiori a quelle dei fondi istituzionali. Questa restrizione finanziaria rende l'azionariato popolare praticabile nei campionati minori, ma scarsamente sostenibile dove la competizione richiede investimenti su scala industriale. La coesistenza tra gruppi MCO e *supporter trust* evidenzia la tensione strutturale tra la dimensione puramente economica e il valore sociale del calcio europeo.

Dal punto di vista della sostenibilità sistemica, questa tensione ha implicazioni che vanno oltre la sfera identitaria. Come argomentato da Quansah e Breuer (2025), la vitalità commerciale del prodotto-calcio dipende dalla sua varietà: dalla pluralità di narrative sportive, di identità di club, di geografie competitive che rendono il campionato un oggetto di interesse per molteplicità di comunità. Una lega in cui un numero ristretto di network domina sistematicamente – con il resto del campionato ridotto a contorno – perde la capacità di generare quell'incertezza del risultato che, come già argomentato nel Capitolo 2 attraverso la contest theory, è il fondamento del valore economico del calcio. La tutela dell'identità dei club satellite non è quindi solo questione di equità verso i tifosi: è condizione di sostenibilità dell'intero sistema.

3.9 Quadro regolamentare e criticità: conflitti d'interesse, Articolo 5 UEFA e Articolo 16-bis NOIF

La gerarchia normativa che presiede al calcio europeo – FIFA, UEFA, federazioni nazionali, leghe – è stata illustrata nel sottoparagrafo 2.2.1. Ciò che quel paragrafo non ha sviluppato, perché di pertinenza del presente capitolo, è l'analisi critica dell'efficacia applicativa di quella gerarchia nel contesto specifico delle MCO: non cosa dicono le norme, ma dove le norme non arrivano, quali casi concreti ne hanno rivelato le lacune, e se gli strumenti di mitigazione oggi disponibili siano adeguati alla complessità del fenomeno.

L'Articolo 5 della regolamentazione UEFA vieta a qualsiasi soggetto di detenere partecipazioni, essere coinvolto nella gestione o esercitare un'influenza determinante su più di un club iscritto alle competizioni continentali. La *ratio* mira a garantire la piena autonomia decisionale delle partecipanti, ma l'applicazione concreta ha palesato lacune strutturali. Il precedente di Salisburgo e Lipsia nell'Europa League 2018/2019 ne è l'emblema: le due società, entrambe integrate nel network Red Bull, si affrontarono nel medesimo girone. La UEFA non riscontrò violazioni poiché l'architettura societaria, mediata dalla holding capofila e priva di partecipazioni dirette inter-club, eludeva la definizione letterale di multiproprietà. L'efficacia della norma risultava così subordinata alla forma giuridica dei legami piuttosto che alla loro sostanza economica.

Successivamente, il caso del binomio Manchester City-Girona ha evidenziato i limiti di proporzionalità della norma, che ha condotto all'esclusione del club spagnolo nonostante il merito sportivo acquisito sul campo. Tale impianto sanzionatorio penalizza la società satellite per scelte strategiche esogene e non risolve il nodo strutturale, ovvero la proliferazione di network globali che rende statisticamente probabile la qualificazione simultanea di più consociate. Ulteriori criticità di coordinamento sono emerse nella vicenda tra Crystal Palace e Olympique Lione sotto l'egida di *Eagle Football*. L'obbligo di alienare tempestivamente le quote azionarie si è scontrato con le tempistiche di assorbimento del mercato finanziario, dimostrando l'assenza di meccanismi di tutela e di coordinamento tra le disposizioni sovranazionali e gli ordinamenti calcistici nazionali.

A livello italiano, l'Articolo 16-bis NOIF prevede che non siano ammesse partecipazioni, gestioni o situazioni di controllo, in via diretta o indiretta, in più società del settore professionistico da parte del medesimo soggetto, del suo coniuge o del suo parente e affine entro il quarto grado (FIGC, 2022, art.16-bis NOIF). Il divieto si applica all'intera piramide del calcio professionistico italiano – Serie A, B e C – e non distingue per livello di campionato, rendendolo più ampio del minimo previsto dall'Art. 5 UEFA (che opera solo per le competizioni europee) e della maggior parte dei divieti nazionali europei. La norma transitoria nella versione riformata concede ai soggetti che si trovavano già nella condizione vietata al momento dell'entrata in vigore della disposizione tempo fino a cinque giorni prima del termine di iscrizione al campionato della stagione 2028/2029 (FIGC, 2022, art.16-bis NOIF): una dilazione proporzionata sul piano della tutela dell'affidamento ma che produce asimmetria competitiva nel breve periodo, poiché i soggetti in deroga operano in condizioni non accessibili ai nuovi entranti.

Il caso Lotito-Salernitana ha dimostrato che la norma è applicabile e produce effetti concreti. Ha però rivelato anche il suo limite operativo principale: l'inadeguatezza del monitoraggio prospettico. La situazione di doppia proprietà esisteva da anni nelle serie minori senza che il sistema federale avesse attivato meccanismi di allerta prima che la promozione in Serie A rendesse il conflitto manifesto. Il sistema attuale monitora lo stato corrente delle strutture proprietarie ma non anticipa le traiettorie: non esiste un meccanismo che segnali all'organo di controllo, prima che avvenga la promozione, che un dato soggetto si troverà in condizione di violazione della norma se il club promosso accede alla stessa categoria dell'altro club controllato. Colmare questa lacuna non richiede nuove norme ma nuovi strumenti di monitoraggio prospettico.

Il sistema delle Chinese walls – barriere informative formali che impediscono la circolazione di informazioni riservate tra soggetti formalmente distinti ma sostanzialmente collegati – è lo strumento più discusso come potenziale mitigazione del conflitto d'interesse nelle MCO. In teoria, se i club di uno stesso network sono dotati di strutture decisionali indipendenti e protette da barriere verificabili, il rischio di coordinamento delle decisioni sportive si riduce a livelli accettabili. In pratica, la sua efficacia nel contesto calcistico è dubbia per ragioni strutturali. Primo: le sinergie operative che le MCO perseguono – scouting condiviso, piattaforme di analytics, filosofia di gioco standardizzata – sono per loro natura incompatibili con una separazione

informativa reale. Non si può contemporaneamente avere i benefici della rete e l'indipendenza informativa del club isolato. Secondo: la verificabilità delle barriere in contesti dove le comunicazioni tra dirigenti avvengono informalmente e continuamente è strutturalmente limitata. Terzo, come sottolineano Quansah e Breuer (2025), la complessità delle strutture MCO moderne è al di là delle capacità di monitoraggio attuali degli organi di controllo federali.

L'inadeguatezza del quadro normativo di fronte alla crescente complessità delle strutture MCO è riconosciuta dalla stessa UEFA. Nel report *European Club Finance and Investment Landscape* (2025), l'organismo europeo osserva che molti club sono oggi detenuti attraverso catene proprietarie sempre più complesse che coinvolgono molteplici holding entity, e che ciò ha reso l'identificazione del soggetto che controlla effettivamente un club “*more complex than under traditional ownership models*” (UEFA, The European Club Finance and Investment Landscape, 2025: p. 68). Nella stessa sezione, il report segnala che solo 27 leghe su 54 applicano test formali di eligibility per i nuovi proprietari – dato in crescita da 23 nel 2022 ma ancora insufficiente a coprire la maggioranza dei campionati europei – confermando che il sistema di controllo sull'identità e sull'integrità dei titolari del controllo sui club rimane frammentato e disomogeneo. La domanda aperta non è se riformare – su questo c'è consenso – ma in quale direzione.

3.10 Scenari evolutivi e prospettive di riforma: trasparenza, disclosure e sandboxing regolamentare

Il dibattito sulle prospettive di riforma si sviluppa attorno a tre domande fondamentali: cosa occorre regolamentare, come farlo efficacemente e come bilanciare la necessità di regolamentazione con quella di non soffocare forme di investimento che, come si è visto, possono produrre benefici reali. Nessuna di queste domande ha ancora una risposta condivisa, e la varietà delle proposte circolanti riflette la profondità del disaccordo sul bilanciamento tra efficienza economica e tutela dell'integrità.

La proposta più immediata e più ampiamente sostenuta è quella della full disclosure degli assetti proprietari. L'opacità della catena di controllo è il problema a monte di tutti gli altri: se i regolatori, i tifosi e i club concorrenti non sanno chi controlla

effettivamente un club, non possono valutare l'esistenza di legami MCO potenzialmente problematici. Il rapporto CIES del 2023 segnala che più del 20% dei legami MCO identificati sono stati ricostruiti attraverso fonti secondarie e non da dichiarazioni ufficiali: questa proporzione di zona grigia è di per sé una misura dell'inadeguatezza del sistema informativo attuale. La creazione di un registro centralizzato UEFA/FIFA delle strutture proprietarie – con obbligo di dichiarare tutte le partecipazioni superiori a una soglia definita (la letteratura indica tipicamente tra il 10% e il 25%) fino alla persona fisica beneficiaria finale – è considerata una condizione necessaria, se non sufficiente, per qualsiasi riforma efficace.

Le *UEFA Club Licensing and Financial Sustainability Regulations* (CL&FS, in vigore dalla stagione 2022/23) rappresentano il tentativo più recente di aggiornamento del quadro UEFA. Le Squad Cost Rules che pongono un tetto alla quota di ricavi destinabile a salari, trasferimenti e commissioni sono un passo avanti rispetto al vecchio Break-Even Requirement del FFP. Tuttavia, come notano Quansah e Breuer (2025), le CL&FS mantengono la stessa impostazione strutturale del FFP: il monitoraggio del singolo club, non del network. Un network MCO può ottimizzare la posizione di compliance attraverso trasferimenti intra-rete a prezzi vantaggiosi, distribuendo i carichi finanziari tra i club in modo che ciascuno rimanga formalmente entro i parametri, pur avendo il network nel suo complesso una posizione che violerebbe i parametri se valutata su base consolidata. La raccomandazione che emerge dalla letteratura più recente – e che la presente analisi condivide – è l'adozione di un approccio di compliance su base consolidata di rete per le MCO che superino una soglia dimensionale definita: un cambiamento non di norme specifiche, ma di unità di analisi del monitoraggio.

Un secondo profilo che le riforme in discussione non affrontano sistematicamente riguarda i prestiti intra-rete. Come documentato nel paragrafo 3.5, i club MCO ricorrono ai prestiti temporanei con frequenza significativamente superiore rispetto ai club indipendenti (Quansah e Breuer, 2025), e il caso BlueCo-Chelsea-Strasburgo ne offre la documentazione empirica più recente: nove dei dodici movimenti di giocatori tra i due club dalla data dell'acquisizione (giugno 2023) sono stati prestiti temporanei (e tutti fatti dal Chelsea allo Strasburgo), a cui occorre aggiungere due giocatori che, dopo essersi svincolati dal Chelsea, hanno firmato per lo Strasburgo (elaborazione su dati Transfermarkt). Questo meccanismo non viola alcuna disposizione vigente – sia

nazionale sia sovranazionale – e non rientra nel computo delle metriche di spesa UEFA (*Squad Cost Rules*), poiché non configura un trasferimento a titolo definitivo. L'effetto distorsivo sull'equilibrio competitivo della lega rimane tuttavia rilevante: una società satellite ottiene l'accesso a profili atletici di qualità strutturalmente superiore rispetto alle proprie capacità di attrazione sul mercato aperto. Si delineano così condizioni di asimmetria competitiva che i club indipendenti della medesima lega non sono in grado di replicare. Sul piano normativo, le proposte più discusse includono l'obbligo di valorizzare i prestiti intra-rete a condizioni di mercato verificabili, estendendo anche a questa tipologia di operazione il principio *arm's length* già discusso nel paragrafo 3.6, e l'introduzione di un tetto al numero di prestiti simultanei tra club dello stesso network verso la medesima lega – sul modello del limite FIFA già esistente di tre prestiti per club verso la stessa destinazione.

Una proposta di riforma radicale riguarda l'introduzione del *regulatory sandboxing*. Mutuato dal settore finanziario ed applicato alle *fintech*, questo regime sperimentale assoggetta i network MCO di dimensioni sistemiche a un monitoraggio intensivo e personalizzato. L'obiettivo è favorire una sperimentazione controllata per accumulare evidenze empiriche prima di definire norme permanenti. Nel comparto calcistico, il *sandbox* consentirebbe di testare su campioni reali, tramite obblighi di trasparenza rafforzata e rendicontazione periodica, l'efficacia di misure specifiche: requisiti di informativa (*disclosure*) granulari, restrizioni ai trasferimenti intra-rete e barriere informative (*chinese walls*) certificate da revisori indipendenti.

In alternativa agli interventi normativi diretti, la letteratura individua soluzioni correttive basate sulle dinamiche di mercato. La principale misura coincide con la revisione dei criteri di ripartizione dei diritti televisivi. Una maggiore redistribuzione dei proventi all'interno della medesima lega attenuerebbe il divario economico tra le capofila (*flagship*) dei grandi network e le società indipendenti. Sebbene modelli come la Premier League distribuiscano già il 50% delle risorse in parti uguali, il divario competitivo rimane elevato. Un potenziamento della quota solidaristica, o l'adozione di tetti salariali (*salary cap*) sul modello delle leghe nordamericane, ridurrebbe il vantaggio competitivo delle MCO nel reclutamento dei calciatori senza intaccare gli assetti proprietari.

L'ordinamento attuale riconosce dunque la complessità dei network multi-club, ma

palesa un deficit di strumenti idonei a governarli. I correttivi più urgenti – piena trasparenza proprietaria, vigilanza consolidata di rete per i gruppi globali e potenziamento del monitoraggio predittivo delle federazioni nazionali – risultano tecnicamente attuabili nell'architettura normativa vigente. La vera sfida richiede tuttavia una transizione culturale e istituzionale: superare la logica del controllo sulla singola società per adottare una prospettiva di *governance* sistemica. Governare gli effetti globali delle MCO presuppone una risposta coordinata, la cui efficacia dipenderà dalla capacità del calcio europeo di tradurre la conoscenza empirica in volontà politica nei prossimi anni.

IV. Una prospettiva endogena: il caso della FC Pistoiese

4.1 Nota metodologica

I capitoli precedenti hanno ricostruito il fenomeno delle multi-club ownership a partire dalla letteratura accademica e dai dati aggregati, una prospettiva che privilegia per necessità i grandi network internazionali e i club di vertice. Questo capitolo introduce una fonte di natura diversa e costituisce il contributo originale della ricerca: un'intervista semi-strutturata condotta con un esponente di vertice di una società sportiva, che dà voce alla prospettiva di chi il modello societario lo costruisce e lo amministra – un punto di vista che i dati aggregati, per loro natura, non restituiscono.

4.1.1 Accesso all'intervista e scelta del caso

L'intervista è il prodotto di una particolare condizione di accesso, che è opportuno esplicitare in apertura perché ne determina tanto la portata quanto i limiti. Essa è stata ottenuta nel corso di un tirocinio svolto presso Italmatch Chemicals, gruppo internazionale con sede a Genova, fondato nel 1998 e attivo nel settore chimico; il gruppo opera attraverso una rete di stabilimenti produttivi distribuiti tra Europa, Medio Oriente, Asia e Nord America, con un fatturato intorno ai seicento milioni di euro e oltre mille dipendenti. Il legame con l'oggetto della ricerca non è incidentale: i vertici di Italmatch sono anche i soci della FC Pistoiese. È attraverso questo canale che è stato possibile ottenere un colloquio diretto con la dirigenza del club, nella persona dello stesso Vicepresidente, i cui contenuti sono stati successivamente verificati e approvati dal Presidente e dall'amministratore delegato della società – un livello di interlocuzione e di validazione difficilmente raggiungibile per vie ordinarie.

Sul piano sostanziale, la società presenta tratti che la rendono un caso di particolare interesse: una storia importante – la presenza in Serie A nella stagione 1980/81 e un'identità di marca riconoscibile, la cosiddetta «olandese» – affiancata a una

ricostruzione rapida e strutturata dopo il fallimento del 2024, che ha portato un club di Serie D a dotarsi di un modello organizzativo, gestionale e di accoglienza paragonabile, pur con dimensioni inferiori, a quello di società di categoria superiore. A ciò si aggiungono iniziative a forte valenza sociale e territoriale, dal progetto di Orange City alla squadra «Pistoiese for special», che fanno del club un osservatorio ricco anche sotto il profilo del radicamento comunitario. Sul piano analitico, infine, il caso consente di osservare dal basso le dinamiche che i capitoli precedenti hanno esaminato ai vertici della piramide, là dove le logiche di rete e i flussi di giovani giocatori sono meno studiati ma non assenti; e il suo assetto proprietario – una proprietà che finanzia il club con capitale proprio e senza debito – offre un termine di contrasto utile rispetto ai modelli MCO a forte leva esaminati nel capitolo precedente.

4.1.2 Profilo degli intervistati

Gli interlocutori dell'indagine coincidono con i vertici tanto del club quanto del gruppo proprietario, circostanza che ne qualifica la posizione di informatori privilegiati. Il colloquio è stato condotto con il dott. Maurizio Turci, Vicepresidente della FC Pistoiese e General Manager di Italmatch Chemicals. Insieme all'ing. Sergio Iorio – Presidente del club e CEO del gruppo – Turci è uno dei due soci paritari della società; la struttura di vertice è completata dal dott. Fabio Fondatori, Amministratore Delegato della FC Pistoiese. La sovrapposizione, nelle medesime persone, tra proprietà industriale e governance sportiva fa sì che l'intervistato disponga di una visione diretta sia delle scelte strategiche del club sia delle logiche del gruppo che lo finanzia. A garanzia dell'attendibilità del materiale, i contenuti del colloquio sono stati successivamente verificati e approvati dal Presidente e dall'Amministratore Delegato, configurando una doppia validazione delle informazioni raccolte.

4.1.3 Impianto metodologico e struttura della traccia

Sul piano operativo, l'intervista è stata condotta secondo un formato semi-strutturato, coerente con la natura esplorativa dell'indagine: una traccia di domande aperte, definita a priori e organizzata per aree tematiche, ha garantito la comparabilità dei

temi trattati, lasciando al contempo all'interlocutore la libertà di sviluppare gli argomenti e consentendo di formulare domande di approfondimento in risposta a quanto via via emergeva. Il colloquio si è svolto nel giugno 2026 in presenza presso gli uffici di Genova di Italmatch Chemicals, con il Vicepresidente Maurizio Turci, e ha avuto una durata complessiva di circa un'ora. Previo consenso dell'intervistato, la conversazione è stata registrata su supporto audio e successivamente trascritta integralmente; i riferimenti temporali conservati nella trascrizione assicurano la tracciabilità di ciascun passaggio rispetto alla registrazione. Il materiale è stato quindi analizzato per categorie tematiche, raggruppando le risposte attorno ai nuclei concettuali della traccia e confrontandole, dove pertinente, con la letteratura e con le fonti documentali richiamate nei capitoli precedenti.

La traccia si articolava in cinque macro-aree tematiche, disposte secondo una progressione a imbuto focalizzata sul nucleo della ricerca:

1. Identità e radicamento territoriale: il valore della tradizione storica in Serie A, il legame con la tifoseria locale, le iniziative a impatto sociale e le politiche del settore giovanile.
2. Organizzazione interna e governance: il coordinamento tra comparto sportivo e aziendale (corporate), la composizione del consiglio di amministrazione e il bilanciamento tra obiettivi finanziari e agonistici.
3. Modello economico-finanziario e linee di sviluppo: la struttura del budget, i flussi di ricavo, il supporto dell'imprenditoria locale, la diversificazione degli asset immobiliari e l'impatto economico territoriale.
4. Funzioni sportive (operations): le metodologie di scouting e l'integrazione di strumenti tecnologici di analisi dei dati.
5. Multiproprietà (multi-club ownership) e quadro regolamentare: la conoscenza del fenomeno da parte dell'interlocutore, l'inserimento formale o informale del club in reti societarie verticali, i vantaggi competitivi e i rischi dei network, l'adequatezza delle normative FIGC e UEFA, nonché l'interconnessione con i progetti delle seconde squadre in Serie C e le dinamiche di redistribuzione delle risorse.

Sotto il profilo metodologico, l'intervista costituisce un'evidenza di natura

illustrativa, finalizzata a documentare una prospettiva di settore senza pretese di generalizzazione empirica.

Si ringrazia quindi il Consiglio di Amministrazione della FC Pistoiese S.S.D. a r.l. nelle persone dell'ing. Sergio Iorio (Presidente), del dott. Maurizio Turci (Vicepresidente) e del dott. Fabio Fondatori (Amministratore Delegato) per il contributo fornito.

4.2 Il caso Pistoiese: presentazione e analisi

L'esposizione dei dati raccolti attraverso l'indagine sul campo si articola secondo un percorso tematico speculare alla struttura del protocollo, muovendo dagli elementi identitari e comunitari per poi esaminare l'assetto organizzativo, il modello economico e le prospettive di sviluppo, fino alla rilevazione delle posizioni dirigenziali sul fenomeno della multiproprietà.

4.2.1 Identità, radicamento territoriale e dimensione comunitaria

Sotto il profilo storico e identitario, la dirigenza ancora fermamente il valore del club alla sua tradizione sportiva, evidenziando il peso specifico della militanza nella massima serie nel corso della stagione 1980/81, la riconoscibilità del marchio associato alla maglia arancione e il legame con una tifoseria tradizionalmente passionale, radicata in un bacino urbano di circa centomila abitanti. Questa eredità storica ha attraversato cicli economici complessi fino a culminare nella crisi del fallimento societario occorso nel 2024, evento che ha imposto una ricostruzione radicale dell'assetto aziendale partendo da una condizione di totale azzeramento patrimoniale e reputazionale. Il progetto industriale avviato nell'ultimo biennio sotto la guida della nuova proprietà viene configurato come un processo di crescita verticale, finalizzato al riposizionamento strategico del brand e al ripristino di relazioni solide con il tessuto sociale, la tifoseria e i partner commerciali. In questa prospettiva, la memoria storica del club non viene intesa come una celebrazione passiva, ma opera come una risorsa economica attiva e come un principio di responsabilità aziendale, dove l'atleta e il collaboratore diventano i depositari e i veicoli

commerciali di un marchio consolidato.

Lo stesso intervistato traduce questa lettura in termini diretti: *«la storia pesa, perché la Pistoiese ha avuto una grande storia, ma è anche una grande motivazione»*, al punto che il calciatore, *«quando indossa la maglia della Pistoiese, deve pensare che indossa un brand, una storia»*.

Accanto alla dimensione prettamente d'impresa, la linea dirigenziale attribuisce un rilievo paritetico alla funzione comunitaria del club, definendo la società sportiva come un patrimonio collettivo della municipalità. In quest'ottica, la collaborazione con l'amministrazione comunale rappresenta un fattore strategico per lo sviluppo delle politiche territoriali, dinamica che ha trovato espressione concreta nell'avvio del polo infrastrutturale di Pistoia Ovest e nella costituzione della Pistoiese for special. Quest'ultima iniziativa consiste in una sezione calcistica che accoglie circa cinquanta atleti con disabilità, strutturata mutuando l'architettura organizzativa e pedagogica dell'esperienza d'avanguardia degli Insuperabili.

Il pilastro infrastrutturale di questa strategia sul territorio si identifica nel progetto Orange City, una cittadella sportiva polifunzionale concepita per accentrare in un unico nucleo logistico sia le funzioni prettamente agonistiche sia una serie di servizi sussidiari ad alto valore aggiunto per il club e per la cittadinanza. La componente sportiva dell'insediamento prevede la costruzione di molteplici superfici di gioco, tra cui spiccano due campi regolamentari a undici elementi, rispettivamente in manto erboso naturale e sintetico, un campo da allenamento a dimensioni ridotte per il calcio a sette o a otto e diversi campi da tennis provvisti di coperture pressostatiche stagionali. Al fine di massimizzare la diversificazione dei ricavi e l'utilità sociale dell'opera, l'impianto integra strutture a vocazione ricettiva, commerciale e socio-sanitaria. Tra queste si segnalano una foresteria aziendale per il pernottamento degli atleti, un centro medico specializzato nei servizi di riabilitazione e fisioterapia, spazi destinati alla ristorazione e al commercio al dettaglio, nonché ambienti modulari per eventi aziendali e aggregativi. Orange City si configura pertanto come un'infrastruttura integrata di ultima generazione, il cui obiettivo strategico è l'estrazione di valore economico e sociale attraverso la fornitura di servizi extra-sportivi al territorio.

Il quadro delle attività sociali è completato dal presidio del settore giovanile, il quale

raccoglie circa quattrocento giovani atleti e viene esplicitamente qualificato dal management come il principale investimento strategico nel lungo periodo. Questa marcata enfasi sui valori comunitari, inserita all'interno di un lessico prettamente industriale, riproduce sul campo la duplice natura del club calcistico quale entità economica e istituzione sociale, dinamica analizzata sul piano teorico nel corso del terzo capitolo. Il medesimo registro comunicativo che pianifica l'attività secondo rigidi parametri di bilancio rivendica contemporaneamente la natura del club come bene collettivo insostituibile per la comunità locale.

4.2.2 Assetto organizzativo e governance

Sul piano dell'architettura organizzativa, la governance descrive un organigramma aziendale strutturato secondo canoni industriali, caratterizzato da una netta separazione funzionale tra l'area societaria e il comparto prettamente sportivo. L'area corporate accentra le funzioni di amministrazione, controllo di gestione, comunicazione istituzionale, marketing strategico, affari legali e sviluppo del business. Di contro, l'area sportiva sovrintende alla gestione tecnica della prima squadra, del settore giovanile, del futsal e della divisione di calcio femminile. L'assetto di governance ricalca i modelli delle società di capitali ordinarie, prevedendo un consiglio di amministrazione in cui siedono il presidente, il vicepresidente e l'amministratore delegato, con una chiara delimitazione tra i poteri di rappresentanza istituzionale e le deleghe operative. Anche la gestione del rapporto tra obiettivi finanziari e risultati agonistici risponde a criteri di razionalità aziendale. La coesistenza tra i diversi settori non viene vissuta come un conflitto strutturale insanabile, ma come la fisiologica dialettica tra centri d'imputazione di costo e di ricavo, dove il compito della direzione generale risiede nel trovare un punto di equilibrio complessivo che assicuri la sostenibilità e la profittabilità del gruppo. Tale riscontro empirico documenta l'avvenuta interiorizzazione dei processi di managerializzazione del calcio. La dirigenza condensa l'impostazione in una formula esplicita: *«se il calcio all'interno del rettangolo verde è uno sport, fuori è un'industria»*.

4.2.3 Modello economico-finanziario

Un elemento interpretativo ricorrente nelle dichiarazioni della dirigenza è la rivendicazione di un'efficienza interna qualitativamente identica a quella dei club professionistici di vertice, nonostante i vincoli dimensionali e finanziari imposti dal contesto dilettantistico. A titolo di evidenza concreta, il management illustra l'organizzazione dei servizi di ospitalità e rinfresco riservati al pubblico della tribuna nei giorni di gara, configurando tale offerta come l'applicazione in scala ridotta degli standard qualitativi operanti in Serie A.

Il modello finanziario adottato dalla società esclude il ricorso alla leva creditizia, basandosi sul principio dell'autofinanziamento attraverso il conferimento diretto di mezzi propri da parte della compagine proprietaria e i flussi di cassa derivanti dai contratti di sponsorizzazione. La struttura finanziaria si regge su mezzi propri, con un ricorso al credito bancario nullo salvo poche linee a supporto dell'operatività corrente. L'orientamento strategico è volto al mantenimento di una rigida sostenibilità economica, calibrando il funding iniziale in modo da coprire integralmente i fabbisogni programmatici della stagione ed evitare l'insorgere di tensioni finanziarie. In questo contesto, il management quantifica in circa un milione e mezzo di euro il disavanzo tipico generato dall'esercizio annuale nel campionato di Serie D. Sebbene tale dato non sia verificabile pubblicamente, esso appare coerente con le dinamiche strutturalmente deficitarie che caratterizzano il calcio dilettantistico. Questa impostazione equity-based e avversa al debito si colloca in netta antitesi rispetto alle strutture finanziarie dei grandi network di multiproprietà analizzate nei capitoli precedenti, dove l'utilizzo esasperato della leva e della cartolarizzazione dei ricavi futuri ha storicamente palesato significativi profili di fragilità organizzativa.

Sul fronte dell'approvvigionamento delle risorse finanziarie, un ruolo centrale è assegnato al tessuto imprenditoriale locale e nazionale, coordinato attraverso l'azione del Consorzio Orange. Questa società consortile opera come una piattaforma di networking strategico, connettendo il sistema delle imprese al club calcistico. Il consorzio aggrega oltre sessanta realtà aziendali partner, qualificate internamente come satelliti, le quali condividono i piani di sviluppo della società calcistica e contribuiscono alla sua stabilità economica mediante apporti finanziari diretti. Sotto il profilo analitico, la scelta di

applicare una metafora reticolare per descrivere il sistema degli sponsor anticipa sul piano logico una forma mentis orientata al network, elemento che assume particolare rilevanza per comprendere la ricezione dei modelli organizzativi complessi da parte degli operatori del settore.

Il modello economico complessivo evidenzia pertanto la struttura tipica delle società calcistiche operanti nei contesti dilettantistici, dove si registra una forte asimmetria tra l'incidenza dei costi del personale sportivo e i ricavi caratteristici. Sul fronte dei ricavi, il budget di inizio stagione poggia sulle sponsorizzazioni, sulla biglietteria e sugli abbonamenti, sui proventi del settore giovanile e su ricavi accessori, tra cui le vendite dell'Orange shop nei canali fisico e online. Sul versante dei costi, la programmazione distingue due aree: quella sportiva, che comprende la prima squadra, il settore giovanile, il futsal e la squadra femminile, e quella amministrativa.

4.2.4 Funzioni sportive: scouting e analisi dei dati

Due elementi del modello operativo meritano attenzione. Il primo è lo scouting, che tocca direttamente il tema del paragrafo 3.4: la dirigenza dichiara l'uso di software di osservazione basati sull'intelligenza artificiale *«utilizzati da squadre di Serie A e B»*, affiancati da una piccola rete di due o tre osservatori proporzionata alla categoria. Che strumenti analitici di questo tipo siano accessibili anche a un club di Serie D ridimensiona, contestualizzandola, la tesi per cui la piattaforma di dati costituisce un vantaggio esclusivo dei grandi network MCO: la tecnologia si è diffusa, e il vantaggio dei network risiede semmai nella scala e nell'ampiezza del campione informativo, non nella disponibilità dello strumento in sé. Il secondo elemento è la misurazione dell'impatto: la dirigenza ammette l'assenza di metriche formali di ritorno economico-sociale sul territorio, surrogate da indicatori di natura comunicativa – follower e impression sui canali social.

4.2.5 Prospettive di sviluppo e logica di scala

La prospettiva di sviluppo è affidata, oltre alla risalita sportiva, alla diversificazione immobiliare e dei ricavi. Il progetto della Cittadella dello Sport prevede l'acquisizione di

un lotto, in parte comunale, su cui edificare un centro polifunzionale – campi da calcio, tennis e padel – affiancato da attività parallele quali un centro di sanità privata, ristoranti e strutture ricettive, sul modello esplicitamente citato del Centro Grigi di Alessandria, il tutto governato da un business plan «*con redditività propria*» e ritenuto attrattivo per investitori esterni. A questa logica di scala si collega la digressione sullo stadio di proprietà, indicato come fattore «*fondamentale*»: l'esempio addotto è quello del Milan, la cui base ricavi, secondo la fonte intorno ai quattrocento milioni, potrebbe salire verso i settecento con uno stadio di proprietà, mentre la mancata qualificazione alla Champions League comporterebbe una perdita dell'ordine di settanta-ottanta milioni. Sono cifre che esprimono la convinzione per cui la sostenibilità di medio-lungo periodo dipenda dal raggiungimento di una «massa critica» di ricavi, la stessa logica di scala che, ai livelli superiori, alimenta la costruzione dei network.

Il punto è ribadito senza ambiguità: «*lo stadio in proprietà è fondamentale*», perché – osserva l'intervistato – «*il calcio italiano si potrà sempre tanto sviluppare quanto ci sono delle masse critiche*».

4.2.6 La multiproprietà: autonomia, posizione regolatoria e convergenze con la letteratura

È su questo sfondo che va collocata la parte dell'interlocazione dedicata espressamente alla multiproprietà. Interrogata sull'eventuale appartenenza a una rete MCO, la dirigenza esclude con nettezza i legami proprietari, escludendo partecipazioni azionarie incrociate, pur dichiarando di intrattenere rapporti con club di Serie A, B e C in funzione di sviluppo e transito dei giovani. La distinzione è precisamente quella su cui poggia l'intero capitolo precedente: come argomentato nel paragrafo 3.1, il tratto discriminante di una MCO non è la quota detenuta ma la profondità del coordinamento operativo, in primo luogo i flussi sistematici di giocatori (Quansah e Breuer, 2025). Il caso descrive una forma attenuata e informale di quella logica, un club che svolge di fatto una funzione di sviluppo e transito di giovani per società più strutturate, senza alcun vincolo proprietario che la renda visibile a controlli costruiti, tanto all'Articolo 5 del regolamento UEFA quanto all'Articolo 16-bis delle NOIF, attorno alla nozione di controllo societario (paragrafo 3.9).

Le parole dell'intervistato fissano con precisione questa duplicità: *«la Pistoiese è una società totalmente autonoma. Non ha partnership ma ha relazioni con molti club anche di serie A per essere bacino delle cosiddette quote di giocatori giovani»*; ne risulta una società «perfettamente integrata nel sistema ma dal punto di vista societario azionariato no».

La posizione sul quadro regolamentare è dichiaratamente favorevole alla liberalizzazione. Pur riconoscendo la possibilità di conflitti d'interesse, la dirigenza ritiene che il sistema debba tendere alla «libertà d'impresa» e non vede ragione di impedire a un imprenditore di possedere più club, purché entro «regole» e «covenants» e sotto la vigilanza degli enti preposti – di cui cita, come prassi già esistente, le visite ispettive di FIGC e Lega Nazionale Dilettanti. A sostegno richiama il peso economico del settore, stimato intorno ai dodici miliardi di euro, circa lo 0,5% PIL nazionale, e circa un milione e mezzo di persone tra tesserati e addetti, per concludere che il calcio, come industria, debba muoversi verso modelli aperti. È, con evidenza, la narrativa di legittimazione del club, e come tale va letta: essa si oppone all'impostazione prevalente nella letteratura ricostruita nei paragrafi da 3.7 a 3.10, che muove dalla tutela dell'integrità competitiva e dalla preoccupazione per la concentrazione delle risorse, e che individua nella disclosure proprietaria e nel monitoraggio su base consolidata di rete – non nella liberalizzazione – la direzione della riforma. La posizione è coerente con l'interesse di un club ambizioso e sotto-capitalizzato, per il quale l'apertura a fondi, family office e investitori rappresenta una via di crescita; meno attrezzata, invece, a farsi carico delle esternalità sistemiche che la prospettiva regolatoria pone al centro.

La posizione regolatoria è enunciata in prima persona: *«non capirei perché se un imprenditore vuole avere più squadre di calcio, naturalmente attraverso delle regole, dei covenants»*, con la conclusione che *«questa dovrebbe essere la strada futura»*.

Su due punti, tuttavia, la testimonianza converge con l'evidenza accademica. Discutendo delle seconde squadre dei club di vertice in Serie C, la dirigenza si dice possibilista a condizione che esse rispettino *«le stesse regole del gioco»* degli altri club e non sottraggano spazio alle piazze che vi hanno diritto per meriti sportivi; e osserva che il blasone non garantisce il risultato, citando la retrocessione del Milan Futuro come prova che un'emanazione di una grande società può perdere sul campo contro realtà autentiche

di categoria. L'aneddoto rafforza, per via empirica e involontaria, il risultato di Quansah, Lang e Frick (2026), secondo cui l'affiliazione a una rete non produce un vantaggio sportivo sistematico, il punto su cui il paragrafo 3.7 fonda esplicitamente lo spostamento del fondamento regolatorio dalla performance alla concentrazione delle risorse e all'erosione dell'autonomia dei club indipendenti. Il secondo punto riguarda la redistribuzione: invitata a indicare le priorità del prossimo vertice federale, la dirigenza chiede una ripartizione più equa dei proventi televisivi a favore del calcio giovanile e dilettantistico – la stessa misura di mercato che il paragrafo 3.10 annovera tra gli strumenti idonei a ridurre il differenziale di risorse tra i club hub dei grandi network e i club indipendenti.

Sul primo punto l'intervistato richiama l'esito del Milan Futuro, una squadra che *«sul campo ha perso da altre realtà proprio di Serie C»*; sul secondo, invitato a indicare le priorità federali, auspica di *«ripartire [...] gli stessi proventi, gli stessi coverage delle tv»* a favore del calcio dilettantistico.

4.3 Considerazioni conclusive

Nel complesso, l'intervista non modifica le conclusioni dell'analisi, ma le illumina da un'angolazione complementare. Sul piano definitorio, conferma dal basso l'impianto argomentato nel paragrafo 3.1: la rilevanza regolamentare delle MCO non si esaurisce nei legami proprietari, bensì risiede nel coordinamento funzionale. La Pistoiese si dichiara *«società totalmente autonoma»*, priva di partecipazioni incrociate, e tuttavia *«perfettamente integrata nel sistema»* in quanto bacino di quote di giovani giocatori per club più strutturati: è la prova che la funzione di sviluppo e transito tipica delle reti può realizzarsi anche in forma informale, al di fuori del raggio dei controlli costruiti – tanto all'Articolo 5 del regolamento UEFA quanto all'Articolo 16-bis delle NOIF – attorno alla nozione di controllo societario, oggetto del paragrafo 3.9.

Su questo terreno l'intervista offre inoltre due riscontri già discussi nel § 4.2.6: la retrocessione del Milan Futuro, coerente con Quansah, Lang e Frick (2026) e con lo spostamento del fondamento regolatorio dalla performance alla concentrazione delle risorse (§ 3.7); e la richiesta di una redistribuzione dei diritti televisivi a favore del calcio

dilettantistico, tra gli strumenti di solidarietà di sistema discussi al § 3.10.

Sul piano dell'assetto proprietario, infine, il caso offre un contrappunto ai modelli esaminati in precedenza: una proprietà industriale che finanzia il club con capitale proprio, avversa al debito, si colloca all'opposto delle architetture MCO a forte leva di cui il paragrafo 3.3.4 ha mostrato la fragilità. Al tempo stesso, la narrativa della «*libertà d'impresa*» che la dirigenza oppone all'impostazione regolatoria prevalente in letteratura va letta per ciò che è – la posizione di un club ambizioso e sotto-capitalizzato, per il quale l'apertura a fondi e investitori rappresenta una via di crescita – e conferma, in negativo, perché la direzione della riforma indicata nei capitoli precedenti muova dalla tutela dell'integrità competitiva e dalla trasparenza proprietaria più che dalla liberalizzazione. In quanto fonte interna e di parte, l'intervista ribadisce così il proprio statuto di evidenza illustrativa e non probatoria: il suo valore non sta nel dimostrare una tesi, ma nel dare corpo e voce a una prospettiva – quella di chi il modello societario lo costruisce e lo amministra – che i dati aggregati, da soli, non potrebbero restituire.

V. Conclusioni finali

La domanda che ha orientato l'intera trattazione chiedeva in che misura la multiproprietà costituisca un esito della finanziarizzazione del calcio europeo, e quali implicazioni essa produca per la sostenibilità del sistema, intesa come equilibrio tra efficienza economica aggregata e integrità competitiva delle singole competizioni. La formulazione era deliberatamente bivalente, e la risposta che emerge dai quattro capitoli lo è altrettanto: la MCO è un prodotto coerente della finanziarizzazione, ma il suo impatto netto sulla sostenibilità non si lascia ricondurre a un giudizio unidirezionale, perché dipende dalla forma organizzativa, dalla logica di investimento e dal contesto istituzionale in cui la rete opera.

Sul primo versante della domanda la risposta è netta. La multiproprietà non rappresenta un'anomalia rispetto alla traiettoria del calcio professionistico, bensì la manifestazione più strutturata della logica di portafoglio che ha progressivamente sostituito quella del mecenate singolo (Andreff, 2024). Essa è radicata nella penetrazione di capitali istituzionali portatori di obiettivi e orizzonti temporali estranei alla tradizione sportiva, e si colloca all'estremo più integrato dello spettro degli approcci di investimento, là dove Sauer et al. (2024) individuano la categoria dell'*Eagle's Nest*. Il legame con la finanziarizzazione è però duplice, e qui si situa il primo contributo dell'analisi: la rete multi-club non emerge soltanto come strumento di crescita del valore degli asset, ma in parte come risposta adattiva ai vincoli istituzionali introdotti per disciplinare la finanza dei club. Presidiando il bilancio della singola società, il Financial Fair Play ha reso conveniente la ricerca di assetti capaci di ottimizzare la posizione di compliance attraverso meccanismi – frammentazione dei costi tra entità distinte e generazione pianificata di plusvalenze intra-rete – che i protocolli di controllo originari non erano concepiti per intercettare (Quansah e Breuer, 2025). Sotto questa lente, la proprietà multi-club si configura sia come prodotto della progressiva finanziarizzazione del settore, sia come contromisura strategica rispetto ai vincoli regolamentari.

Il secondo versante della domanda richiede una distinzione che la tesi ha sostenuto con continuità: il vantaggio delle reti non risiede dove la retorica promozionale degli operatori lo colloca. L'evidenza empirica più recente mostra che l'appartenenza a una MCO non si traduce in un incremento sistematico dei risultati sportivi, a prescindere dal

modello di governance, dall'architettura del network o dalla posizione del club nella catena di comando (Quansah, Lang e Frick, 2026). I benefici si concentrano nella sfera finanziaria e commerciale, mentre il vantaggio operativo decisivo consiste nel controllo dell'intera filiera di valorizzazione del talento. È su questo spostamento che poggia la principale implicazione dell'analisi: se il modello non garantisce un guadagno competitivo sul campo, il fondamento dell'intervento regolatorio non può essere la performance, ma la concentrazione delle risorse e l'erosione dell'autonomia dei club indipendenti che competono nella medesima divisione.

Da qui discende la risposta sulla sostenibilità. La tesi di fondo sostiene che la finanziarizzazione, in assenza di adeguati contrappesi regolamentari, non migliora necessariamente la qualità del prodotto sportivo, ma tende a generare esternalità sistemiche come concentrazione, opacità delle catene di controllo, conflitti di interesse e sostituzione del Soft Budget Constraint con una dipendenza dai mercati finanziari altrettanto instabile. La fragilità del modello a forte leva, di cui il dissesto di 777 Partners ha offerto la documentazione più recente, conferma che l'efficienza aggregata invocata dai promotori del modello non equivale a stabilità sistemica. Il punto critico è che l'architettura di controllo vigente non è attrezzata a presidiare queste esternalità, perché è costruita attorno alla nozione di controllo societario: tanto l'Articolo 5 UEFA quanto l'Articolo 16-bis NOIF intercettano i legami proprietari formali, non il coordinamento funzionale che costituisce il tratto realmente distintivo di una rete (Quansah e Breuer, 2025). La prospettiva endogena raccolta nel Capitolo 4 illustra esattamente questo scarto: un club che si dichiara «totalmente autonomo» sul piano azionario e, nello stesso passaggio, «perfettamente integrato nel sistema» come bacino di giovani giocatori per società più strutturate. La funzione di sviluppo e transito tipica delle reti si realizza dunque anche in modalità informale, al di fuori del raggio dei controlli; e lo fa, nel caso esaminato, all'interno di un assetto proprietario equity-based e avverso al debito che si colloca agli antipodi delle architetture a forte leva, a riprova che la rilevanza regolamentare del fenomeno non si esaurisce nelle sue varianti più capitalizzate.

Sul piano teorico, il lavoro propone di leggere la MCO come una forma di integrazione verticale della catena del valore calcistica, sorretta dalla logica della Resource-Based View. Il proprietario di rete internalizza segmenti successivi della filiera del talento – osservazione, sviluppo, impiego nel club di vertice e cessione – che il club

indipendente è invece costretto ad acquisire sul mercato (Quansah, Lang e Frick, 2026); il suo vantaggio competitivo non riposa su asset fisici, bensì sul controllo di risorse rare e difficilmente imitabili – reti di scouting, database proprietari, protocolli codificati, capitale manageriale circolante – che la rete redistribuisce tra le società collegate (Metelski et al., 2026). In questa cornice il calciatore è simultaneamente risorsa produttiva e asset finanziario in via di valorizzazione, il cui valore si accumula lungo un processo guidato dalla rete e si realizza al momento della cessione. La conseguenza non è meramente descrittiva: se il vantaggio competitivo nasce dall'integrazione dell'intera filiera, una regolamentazione efficace non può limitarsi a presidiare il momento dello scambio – un singolo anello – ma deve poter monitorare l'intera catena del valore. Il contributo originale non risiede nell'adozione di questi framework, già disponibili in letteratura, ma nella loro integrazione con la tesi della finanziarizzazione e nella traduzione in un principio regolativo: lo spostamento dell'unità di monitoraggio dal trasferimento alla filiera. Le tre proposte interpretative che ne discendono – la MCO come sistema di controllo del capitale umano sportivo, come risposta adattiva ai vincoli istituzionali e come oggetto che richiede un framework di governance specifico – non sono ipotesi verificate, ma quadri concettuali derivati dalla sintesi critica della letteratura, destinati a orientare la ricerca futura.

Sul piano regolamentare, l'analisi converge su una direzione di riforma che muove dalla trasparenza e dalla tutela dell'integrità competitiva, non dalla liberalizzazione invocata dagli operatori. Le misure più urgenti – full disclosure degli assetti proprietari fino al beneficiario effettivo, compliance su base consolidata di rete per le MCO di dimensioni sistemiche, trattamento dei prestiti intra-rete a condizioni di mercato verificabili e potenziamento del monitoraggio prospettico degli organi federali – sono tecnicamente realizzabili senza stravolgere l'architettura normativa esistente. A queste si affiancano strumenti di mercato, in primo luogo la revisione dei meccanismi di redistribuzione dei diritti televisivi, indicata anche dalla dirigenza intervistata, e forme di sperimentazione controllata sul modello del regulatory sandboxing, il cui esito resta però da verificare empiricamente. Ciò che richiede un salto qualitativo non è la singola norma, ma l'unità di analisi del controllo: il passaggio da una logica di sorveglianza del singolo club a una logica di governance del sistema. Si tratta, prima ancora che di un problema tecnico, di un problema di cultura istituzionale.

I limiti del lavoro vanno dichiarati con la stessa nettezza dei risultati. La rassegna bibliometrica non è esaustiva, sia per la copertura parziale di Scopus e Google Scholar, sia per la restrizione alla lingua inglese, che esclude parte della letteratura italiana pertinente al contesto FIGC. L'asimmetria informativa che ostacola l'accesso ai bilanci disaggregati delle reti condiziona la solidità delle analisi quantitative e, di riflesso, la possibilità di valutare l'impatto netto del fenomeno con strumenti diversi da quelli qualitativi. La concentrazione geografica della ricerca, prevalentemente europea, lascia in ombra i contesti sudamericano, nordamericano e asiatico. L'intervista, infine, conserva lo statuto di evidenza illustrativa e non probatoria, propria di una fonte interna e di parte: il suo valore sta nel dare voce a una prospettiva, non nel dimostrare una tesi.

Da questi stessi limiti discende l'agenda per la ricerca futura. La triangolazione tra variabili quantitative, qualitative e istituzionali, che la letteratura non ha ancora espresso in forma organica, resta la condizione per stimare l'impatto reale delle reti; il suo presupposto è un miglioramento della disclosure che renda possibili analisi su base consolidata. Restano inoltre da indagare in chiave longitudinale la deriva verso la gerarchizzazione che Trequattrini et al. (2025) descrivono come quasi irreversibile, il confine sempre più labile tra MCO e Third Party Ownership, e l'efficacia comparata degli strumenti di riforma una volta sottoposti a sperimentazione. In questo senso il calcio, per la combinazione di visibilità globale, complessità regolamentare multilivello e tensione tra interessi commerciali e valori sportivi, si conferma un laboratorio attraverso cui leggere una questione più ampia: come governare settori in cui la finanziarizzazione si intreccia con interessi pubblici non riducibili alla logica di mercato.

Bibliografia

- Acero I., Serrano R., Dimitropoulos P., 2017, "Ownership structure and financial performance in European football", *Corporate Governance: An International Journal*, Vol. 17, n. 3, pp. 511-523.
- Andreff W., 2024, "Globalisation of Professional Sport Finance", *Journal of Risk and Financial Management*, Vol. 17, n. 5, art. 201.
- Blanco Callejo M., Forcadell F.J., 2006, "Real Madrid Football Club: A New Model of Business Organization for Sports Clubs in Spain", *Global Business and Organizational Excellence*, Vol. 26, n. 1, pp. 51-64.
- Calahorra-López A., Ratkai M., 2024, "European football clubs and their finances. A systematic literature review", *Revista de Contabilidad – Spanish Accounting Review*, Vol. 27, n. 1, pp. 75-91.
- Cézanne C., Saglietto L., 2015, "Redefining the boundaries of the firm: the role of 4PLs", *The International Journal of Logistics Management*, Vol. 26, n. 1, pp. 30-41.
- David R.J., Han S.-K., 2004, "A systematic assessment of the empirical support for transaction cost economics", *Strategic Management Journal*, Vol. 25, n. 1, pp. 39-58.
- Dimitropoulos P., Scafarto V., 2021, "The impact of UEFA financial fair play on player expenditures, sporting success and financial performance: evidence from the Italian top league", *European Sport Management Quarterly*, Vol. 21, n. 1, pp. 20-38.
- Fernández-Villarino R., Domínguez-Gómez J.A., 2022, "The financial impact of the financial fair play policy on Spanish football", *Sport, Business and Management: An International Journal*, Vol. 12, n. 2, pp. 171-188.
- Franck E., 2014, "Financial Fair Play in European Club Football: What Is It All About?", *International Journal of Sport Finance*, Vol. 9, n. 3, pp. 193-217.
- Grundy T., 1998, "Strategy, value and change in the football industry", *Strategic Change*, Vol. 7, n. 3, pp. 127-138.
- Havran Z., Kajos A., Mazzag B., 2023, "Legend of leagues: heterogeneity in the revenue structure of European national leagues", *Sport, Business and Management: An International Journal*, Vol. 14, n. 2, pp. 188-210.
- Holzmayer F., Schmidt S.L., 2020, "Financial performance and corporate diversification strategies in professional football – evidence from the English Premier League", *Sport, Business and Management: An International Journal*, Vol. 10, n. 3, pp. 291-315.

- Kassay L., Géczi G., 2016, "Competition and Cooperation in European Professional Club Football", *Physical Culture and Sport. Studies and Research*, Vol. LXIX, pp. 22-28.
- Kozma M., Teker F., 2022, "Business model innovation for sustainable operations in professional football: How supporters gain more control of the Beautiful Game", *Society and Economy*, Vol. 44, n. 4, pp. 420-438.
- Lago U., Simmons R., Szymanski S., 2006, "The Financial Crisis in European Football: An Introduction", *Journal of Sports Economics*, Vol. 7, n. 1, pp. 3-12.
- Lardo A., Trequattrini R., Lombardi R., Russo G., 2016, "Co-opetition models for governing professional football", *Journal of Innovation and Entrepreneurship*, Vol. 5, art. 33.
- Macpherson A., Holt R., 2007, "Knowledge, learning and small firm growth: A systematic review of the evidence", *Research Policy*, Vol. 36, n. 2, pp. 172-192.
- Metelski A., Jarosz O., Kornakov K., 2026, "Multi-Club Ownership: A New Business Model in Football", *Journal of Global Sport Management*, online first, pp. 1-19.
- Newbert S.L., 2007, "Empirical research on the resource-based view of the firm: an assessment and suggestions for future research", *Strategic Management Journal*, Vol. 28, n. 2, pp. 121-146.
- Nicoliello M., Zampatti D., 2016, "Football clubs' profitability after the Financial Fair Play regulation: evidence from Italy", *Sport, Business and Management: An International Journal*, Vol. 6, n. 4, pp. 460-475.
- Olson E.M., Duray R., Cooper C., Olson K.M., 2016, "Strategy, structure, and culture within the English Premier League: An examination of large clubs", *Sport, Business and Management: An International Journal*, Vol. 6, n. 1, pp. 55-75.
- Quansah T.K., Breuer C., 2025, "Multi-club ownerships (MCOs): a critical analysis of transfer dynamics and sports integrity", *European Sport Management Quarterly*, Vol. 25, n. 6, pp. 1009-1032.
- Quansah T.K., Lang M., Frick B., 2026, "Multi-club ownership and sporting success: myth, expectation, and evidence", *European Sport Management Quarterly*, online first.
- Richardson C., 2024, "Taking on the world: the internationalisation of City Football Group", *Review of International Business and Strategy*, Vol. 34, n. 2, pp. 198-217.
- 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*, online first.

- Scafarto V., Dimitropoulos P., 2018, “Human capital and financial performance in professional football: the role of governance mechanisms”, *Corporate Governance: An International Journal*, Vol. 18, n. 2, pp. 289-316.
- Szymanski S., 2003, “The Economic Design of Sporting Contests”, *Journal of Economic Literature*, Vol. 41, n. 4, pp. 1137-1187.
- Trequattrini R., Lacchini M., Bianchi M.T., Schimperia M., 2025, “Managing complexity by business networks: the case of multi-club ownership in professional football”, *Management Decision*, ahead of print, pp. 1-28.
- Urdaneta-Camacho R., Guevara-Pérez J.C., Llena-Macarulla F., Martín-Vallespín E., 2025, “European Football Clubs’ Financial Performance Under UEFA Financial Fair Play: A Bibliometric Analysis and Semi-Systematic Review”, *SAGE Open*, Vol. 15, n. 2, pp. 1-21.
- Walters G., Chadwick S., 2009, “Corporate citizenship in football: delivering strategic benefits through stakeholder engagement”, *Management Decision*, Vol. 47, n. 1, pp. 51-66.
- Wilson R., Plumley D., Ramchandani G., 2013, “The relationship between ownership structure and club performance in the English Premier League”, *Sport, Business and Management: An International Journal*, Vol. 3, n. 1, pp. 19-36.

Fonti istituzionali e normative e risorse web

- CIES Sports Intelligence, 2023, *Club Ownership in European Football: Foreign Investments, Private Capital & Multi-Club Ownership – Year 2023*, CIES, Neuchâtel.
- Deloitte Sports Business Group, 2025, *Annual Review of Football Finance 2025*, Deloitte.
- FIGC, 2022, *Norme Organizzative Interne della F.I.G.C. (NOIF), Art. 16-bis*, Federazione Italiana Giuoco Calcio, Roma.
- KPMG Football Benchmark, 2024, *The European Elite 2024*, KPMG.
- UEFA, 2026, *UEFA Club Competitions Regulations (Art. 5)*, Union of European Football Associations, Nyon.
- UEFA, 2025, *The European Club Finance and Investment Landscape*, Union of European Football Associations, Nyon.
- Transfermarkt, s.d., *Banca dati delle valutazioni di mercato e dei trasferimenti dei calciatori*, reperibile all'indirizzo: <https://www.transfermarkt.com> (consultato nel maggio 2026)

