

FINEUROP
SODITIC
Since 1998

AIFI

Associazione Italiana del Private Equity,
Venture Capital e Private Debt

Legance

**90° MINUTO:
PRIVATE CAPITAL E CALCIO**

Febbraio 2024



Presentazione

AIFI

Associazione Italiana del Private Equity,
Venture Capital e Private Debt

AIFI è l'Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt nata nel 1986 per sviluppare, coordinare e rappresentare, in sede istituzionale, i soggetti attivi sul mercato italiano. I membri Associati ad AIFI sono fondi e società specializzati che investono prevalentemente in aziende non quotate, attraverso la gestione e lo smobilizzo di partecipazioni e che offrono strumenti di debito flessibili e adattabili in relazione alle esigenze delle singole realtà. L'Associazione raduna, inoltre, un importante network di istituzioni, investitori istituzionali e professionisti che sono interessati allo sviluppo dell'industry. Oltre a rappresentare i propri associati ed essere un punto di riferimento per le principali analisi e ricerche in tema di investimenti alternativi, AIFI svolge un importante ruolo di diffusione culturale in materia di mercati finanziari.

FINEUROP SODITIC

Since 1998

Fondata nel 1998, Fineurop Soditic è una boutique finanziaria partecipata dal management e dal gruppo Fineurop, attiva in operazioni di finanza straordinaria e specializzata in operazioni di fusione e acquisizione, acquisition financing e debt advisory. Fineurop Soditic ha sede a Milano e può contare su un ampio network internazionale. Dall'anno della sua fondazione, Fineurop Soditic ha concluso con successo oltre 700 operazioni sia in Italia che sul mercato internazionale, operando a fianco di fondi di private equity e di imprenditori in operazioni di cessione, acquisizione, rifinanziamento e ristrutturazione e conquistando un ruolo sempre più importante nel mercato italiano delle medie imprese. Fineurop Soditic partecipa attivamente alla Commissione M&A e a molte altre iniziative di AIFI a livello nazionale e internazionale.

Legance

Legance è uno Studio legale indipendente con uffici a Milano, Roma e Londra. Fondato nel 2007 da un gruppo di affermati professionisti cresciuti nel medesimo studio, si distingue oggi nel mercato legale quale autorevole partner di riferimento per clienti e istituzioni. L'esperienza, la qualità, la rapidità nelle più sofisticate e rilevanti operazioni di M&A, financing, capital markets e real estate, si fondono con la conoscenza del mondo dello sport, delle sue dinamiche e della sua regolamentazione, punto di forza del team. Lo Studio assiste, in questo settore in continua evoluzione, fondi di investimento, imprenditori e società leader nonché federazioni, club e atleti.

AIFI

Associazione Italiana del Private Equity,
Venture Capital e Private Debt

FINEUROP SODITIC

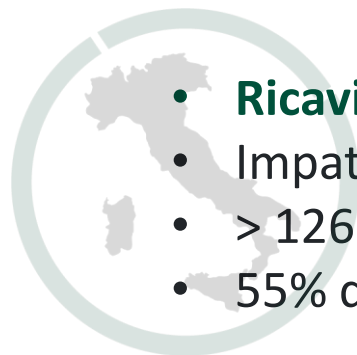
Since 1998

Legance

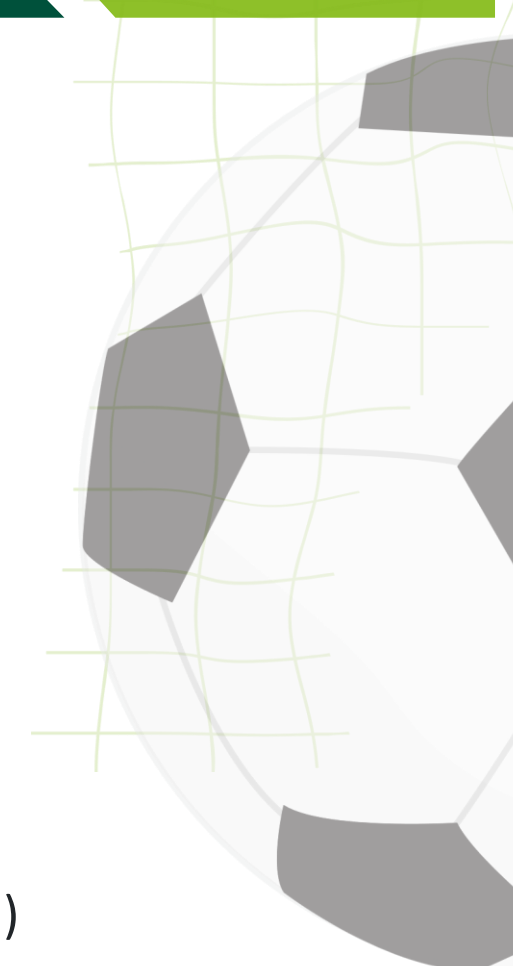
Il calcio come settore economico e fenomeno sociale in Europa e in Italia



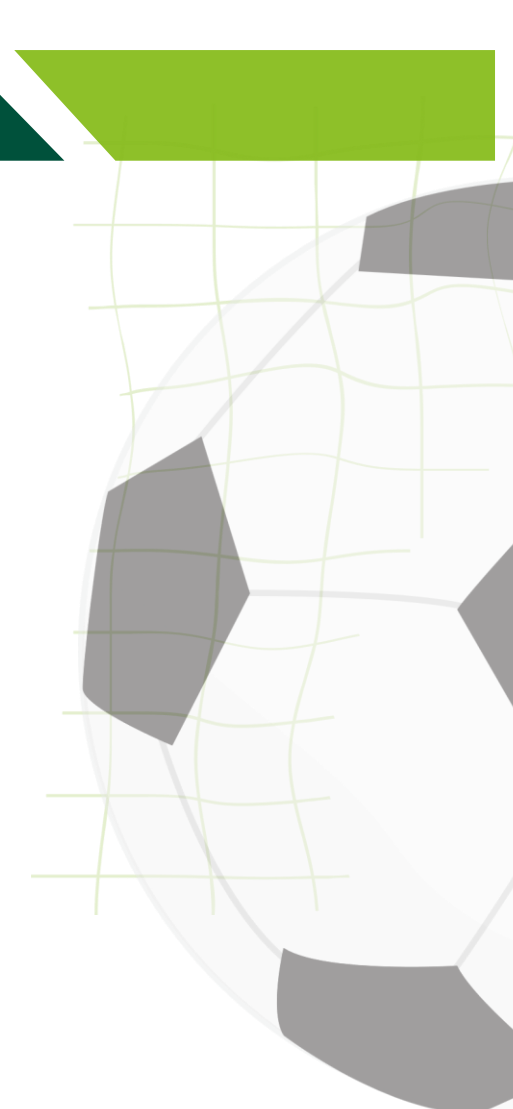
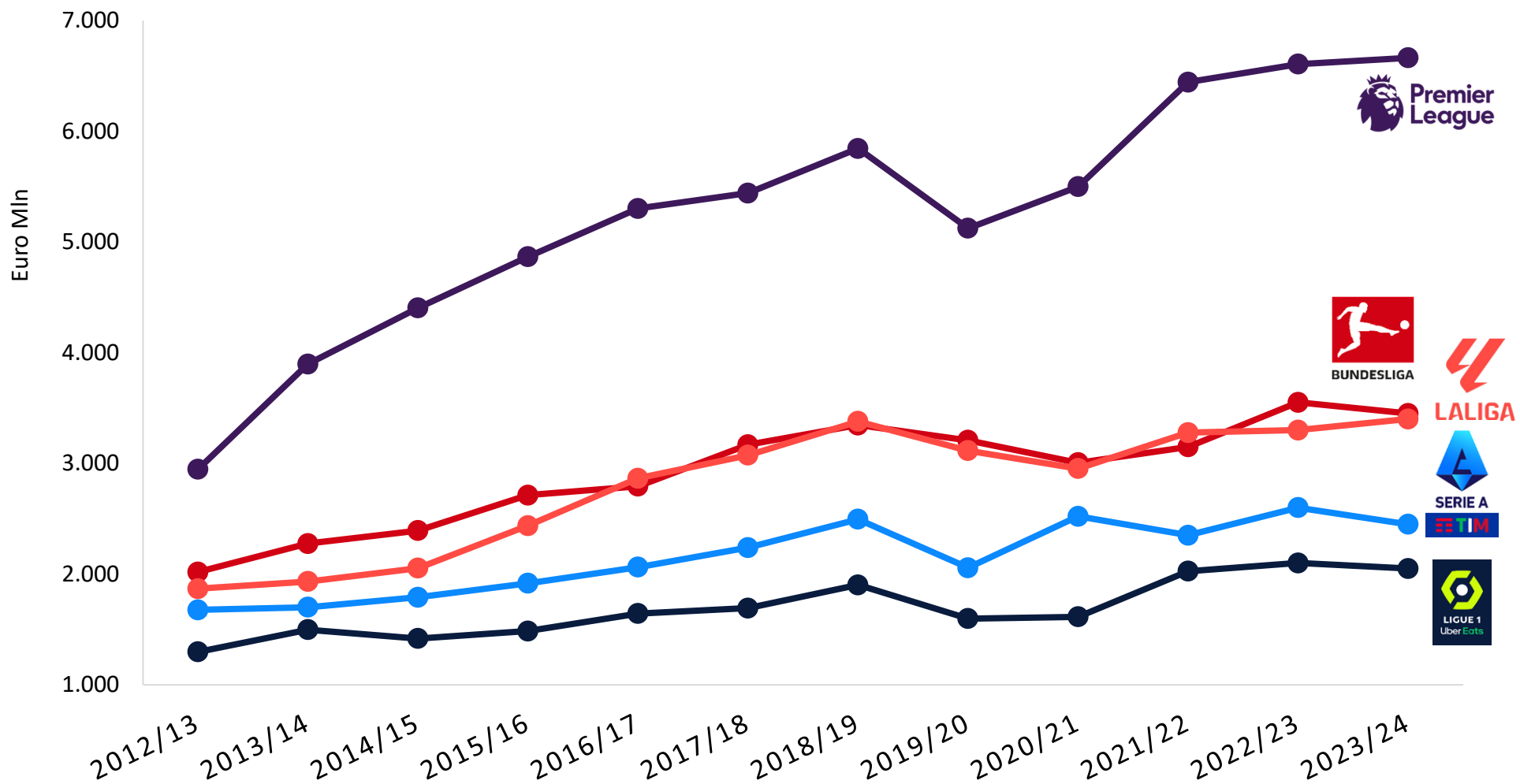
- **Ricavi:** 29,5 miliardi di euro
- **Spettatori allo stadio** (stagione 2022/2023): 209 milioni
- Crescita e consolidamento del **calcio femminile**



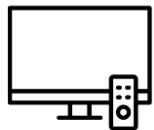
- **Ricavi:** 5 miliardi di euro
- Impatto sul **PIL:** > 11 miliardi di euro
- > 126.000 **posti di lavoro**
- 55% della popolazione over 18 interessata al calcio (vs 48% media europea)



I ricavi delle principali leghe calcistiche europee dal 2012 al 2024



Il breakdown dei ricavi del settore



Diritti televisivi



Ricavi dallo stadio



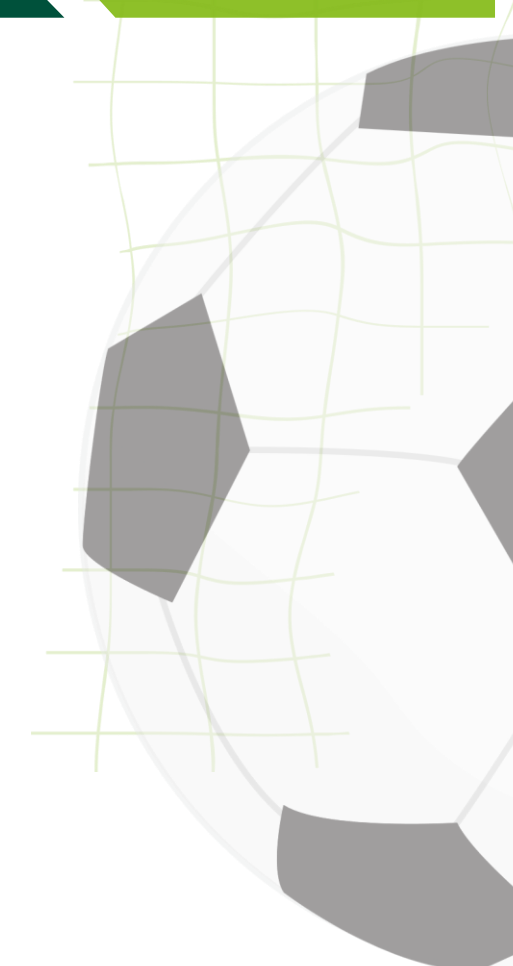
Sponsorizzazioni, pubblicità e merchandising



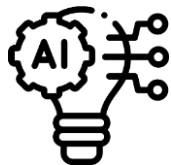
Plusvalenze dai trasferimenti



Ricavi da performance sportive



Le nuove tendenze in atto nel settore



Data analytics utilizzando AI



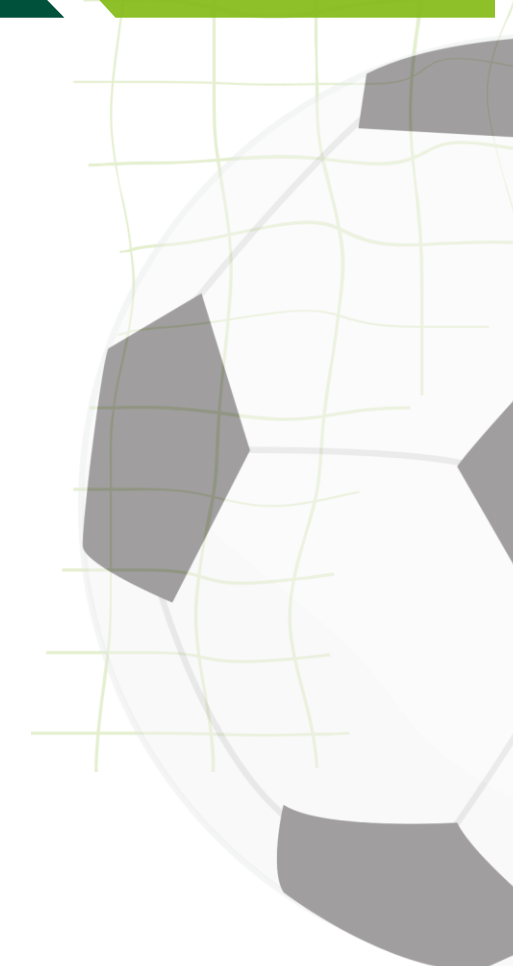
Nuova «user-engagement»



Globalizzazione dei brand



E-sports





18 squadre



18 squadre



20 squadre



20 squadre



20 squadre



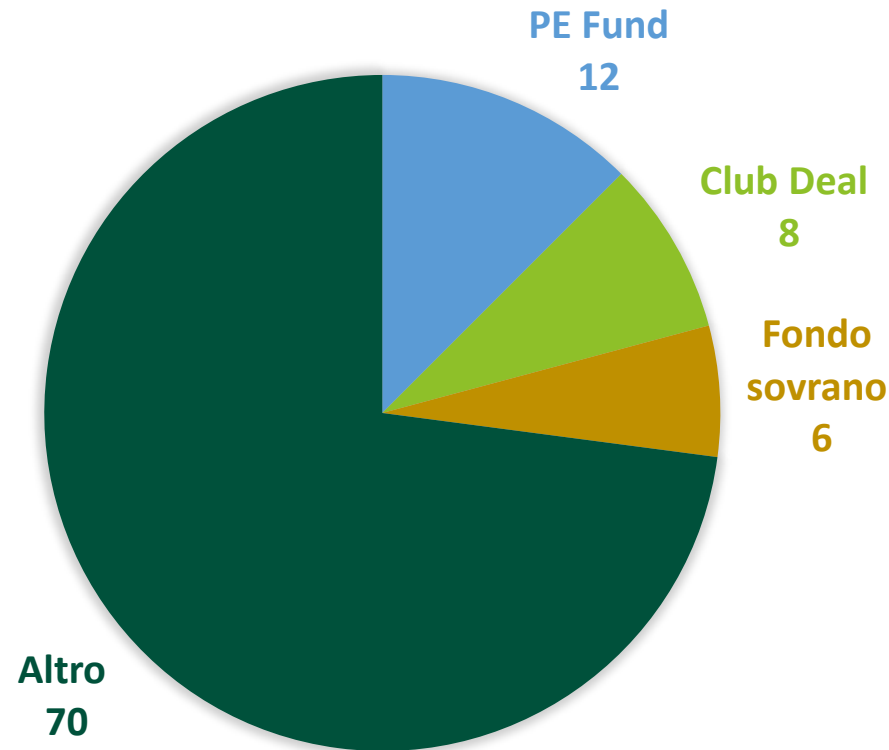
Come si lega il mondo del calcio con la finanza alternativa?

La tipologia di investitore – Top 5 campionati

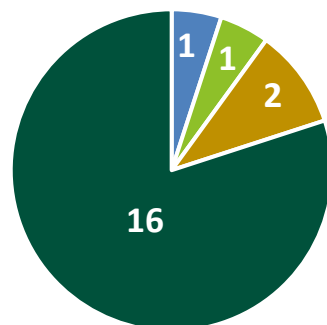
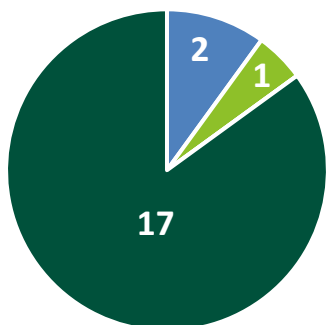
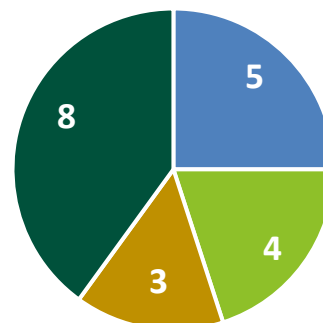
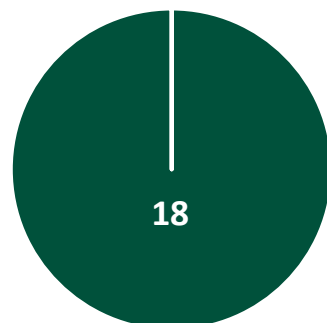
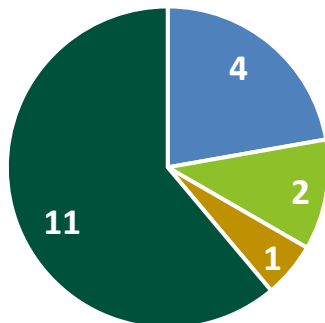
Il **27%** dei club ha come azionista di maggioranza un operatore di private capital

5 società sono quotate, di cui solamente una con flottante >50%

La categoria «Altro» comprende investitori individuali, soggetti industriali e associazioni di tifosi



La tipologia di investitore nei singoli campionati

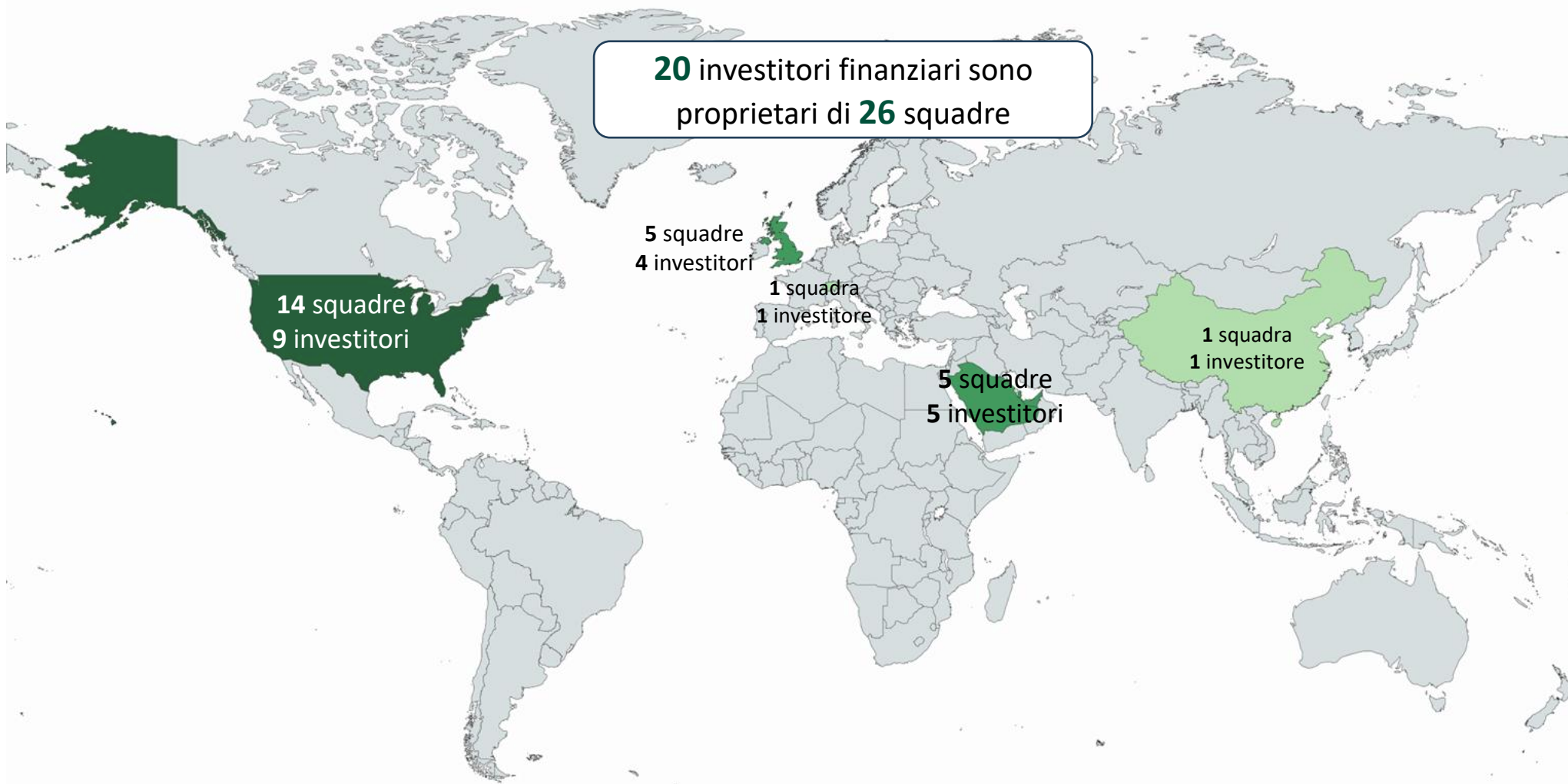


9

Il private capital non investe solo nelle squadre
 ↓
 Alcuni investimenti anche nelle società di gestione dei diritti TV



La provenienza geografica degli investitori finanziari



Il periodo di investimento: 2001-2015



2001

2008

2010



2012



2015



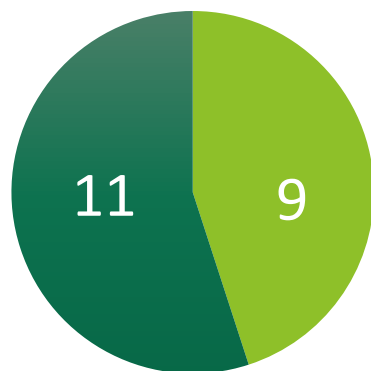
Il periodo di investimento: 2016-2023



- Il 69% del campione ha visto l'ingresso dell'investitore attualmente proprietario tra il 2016 e il 2023
- Nessuna delle società analizzate si è quotata nello stesso orizzonte temporale



Focus Italia: un confronto 2013-2023



■ Stessa proprietà ■ Nuova proprietà

> 50% delle squadre attualmente in Serie A hanno cambiato proprietà negli ultimi 10 anni

Gli investitori individuali sono passati da 18 (90%) a 15 (75%)

Le proprietà estere sono passate da 2 (10%) a 7 (35%)

Gli operatori di private capital non investono solo in Serie A



Il razionale strategico degli investitori finanziari

- ⚽ Settore con margini di miglioramento nella produttività
- ⚽ Asset decorrelato
- ⚽ Investimenti sia di maggioranza sia di minoranza
- ⚽ Investimenti infrastrutturali (stadi, centri sportivi)
- ⚽ Rafforzamento del brand
- ⚽ Investimenti in diversi club (multi-proprietà)



Gli investitori nel calcio

Italia: un gap da colmare e una grande opportunità

A cura di Eugenio Morpurgo, Amministratore Delegato - Fineurop Soditic

Dal lavoro di AIFI sul tema “finanza alternativa e calcio” provo a raccogliere, dai numerosi e interessanti elementi evidenziati, qualche spunto. L'avvicinamento tra mondo della finanza e calcio, ancorché non ancora pienamente compiuto, sta segnando una progressiva transizione da un modello di business basato su passione e mecenatismo verso una concezione più moderna e sostenibile.

Gli ultimi dieci anni hanno registrato in Europa e in Italia una attività molto intensa di M&A sui club di calcio, con una accelerazione nel periodo post pandemia. Si è anzitutto verificata una diversificazione nella provenienza geografica degli investitori, anche se di fatto concentrati in quattro macroaree: Europa, Nordamerica, Penisola Arabica e Cina. Di ciascuna di queste macroaree si possono notare filosofie di investimento differenti: maggior orientamento al business e alla redditività da parte degli investitori nordamericani, un approccio più “politico” da “sistema Paese” da parte degli investitori di Arabia Saudita, Qatar, Emirati. La Cina, molto attiva all'inizio del secondo decennio, ha recentemente rallentato gli investimenti e attribuito al calcio un valore meno strategico rispetto al passato.

Gli investitori finanziari hanno gradualmente aumentato la loro presenza nel capitale dei club, conferendo al calcio un maggior spessore istituzionale, e portando con sé la necessità di una maggiore trasparenza e un focus più accentuato sulla “*bottom line*”. Il calcio ha un forte bisogno di capitali freschi, non solo per mitigare l'esposizione debitoria spesso situata oltre i livelli di guardia, ma per poter permettere ai club una programmazione più efficace del proprio futuro. La natura di questi investitori finanziari è variegata: club di investitori, fondi sovrani, fondi di private equity, *holdings*, ognuno con una sua tesi di investimento e una sua filosofia di azione. Il numero dei fondi tradizionali di private equity rimane in questo ambito assai ridotto, anche perché la struttura a scadenza risulta essere in molti casi troppo breve rispetto al ciclo di vita dell'investimento. Per il mondo del calcio appaiono essere più calzanti forme di “capitale paziente” che offrono orizzonti temporali più ampi e clausole di uscita più flessibili. Nella fase attuale non mancano interventi di fondi tipicamente orientati a situazioni “*distressed*”.

La vocazione alla quotazione in Borsa dei club, peraltro in diminuzione anche in altri settori, appare essersi attenuata: l'IPO non pare lo strumento più adatto per promuovere lo sviluppo dei club, anche per via della performance dei titoli non troppo lusinghiera e della volatilità del titolo indotta dai risultati sportivi. Con una presenza maggiore degli investitori istituzionali di private capital la questione della creazione di valore, al di là della necessità di *deleverage*, diventa sempre più stringente.

Oltre ai risultati sportivi – per definizione imprevedibili e aleatori – e le plusvalenze sui trasferimenti – non facilmente sostenibili e ripetibili – i fattori attivabili di generazione di valore sono molteplici: la proprietà e il tasso di riempimento dello stadio con la vendita dei biglietti, la visibilità e diffusione del marchio, il potenziamento del *merchandising*, l'aumento dei ricavi da diritti televisivi e la valorizzazione dei settori giovanili. Insomma, un insieme di fattori più strutturali e meno dipendenti dalla singola stagione e da elementi contingenti. Vi è anche una interessante “*product extension*” che è quello del lancio delle squadre femminili. Non esiste una ricetta unica per il successo, ogni squadra gioca a modo suo la partita nel mondo del business. E ci sono tante “categorie” di successo. Quello sportivo, spesso non direttamente collegato con l'ordine dei bilanci, e quello economico-finanziario, che regala stabilità di prospettive e possibilità di una programmazione a lungo termine. E c'è naturalmente un successo emotivo, che fa scattare nel tifoso una passione e un attaccamento al club non necessariamente dipendente dalle performance sportive.

Gli investitori nel calcio

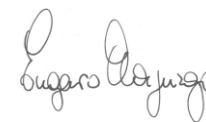
Italia: un gap da colmare e una grande opportunità

Nell'incrocio con il mondo del private capital il club viene visto sempre di più come un'azienda e con criteri valutativi non solo "patrimoniali" ossia riferiti alla somma del valore dei giocatori ma con criteri reddituali, con particolare attenzione all'espansione dei ricavi e al controllo dei costi. Molti club – nostrani e non – presentano bilanci in perdita per via di una struttura di "costi del personale" pesante e di oneri finanziari legati all'ingente indebitamento. Alcuni presentano un patrimonio netto addirittura negativo, con necessità immediate di aumenti di capitale.

Il nostro Paese, da un punto di vista calcistico, si trova in un momento critico. Al di là dei risultati sportivi che l'anno scorso hanno sancito una ottima posizione dei nostri grandi club nelle competizioni europee, l'Italia presenta un *gap* – rispetto ai campionati più importanti – negli investimenti infrastrutturali. Sono poche le società proprietarie del proprio stadio. Su 129 impianti al di sopra dei 5.000 spettatori solo sei sono di proprietà delle rispettive società, ponendoci solo al diciottesimo posto nella graduatoria europea. Il rapporto tra stipendi complessivi e ricavi è ancora troppo elevato rispetto ad altri campionati di rilievo quali Premier League, Bundesliga e Liga Spagnola, e trascina spesso la redditività in territorio negativo. I grandi club nostrani sono tuttora impegnati ad aumentare il loro seguito e visibilità a livello globale, anche tramite la partecipazione più frequente a tornei internazionali (vedi il futuro Mondiale per Club) o a partite "domestiche" disputate all'estero come nel caso della Supercoppa Italiana. Analogamente a quanto avviene nei mercati più avanzati, i club intraprendono una trasformazione da società sportive a "*media companies*". In tutti o quasi i club è fortemente sentita la necessità di sviluppare e valorizzare i propri vivai. Accesa è la discussione sulle riforme da attuare per rendere il sistema più competitivo: temi quali il "format" ideale del campionato, la cui riduzione da 20 a 18 squadre è stata recentemente bocciata, e l'introduzione di un "*salary cap*" sono all'ordine del giorno. Anche i soggetti pubblici sono coinvolti: la dimensione sociale e politica del calcio porta con sé l'esigenza di un dialogo serrato con governi e autorità locali. Si pensi al recente confronto con il Governo sul "Decreto Crescita" con il mancato rinnovo delle agevolazioni fiscali e alle lunghe negoziazioni con le autorità locali sull'ubicazione e realizzazione degli stadi di proprietà.

In una prospettiva futura meno agevole appare per gli investitori la possibilità di ottenere "economie di scala" e complementarità tramite il controllo contemporaneo di più club. Negli ultimi anni il modello di multiproprietà si è largamente diffuso, creando numerose preoccupazioni- a livello di UEFA e autorità nazionali – sulla possibile alterazione delle competizioni. È probabile che verranno posti in futuro forti limiti al fenomeno, anche se si tratta di un capitolo tutto da scrivere e che ha visto numerosi "stop and go" e proroghe inattese.

Molta strada resta insomma da fare per una maggiore penetrazione dei soggetti di private capital nel mondo del calcio. Sarà un processo graduale, con sforzi necessari da entrambe le parti. I club dovranno proseguire nel loro percorso di managerializzazione, trasparenza, efficienza e recupero di redditività; gli investitori finanziari potranno agire da forte stimolo e allo stesso tempo saranno chiamati a mostrare un approccio paziente e flessibile. Il rispetto pieno del Fair Play Finanziario, introdotto dall'UEFA nel 2009, potrà garantire un sano ambiente concorrenziale, condizione indispensabile per l'ingresso in massa di investitori istituzionali. Una spinta importante all'ulteriore avvicinamento tra i due mondi sarà naturalmente data da futuri esempi virtuosi di creazione di valore: il "*track record*" ossia la presenza di exit con buoni rendimenti potrà agire come fattore decisivo di attrazione. Nella fase di uscita, considerata una certa riluttanza degli istituti di credito a finanziare il business, si renderà ancora necessario per i prossimi anni l'utilizzo di schemi di *vendor's loan*, secondo i quali il soggetto cedente dovrà contribuire a finanziare l'acquirente e anche a restare come co-investitore di equity per un periodo più lungo.



Le operazioni di private capital nel mondo del calcio: tendenze e prospettive

A cura di Marco Gubitosi, Partner - Legance

L'entrata in campo degli investitori

Negli ultimi dieci anni le società calcistiche italiane ed europee hanno attratto sempre più l'interesse di numerosi investitori nazionali ed internazionali (*i.e.*, gruppi familiari imprenditoriali, *family offices*, *club deals*, fondi di *private equity*, fondi di *private debt*, *long-term hedge funds*, fondi sovrani), e il settore calcistico europeo, nonché più recentemente quello italiano, hanno mostrato una notevole resilienza nell'attività M&A, anche in periodi caratterizzati da una generale minore dinamicità del mercato.

In Italia si assiste a una crescita rilevante dell'interesse per i *club* di calcio da parte di alcuni investitori con una significativa esperienza nel settore dello sport, i quali, oltre a fornire i capitali necessari allo sviluppo dell'attività dei *club*, sono in possesso del *know-how* necessario per contribuire alla crescita del valore delle società calcistiche all'estero, in particolare per tramite dei canali *marketing*, *sponsorship*, *merchandising* e *hospitality*, nonché mediante la realizzazione di infrastrutture (*e.g.*, stadi e centri sportivi) e progetti immobiliari dedicati. In tale contesto, peraltro, è importante nondimeno sottolineare come gli investitori esteri preferiscano spesso delegare ai dirigenti delle società calcistiche, quasi sempre italiani, la gestione sportiva dei *club* anche dopo l'effettuazione dell'investimento, a testimonianza della grande considerazione di cui gode, ancora oggi, il *management* sportivo "*Made in Italy*".

Più in particolare, l'interesse degli investitori si è concentrato, in linea con le tendenze europee, sui cosiddetti "*premium assets*" della Serie A sia maschile che femminile. Con questo termine ci si riferisce a *club* virtuosi dal punto di vista ESG, con flussi di cassa stabili derivanti perlopiù dalla commercializzazione dei diritti audiovisivi, dai contratti di sponsorizzazione, dalla pubblicità, dal *merchandising* e dalle entrate generate dalle partite "*casalinghe*", che, come evidenziato dalla ricerca di AIFI, costituiscono le principali voci di ricavo di tali società. Le operazioni di *private* o di *public* M&A che hanno riguardato *club* di calcio sono state strutturate come acquisizioni di partecipazioni (di maggioranza o più spesso di minoranza) di società calcistiche non quotate (costituite sotto forma di società per azioni o società a responsabilità limitata), spesso effettuate tramite appositi veicoli di investimento di diritto italiano; o, in caso di società per azioni quotate, come offerte pubbliche di acquisto a cui è seguito in taluni casi il *delisting* delle società; oppure, ancora, come riorganizzazioni societarie e/o ristrutturazioni del debito completate attraverso gli strumenti di prevenzione della crisi d'impresa e l'emissione di strumenti di debito convertibili.

Nella valutazione di tali operazioni di ingresso nel capitale, gli investitori devono tenere conto che le regole del gioco, per usare un termine calcistico, considerano le società di calcio professionistiche come soggetti tanto dell'ordinamento giuridico statale quanto dell'ordinamento sportivo nazionale e internazionale, che è in una certa misura un ordinamento separato *ratione materiae* e autonomo dal primo.

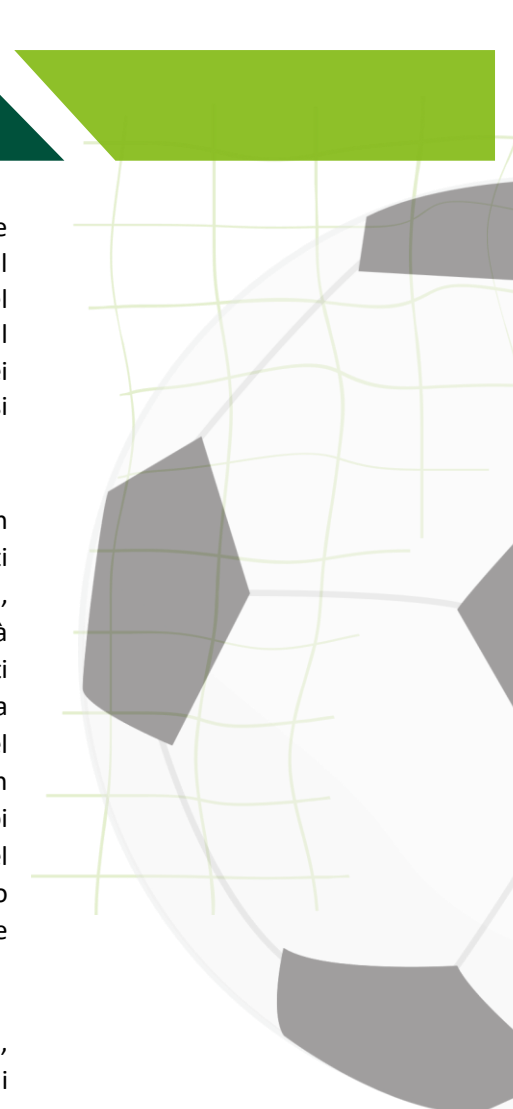


Le operazioni di private capital nel mondo del calcio: tendenze e prospettive

Di conseguenza, nell'ambito di un'operazione di investimento in ambito calcistico, oltre alle più tradizionali attività di *due diligence* e negoziazione della documentazione contrattuale, è altresì necessario assicurare la *compliance* dei *club* con la normativa FIGC sull'acquisto di partecipazioni di società calcistiche oltre una certa soglia. Inoltre, nel caso in cui le società calcistiche interessate dall'investimento fossero parte di un gruppo che persegue una *multi-club strategy*, è altresì necessario strutturare le operazioni nel rispetto della relativa normativa UEFA. In tale contesto, in particolare per gli investitori esteri, assume una notevole importanza nella valutazione dell'investimento anche il rilievo della normativa di settore sulla gestione delle attività sportive e commerciali delle società calcistiche. Si pensi, ad esempio, alla disciplina sulla commercializzazione dei diritti audiovisivi da parte delle leghe, sullo sfruttamento commerciale dei diritti di immagine dei calciatori, sulla costruzione di stadi e centri sportivi, o, ancora, sui contenziosi con tesserati o autorità sportive.

A tal riguardo, è utile ricordare che il recente sviluppo del rapporto tra *private capital* e calcio in Italia ha avuto il suo momento fondante nei lontani anni '80, poiché proprio in quel periodo sorse la necessità per i *club* di calcio di trasformarsi in società per azioni o in società a responsabilità limitata per poter stipulare contratti con atleti professionisti (legge n. 91 del 23 marzo 1981). Le società calcistiche in forma di società di capitali ottennero così la possibilità di distribuire per la prima volta dividendi ai propri azionisti, divenendo di interesse, pertanto, anche per potenziali investitori. Successivamente, momento ancor più rilevante da un punto di vista commerciale e di sviluppo delle società calcistiche, consentito dall'evoluzione della normativa italiana sul mercato televisivo nel corso degli anni '90, fu poi il notevole e rapido aumento del numero degli abbonamenti alle *Pay TV* e della rilevanza dei canali *streaming*, che hanno permesso ai *club* di raggiungere una platea di destinatari globale e di gran lunga più ampia di quella tradizionalmente intercettata dalla televisione generalista e dagli stadi. Le società calcistiche italiane hanno quindi iniziato a sviluppare l'enorme potenziale commerciale del proprio *brand* attraverso accordi di sponsorizzazione e campagne di pubblicità e *merchandising* su larga scala, con un ulteriore effetto espansivo sulla creazione di valore. In ambito europeo, nello stesso periodo, oltre all'evoluzione del diritto sportivo europeo, nel 1995 la "sentenza Bosman" della Corte di Giustizia dell'Unione Europea ha poi contribuito in maniera significativa a "liberalizzare" il calciomercato, consentendo ai giocatori in scadenza di contratto di trasferirsi liberamente presso un altro *club* in forza del principio di libera circolazione dei lavoratori tra gli Stati Membri dell'Unione Europea. Infine, un ulteriore momento decisivo del percorso evolutivo dei *club* di calcio fu costituito dall'introduzione nel 2009 della disciplina UEFA sul cosiddetto *Financial Fair Play*, che ha contribuito a indirizzare il *management* delle società calcistiche verso una gestione attenta tanto agli obiettivi di sostenibilità (finanziaria e non) quanto al risultato sportivo.

Oggi, dunque, i *club* di calcio italiani professionistici sono società di capitali a cui gli investitori guardano in una logica di investimento più propriamente economica e sostenibile, con rinnovata attenzione – complici i percorsi evolutivi già accennati – alla creazione di valore, il tutto anche grazie all'istituzionalizzazione e alla professionalizzazione degli attori coinvolti nella gestione delle società calcistiche. Allo stesso tempo, appare in una certa misura recessiva la logica tradizionale di investimento orientata principalmente all'obiettivo sportivo e al conseguente ritorno in termini di prestigio sociale per le relative proprietà.



Le operazioni di private capital nel mondo del calcio: tendenze e prospettive

In questa prospettiva, le società calcistiche italiane – sia maschili che femminili – risultano essere tra quelle maggiormente considerate dai potenziali investitori, con valutazioni che non esprimono ancora il loro intrinseco potenziale rispetto alle compagini di altre leghe europee, anche alla luce delle notevoli potenzialità di sviluppo conseguibili attraverso la realizzazione di infrastrutture connesse alle attività dei *club* (e.g., stadi, centri sportivi e altri progetti immobiliari).

La *multi-club strategy*: uno schema sempre più affermato

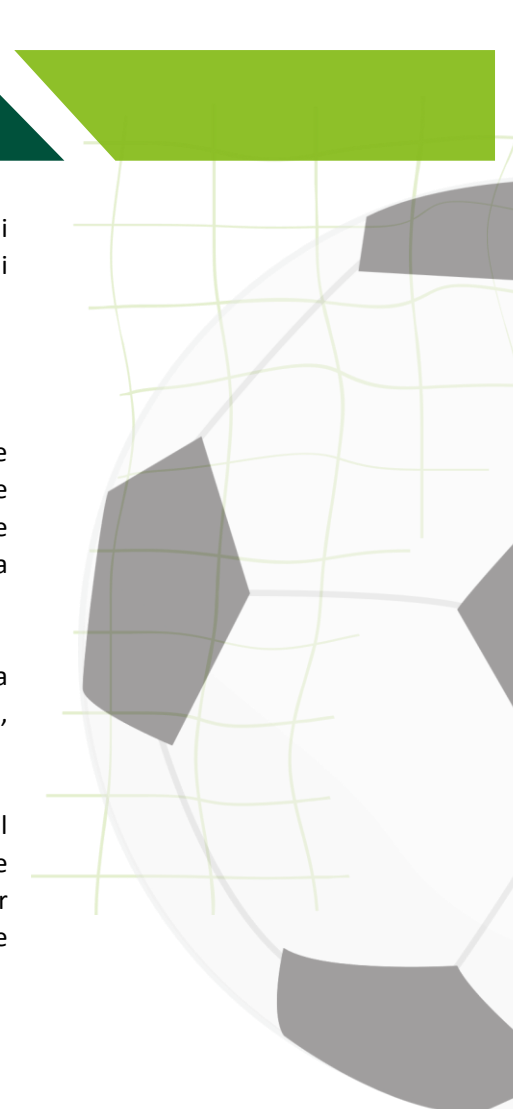
Guardando più in dettaglio ai modelli di investimento utilizzati nel settore del calcio, negli ultimi dieci anni alcuni investitori hanno adottato una strategia conosciuta come “*multi-club strategy*” che, attraverso l’acquisizione di partecipazioni in più *club*, mira a sviluppare sinergie sia in ambito commerciale, attraverso l’accentramento di alcune funzioni come le risorse umane o i servizi IT, sia in ambito sportivo, grazie alla possibile gestione dei trasferimenti dei calciatori volta a massimizzare il valore delle rose di tutte le squadre del gruppo. Un simile approccio ha permesso inoltre agli investitori di conseguire evidenti benefici di diversificazione (essendo i ricavi principali, quelli derivanti dalla commercializzazione dei diritti audiovisivi, dipendenti in larga misura dal risultato sportivo) e abbassare così il livello di rischio del portafoglio di investimento.

Negli ultimi anni, tuttavia, le principali autorità sportive internazionali sono intervenute con lo scopo di porre un argine ad alcune storture sviluppatesi a seguito della pervasiva implementazione di tale modello. Si pensi ad esempio al tema delle valorizzazioni delle prestazioni sportive dei calciatori nei trasferimenti tra *club* dello stesso gruppo e, soprattutto, al possibile abbinamento in uno stesso torneo di due società calcistiche detenute dal medesimo investitore.

A livello internazionale, la FIFA ha inserito nel proprio Statuto il principio per cui le federazioni nazionali devono garantire che nessuna persona fisica o giuridica eserciti il controllo su più di un *club* ogniqualvolta l’integrità di una partita o di una competizione possa essere compromessa. Nel contesto europeo, inoltre, la UEFA ha imposto alle federazioni nazionali il recepimento nel proprio ordinamento del divieto di multiproprietà a livello nazionale e ha introdotto nei regolamenti delle principali competizioni per *club* (UEFA Champions League, UEFA Europa League e UEFA Europa Conference League) il principio per cui nessuna persona fisica o giuridica può avere il controllo o esercitare influenza su più di una squadra all’interno della medesima competizione UEFA.

Gli investimenti di minoranza

Alla luce del citato intervento regolamentare delle autorità sportive, nella misura in cui un investitore sia interessato a sviluppare la propria *multi-club strategy* a livello europeo, questa dovrà evidentemente essere strutturata tramite l’acquisto di partecipazioni di minoranza, o comunque non di controllo, di più società calcistiche.



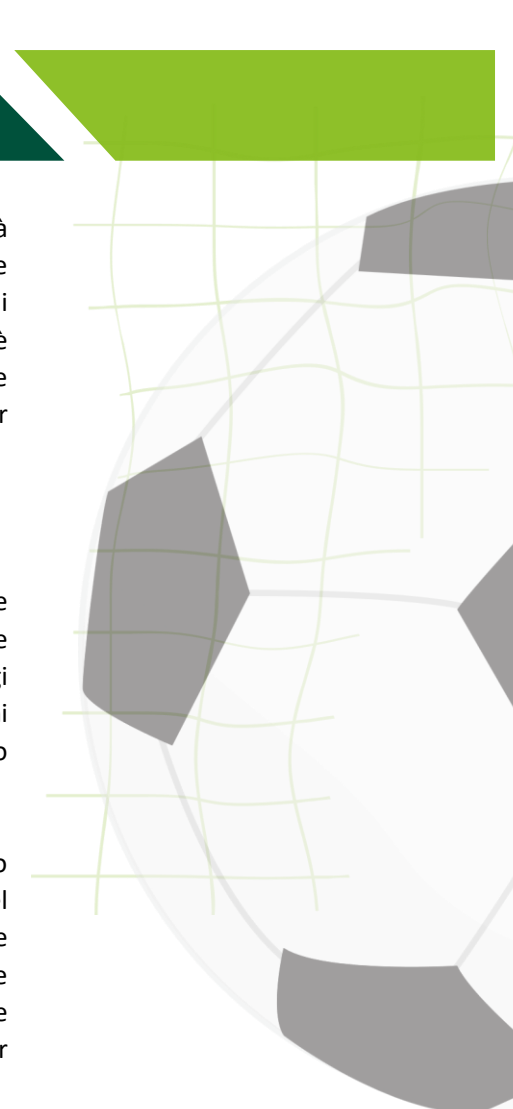
Le operazioni di private capital nel mondo del calcio: tendenze e prospettive

La diffusione di un tale modello di *multi-club strategy* strutturato attraverso investimenti di minoranza risponde peraltro, oltre alla necessità di adeguarsi alle recenti novità regolamentari, a ulteriori motivazioni di carattere sistemico e commerciale. In primo luogo, le opportunità di acquistare una partecipazione di controllo sono generalmente rare e caratterizzate da valutazioni elevate derivanti dall'estrema competitività della domanda. In secondo luogo, la tendenza da parte delle proprietà a preferire l'ingresso di soci di minoranza rispetto ai finanziamenti delle istituzioni bancarie (storicamente avverse a concedere linee di credito alle società del settore per l'intrinseca incertezza dei ricavi), è dettata dalla necessità di rientrare nei parametri del *Financial Fair Play* sui limiti all'indebitamento. Infine, la predilezione per gli investimenti di minoranza è ulteriormente accentuata dalla tendenza delle leghe nazionali a prendere in considerazione regole che limitino le operazioni di M&A con leva finanziaria; tra tutte, in particolare, la Premier League ha annunciato recentemente il divieto di *fully leveraged buyouts*.

La crescente rilevanza dei criteri ESG

Nel contesto dell'istituzionalizzazione delle società calcistiche di cui si è detto in precedenza, si registra una crescente attenzione da parte di diversi *stakeholder* affinché le società calcistiche si adeguino alla tendenza, già consolidata in altri settori dell'economia e dell'industria, a operare nel rispetto dei parametri ESG. Al riguardo, è utile ricordare ad esempio la pubblicazione da parte della UEFA delle *Sustainable Infrastructure Guidelines*; l'aggiornamento da parte della FIGC del Manuale Licenza UEFA, che contempla oggi un intero titolo dedicato ai criteri di responsabilità sociale, sulla scia degli obblighi di *reporting* già previsti per le società quotate e le istituzioni finanziarie; le sanzioni comminate ai *club* da parte delle autorità sportive per carenze di *governance* riscontrate in ambito ESG; e, infine, le istanze della comunità dei tifosi, che manifestano preoccupazione per gli accordi di sponsorizzazione con aziende operanti in determinate *industries*.

Come già evidenziato, nel mercato dell'M&A in ambito calcistico si fa dunque sempre più strada la tendenza ad investire in *club* virtuosi anche dal punto di vista ESG. In questo senso, la *due diligence* ESG, che già oggi costituisce un'attività consolidata in molti altri settori, dovrà sempre più essere declinata sulla base delle specifiche caratteristiche del settore calcio. Tale pratica dovrà, quindi, concentrarsi perlopiù su alcuni temi chiave quali l'analisi dei fornitori e dei principali *partner* commerciali, l'identificazione delle eventuali controversie o dei rischi derivanti dalla condotta dei calciatori che potrebbero avere un impatto negativo sulla reputazione del *club*, le emissioni di gas a effetto serra e la fruibilità degli eventi sportivi da parte di persone con disabilità. Il tutto per valutare la capacità dei *club* di raggiungere gli *standard* fissati dalle federazioni nazionali o dalle leghe in ambito ESG, ed eventualmente, ottenere una stima del volume di *Capex* e *Opex* che potrebbe essere necessario dopo il completamento dell'operazione per raggiungere la *compliance* con la normativa di settore in tema ESG.



Le operazioni di private capital nel mondo del calcio: tendenze e prospettive

Uno sguardo al futuro

In questo scenario, è utile ribadire il sempre maggiore interesse per le società calcistiche italiane – sia maschili che femminili – da parte degli investitori italiani e internazionali, testimoniato dalla ricerca di AIFI, che ha sottolineato come più del 50% dei *club* di Serie A abbia cambiato proprietà negli ultimi dieci anni.

Con particolare riferimento all'Italia, la necessità di assicurare una migliore fruizione dell'evento sportivo agli spettatori attraverso l'introduzione di nuove tecnologie negli stadi e la sempre più accesa competizione commerciale con i *club* europei continueranno quindi ad attirare con ogni probabilità ulteriori investimenti.

Nei prossimi anni, le operazioni straordinarie, strutturate come acquisizioni dell'intero capitale sociale o di partecipazioni di minoranza, potenzialmente nell'ambito di modelli di *multi-club strategy*, potrebbero dunque premiare i *club* con potenzialità di crescita nella creazione del valore, con *appeal* internazionale e con una strategia di sviluppo sostenibile e attenta ai parametri ESG.

Una tale prospettiva comporterebbe un'ulteriore istituzionalizzazione e professionalizzazione nella gestione delle società calcistiche italiane, con potenziali conseguenze positive in termini di aumento dell'attività degli investitori di *private capital* nel mondo del calcio.



FINEUROP
SODITIC
Since 1998

AIFI

Associazione Italiana del Private Equity,
Venture Capital e Private Debt

Legance

**90° MINUTO:
PRIVATE CAPITAL E CALCIO**

Febbraio 2024

