



AUTORITÀ GARANTE
DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO

Bollettino

Settimanale

Anno XXXIV - n. 27

Publicato sul sito www.agcm.it
8 luglio 2024

C12641 - BROOKFIELD OAKTREE HOLDINGS/F.C. INTERNAZIONALE*Provvedimento n. 31265*

L'AUTORITÀ GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO

NELLA SUA ADUNANZA del 18 giugno 2024;

SENTITA la Relatrice, Professoressa Elisabetta Iossa;

VISTO il Regolamento (CE) n. 139/2004;

VISTA la legge 10 ottobre 1990, n. 287;

VISTO il D.P.R. 30 aprile 1998, n. 217;

VISTA la comunicazione della società Brookfield Oaktree Holdings LLC, pervenuta in data 22 maggio 2024;

CONSIDERATO quanto segue:

I. LE PARTI

1. Brookfield Oaktree Holdings LLC (di seguito "Oaktree") è una società controllata indirettamente e congiuntamente da Oaktree Capital Group Holdings GP, LLC (di seguito "OCGH") e Brookfield Asset Management Inc. (di seguito "Brookfield" e, insieme a OCGH, "Gruppo Acquirente"). Oaktree è una società di gestione di investimenti alternativi operante a livello globale negli investimenti in debito *distressed*, nelle obbligazioni ad alto rendimento, nei titoli convertibili, nei prestiti senior, nel controllo di società, di immobili, di azioni in mercati emergenti e nel *mezzanine financing*. La controllante Brookfield è un *asset manager* operante a livello globale con un *focus* su immobili, infrastrutture, energia rinnovabile e *private equity*.

Nel 2022 il fatturato dell'intero Gruppo Acquirente è stato pari a circa [100-200]* miliardi di euro a livello globale, di cui circa [10-20] miliardi nell'Unione europea e circa [1-10] miliardi in Italia.

2. F.C. Internazionale S.p.A. (di seguito "Inter") è uno dei principali club calcistici in Europa e in Italia che svolge l'insieme delle attività connesse alla gestione di una squadra professionistica sportiva calcistica, ossia l'organizzazione e produzione di eventi vari per l'intrattenimento del pubblico, l'offerta di diritti di trasmissione audiovisivi relativi a eventi calcistici, la compravendita e i trasferimenti di calciatori, le attività di *merchandising* e l'offerta di sponsorizzazioni/pubblicità sportive. L'Inter, prima dell'operazione comunicata, risultava controllata da Jiangsu Suning Sports Industry Co. Ltd (di seguito "JSSI") con una partecipazione di circa il 68,55% attraverso le società interamente controllate "a cascata" Suning Sports International Limited (di seguito "SSI"), Great Horizon S.à.r.l. (di seguito "Great Horizon"), Grand Sunshine S.à.r.l. (di seguito "Grand Sunshine") e Grand Tower S.à.r.l. (di seguito "Grand Tower").

Nel 2023, il fatturato consolidato realizzato dall'Inter è stato pari a oltre [100-567] milioni di euro a livello globale, di cui circa [100-567] milioni di euro nell'Unione europea e circa [100-567] milioni di euro in Italia.

* Nella presente versione alcuni dati sono omessi, in quanto si sono ritenuti sussistenti elementi di riservatezza o di segretezza delle informazioni.

II. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE

3. L'operazione comunicata riguarda l'acquisizione da parte di Oaktree, per il tramite della società controllata OCM Luxembourg Sunshine S.à.r.l. (di seguito "OCM"), del controllo esclusivo sull'Inter e le sue controllate. L'acquisizione è avvenuta attraverso l'esercizio dei diritti relativi alle obbligazioni a tasso fisso garantite e assicurate detenute da Oaktree sulle azioni dell'Inter, a seguito del mancato pagamento da parte di quest'ultima, alla scadenza del 20 maggio 2024, degli importi dovuti in base a un prestito concesso nel 2021.

4. Conseguentemente, Oaktree ha acquisito, in ultima istanza, la proprietà indiretta del 99,6% del capitale sociale dell'Inter e il controllo esclusivo su quest'ultima e le sue controllate¹.

III. QUALIFICAZIONE DELL'OPERAZIONE

5. L'operazione comunicata, in quanto comporta l'acquisizione del controllo di un'impresa, costituisce una concentrazione ai sensi dell'art. 5, comma 1, lettera b), della legge n. 287/1990. Essa rientra nell'ambito di applicazione della legge n. 287/1990, non ricorrendo le condizioni di cui all'art. 1 del Regolamento CE 139/2004, ed è soggetta all'obbligo di comunicazione preventiva disposto dall'art. 16, comma 1, della medesima legge, in quanto il fatturato totale realizzato nell'ultimo esercizio² a livello nazionale dall'insieme delle imprese interessate è stato superiore a 567 milioni di euro e il fatturato totale realizzato, nell'ultimo esercizio a livello nazionale, individualmente da almeno due delle imprese interessate è stato superiore a 35 milioni di euro³.

IV. VALUTAZIONE DELLA CONCENTRAZIONE

a) I mercati rilevanti

6. Da un punto vista merceologico, il settore interessato dall'operazione in esame è quello in cui operano le società oggetto di acquisizione, ossia in generale l'insieme delle attività connesse alla gestione di una squadra professionistica sportiva, calcistica nel caso di specie.

7. Pertanto, ai fini della valutazione dell'operazione, rilevano i seguenti mercati: *i)* il mercato dell'organizzazione e produzione di eventi vari per l'intrattenimento del pubblico; *ii)* il mercato dell'offerta di diritti di trasmissione audiovisivi relativi a eventi calcistici; *iii)* il mercato della compravendita e dei trasferimenti di calciatori; *iv)* il mercato del *merchandising*; *v)* il mercato della vendita di diritti di sponsorizzazione/pubblicità sportive.

a.1) L'organizzazione e produzione di eventi vari per l'intrattenimento del pubblico

8. Con riferimento all'organizzazione e produzione di eventi vari per l'intrattenimento del pubblico, comprendente, oltre agli eventi calcistici, anche manifestazioni e spettacoli di varia altra natura (sportivi in generale, teatrali, musicali, ecc.), l'Autorità, nella sua casistica⁴, ha evidenziato la possibilità di individuare un mercato distinto per ciascuna categoria di eventi - nel caso di specie, la categoria degli eventi sportivi - al suo interno segmentabile sia per tipologia di sport - nel caso di

¹ Si fa riferimento alle seguenti società: M-I Stadio S.r.l.; Inter Futura S.r.l.; Inter Brand S.r.l.; Inter Media and Communication S.p.A.

² Come ultimo esercizio, in relazione al solo Gruppo Acquirente, si è fatto riferimento all'annualità del 2022, in quanto i dati relativi all'esercizio del 2023, sulla base di quanto dichiarato dalla Parte notificante, non sono allo stato disponibili.

³ Provvedimento dell'Autorità n. 31088 del 5 marzo 2024 "Rivalutazione soglie fatturato ex art. 16, comma 1, della legge n. 287/90", pubblicato sul Bollettino n. 10 dell'11 marzo 2024.

⁴ Cfr. C11059 – *Neep Roma Holding/As Roma-Brand Management-ASR Real Estate-Soccer* (decisione AGCM n. 22473 del 24 maggio 2011).

specie, eventi calcistici - sia in base alla natura professionistica o meno dell'attività svolta dalle diverse squadre/società o del singolo torneo professionistico (Campionato di calcio di Serie A, nel caso in questione).

Ad ogni modo, stante l'assenza di significativi effetti di natura concorrenziale relativamente all'operazione in esame, non appare necessario approfondire ulteriormente l'esatta delimitazione merceologica del mercato in questione.

9. Per quel che riguarda la dimensione geografica, anche considerando una definizione merceologica ristretta, il mercato può essere generalmente definito nazionale, in considerazione di rilevanti elementi culturali, di tradizione e di preferenze del consumatore che associano gli eventi calcistici (anche professionistici e anche della sola massima serie) *in primis* alla disputa dei vari campionati e manifestazioni nazionali. In quest'ottica, uno spettatore in Italia non ritiene in generale sostituibili gli eventi offerti da squadre/società attive all'estero, anzitutto per il forte legame che il tifoso, e lo sportivo in genere, hanno con squadre del proprio Paese (spesso della propria regione o città), ma anche per ragioni logistiche (difficoltà a raggiungere i relativi stadi dove assistere alle partite, sebbene ciò possa essere attenuato dalle possibilità offerte dal mezzo televisivo), e per la loro non partecipazione a competizioni nazionali.

Conclusioni diverse potrebbero essere raggiunte in merito alle competizioni organizzate direttamente a livello europeo (allo stato la UEFA Champions League, la UEFA Europa League e la UEFA Conference League), per le quali potrebbe essere identificato un mercato di dimensioni pari all'Europa nel suo complesso.

Ad ogni modo, nel caso di specie, non appare necessario addivenire ad una conclusione definitiva in merito alla dimensione geografica del mercato.

10. Con specifico riferimento all'operazione comunicata, si rileva che solo la società acquisita, l'Inter, è attiva nel mercato italiano degli eventi sportivi calcistici (comunque declinato) con una quota nell'anno 2022/2023 del [10-20%].

a.2) L'offerta di diritti di trasmissione audiovisivi relativi ad eventi calcistici

11. Come già sottolineato dall'Autorità⁵, sussiste una specificità del calcio non solo rispetto a eventi di intrattenimento di diversa natura ma anche rispetto a manifestazioni sportive non calcistiche, in particolare per il preponderante interesse suscitato, per la peculiarità dei contenuti, per la peculiarità e l'identificabilità del relativo pubblico, per la frequenza e regolarità di trasmissione nell'arco dell'anno e per la conseguente possibile fidelizzazione del pubblico.

Anche in questo caso, tuttavia, la questione della definizione merceologica può essere lasciata aperta.

12. Per quanto riguarda la dimensione geografica, si possono riproporre le medesime argomentazioni del mercato *sub a.1)*, considerando che le emittenti televisive/radiofoniche non si rivolgono in generale a squadre/società attive all'estero per via delle preferenze manifestate dal consumatore finale, interessato *in primis* ai vari campionati e manifestazioni nazionali (cui partecipano le squadre nazionali), da trasmettere nella propria lingua madre.

Non potendosi, tuttavia, escludere in astratto la sussistenza di un interesse del pubblico per le competizioni nazionali che si svolgono in altri Paesi esteri, la questione della definizione geografica può essere lasciata aperta.

⁵ *Ibid.*

13. Con specifico riferimento all'operazione comunicata, si rileva che soltanto la società acquisita, l'Inter, è attiva nel mercato italiano dell'offerta di diritti di trasmissione audiovisivi relativi ad eventi calcistici, con una quota nell'anno 2022/2023 del [5-10%].

a.3) L'attività di compravendita e di trasferimento dei calciatori

14. Le società che gestiscono squadre calcistiche risultano attive nella compravendita e nei trasferimenti (anche sotto forma di prestiti, a titolo oneroso o meno) di calciatori, con il connesso ingaggio da corrispondere loro. Di conseguenza, le società possono operare, a seconda dei casi, tanto dal lato della domanda quanto da quello dell'offerta del mercato.

Nel caso di specie, tuttavia, non è necessario addivenire a una precisa definizione merceologica.

15. Per le sue intrinseche caratteristiche, il mercato geografico si presenta come sovranazionale, europeo se non mondiale. Ciascuna società può infatti acquistare, prestare o vendere calciatori di qualunque nazionalità (italiani, comunitari, extra-comunitari), senza particolari vincoli se non quelli eventualmente derivanti dal numero di giocatori extracomunitari tesserabili. Anche la definizione geografica del mercato può essere lasciata aperta.

16. Con specifico riferimento all'operazione comunicata, sia l'Inter che il Gruppo Acquirente risultano marginalmente attivi nel mercato della compravendita e dei trasferimenti di calciatori, con una quota a livello sovranazionale, nell'anno 2022/2023, rispettivamente dello [inferiore all'1%] e dello [inferiore all'1%]. Oaktree controlla infatti una squadra di calcio francese, lo Stade Malherbe Caen (di seguito "Caen"), che gioca in Ligue 2, il secondo livello del campionato francese.

a.4) L'attività di merchandising

17. L'attività di *merchandising* consiste, in generale, nella pratica commerciale volta a utilizzare un logo, un'immagine nota, un *brand* e quant'altro per la vendita di prodotti diversi e di norma disponibili anche senza l'aggiunta di tali elementi (quali capi d'abbigliamento, calzature, cancelleria, articoli da regalo, giocattoli, prodotti di elettronica, ecc.). Al riguardo, più che una suddivisione merceologica in base al tipo di prodotto interessato, rileva una possibile segmentazione in base alla categoria di *brand* utilizzata (nel caso di specie immagini di calciatori e sportivi, loghi di squadre e di *team*, ecc.), in particolare in considerazione delle peculiarità della domanda cui il *merchandising* si rivolge, espressa da categorie omogenee di consumatori (nel caso di specie, tifosi e sportivi). Non è necessario, tuttavia, addivenire ad una definizione merceologica più precisa del mercato.

18. L'attività di *merchandising*, in particolare sportivo/calcistico, può presentare una dimensione nazionale (in ragione del carattere del settore calcistico) ovvero una dimensione sovranazionale, considerando che - almeno a livello europeo - le preferenze culturali appaiono in questo caso simili, e che gli scambi commerciali possono essere facilitati dalla generalmente agevole trasportabilità dei prodotti interessati.

La definizione geografica del mercato, come quella merceologica, può essere lasciata aperta.

19. Con specifico riferimento all'operazione comunicata, sia l'Inter che il Gruppo Acquirente risultano marginalmente attivi sul mercato sovranazionale nel *merchandising* sportivo/calcistico con una quota nell'anno 2022/2023 rispettivamente del [1-5%] e [inferiore all'1%]. In particolare, secondo quanto dichiarato dalla parte notificante, entrambi vendono articoli e prodotti di *merchandising* (ad esempio kit di calcio, magliette, giocattoli, ecc.) attraverso negozi fisici e *online*.

a.5) L'offerta di diritti di sponsorizzazione/pubblicità sportiva

20. Infine, le società di calcio offrono opportunità pubblicitarie e promozionali alle diverse aziende inserzioniste interessate. In generale, un determinato prodotto/marchio può essere pubblicizzato in relazione a eventi di intrattenimento in diversi modi. Nel caso specifico dello sport e del calcio, le

società offrono la possibilità di sponsorizzare la squadra (sia come *sponsor* ufficiale sulle divise sia come *sponsor* tecnico fornitore delle stesse divise e di altro materiale tecnico sia, ancora, come fornitore di servizi vari), nonché offrono veri e propri spazi pubblicitari nella cartellonistica di bordo campo.

Anche in questo caso, la definizione merceologica del mercato può essere lasciata aperta.

21. La compravendita di spazi pubblicitari in relazione a squadre ed eventi sportivi/calcistici può presentare una dimensione nazionale ovvero sovranazionale. Nella prima ipotesi, gli inserzionisti, per via delle prevalenti preferenze dei consumatori finali, sono interessati a campagne pubblicitarie di portata prevalentemente nazionale, mentre l'offerta da parte delle società si realizza in un dato territorio partecipando alle relative manifestazioni nazionali. Nella seconda ipotesi, invece, gli inserzionisti sono interessati a campagne pubblicitarie di portata prevalentemente sovranazionali - per le competizioni che si svolgono a livello europeo (ad esempio quelle organizzate dalla UEFA) - e l'offerta vede confrontarsi tra loro club a livello tendenzialmente europeo.

La definizione della dimensione geografica del mercato, come quella merceologica, può essere lasciata aperta.

22. Con specifico riferimento all'operazione comunicata, sia l'Inter che il Gruppo Acquirente risultano marginalmente attivi. In particolare, entrambi stipulano accordi di sponsorizzazione e pubblicità con diversi *sponsor*. Secondo quanto dichiarato dalla Parte notificante, le rispettive quote sul mercato italiano nell'anno 2022/2023 si attesterebbero sul [5-10%] e [inferiore all'1%].

b) Effetti dell'operazione

23. L'operazione comunicata non dà luogo a sovrapposizioni orizzontali nei mercati sub a.1) e a.2). In tali mercati si realizza la semplice sostituzione di un operatore con un altro, senza che vi sia alcuna modifica delle dinamiche competitive in tali mercati⁶.

24. Anche nei mercati sub a.3), a.4) e a.5), dove le quote aggregate delle Parti raggiungono livelli marginali, l'operazione non determina effetti di rilievo sulle rispettive dinamiche competitive, dove sono presenti, sia a livello nazionale che internazionale, qualificati concorrenti.

25. Infine, sebbene Oaktree e Brookfield abbiano ciascuna alcune società controllate in portafoglio che operano in settori che potrebbero essere considerati verticalmente collegati con le attività svolte dalle squadre di calcio professionistiche (*i.e.* il settore dei media e la fornitura e/o la vendita al dettaglio di abbigliamento sportivo), la Parte notificante ha rappresentato che non esiste alcuna relazione verticale tra l'Inter e le società controllate dal Gruppo Acquirente, posto che queste ultime sono attive principalmente negli Stati Uniti.

26. Alla luce delle considerazioni suesposte, l'operazione in esame non appare nel suo complesso suscettibile di determinare effetti pregiudizievoli per la concorrenza, non determinando modifiche sostanziali nei mercati interessati.

RITENUTO, pertanto, che l'operazione in esame non ostacola, ai sensi dell'art. 6, comma 1, della legge n. 287/1990, in misura significativa la concorrenza effettiva nei mercati interessati e non comporta la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante;

DELIBERA

di non avviare l'istruttoria di cui all'art. 16, comma 4, della legge n. 287/1990.

⁶ La Parte notificante sostiene che il Caen, giocando in Ligue 2, non è in concorrenza con l'Inter in nessun mercato nazionale italiano relativo alle attività delle società di calcio professionistiche.

Le conclusioni di cui sopra saranno comunicate, ai sensi dell'art. 16, comma 4, della legge n. 287/1990, alle imprese interessate e al Ministro delle Imprese e del Made in Italy.

Il provvedimento sarà pubblicato nel Bollettino dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato.

IL SEGRETARIO GENERALE

Guido Stazi

IL PRESIDENTE

Roberto Rustichelli
