

A satellite night view of Europe, showing the continent illuminated by city lights against the dark background of the night sky. The lights are concentrated in major urban centers and along coastlines, creating a glowing pattern across the landmass.

# La struttura dell'industria dell'azzardo in Italia

**Il gioco d'azzardo:  
una prospettiva  
multidisciplinare**

**1 dicembre 2023  
Università di Siena**

---

# The Gambling industry's Corporate Structure in a Partially Liberalised Market

Gabriele Mandolesi, Vittorio Pelligra, and Sara Rolando

---

## 1 Introduction

With the arms, tobacco and alcohol industries, the gambling sector represents an archetypical 'sin industry'. The rationale for the need for public intervention and regulation stems from the existence of associated negative externalities that affect consumers' and, more generally, citizens' welfare. In particular, in the gambling industry, the negative externalities go beyond individual problems related to addiction and include social harms in health, poverty, social relationships and crime (Sulkunen et al., [2019](#), p. 51).

- ▶ Ogni Stato ha la sua specifica forma di regolamentazione dell'azzardo:
  - puramente monopolistica (es. Finlandia e Norvegia) dove lo Stato conduce direttamente le attività;
  - basata sulle licenze/concessioni (es. Italia – parzialmente liberalizzata) dove società private operano sul mercato in forza di licenze e/o concessioni pubbliche.
- ▶ La struttura dell'industria dell'azzardo si differenzia a seconda del tipo di regolamentazione.

- ▶ Come si struttura l'industria in Italia?
  - ▶ Struttura societaria
    - ▶ Proprietà
- ▶ Ruolo del settore finanziario (stakeholder/shareholder)
  - ▶ Piani di incentivi per manager

# Dataset

**Table 2.1** Selected gambling companies operating in the Italian market

Group	Game portfolio	2017 Italian market share
IGT	Lottery, EGMs, betting, online casino, bingo, Scratch & Win	28%
Snaitech	EGMs, betting, bingo	12%
Sisal	Lottery, EGMs, betting, online casino, bingo	8%
Gamenet	EGMs, betting	7%
HBG Gaming	EGMs, betting, bingo	4.5%

Source: Marionneau et al., [2020](#)

Analisi dei bilanci consolidati pubblicati sui siti istituzionali o dei bilanci depositati presso le Camere di Commercio.

# Variabili selezionate

- ▶ N. società del gruppo
- ▶ Istituti finanziari soci
- ▶ Debiti finanziari e oneri finanziari
- ▶ Debt covenants
- ▶ Piani di incentivi per manager e amministratori

# Risultati

Group	N° of companies belonging to the group	Financial institution as shareholders	Financial liabilities EUR/000	Financial interests EUR/000	Debt covenant	Managers and executive's incentive plans
Snaitech	10	Yes	581,514	41,450	Yes	Yes
Sisal	6	Yes	750,539	57,185	Yes	No
Gamenet	17	Yes	215,730	16,790	Yes	Yes
HBG Gaming	12	Yes	3,918	1,960	No	No
IGT	182	Yes	8,376,559	458,899	Yes	Yes

# Risultati

Group	N° of companies belonging to the group	Financial institution as shareholders	Financial liabilities EUR/000	Financial interests EUR/000	Debt covenant	Managers and executive's incentive plans
Snaitech	10	Yes	581,514	41,450	Yes	Yes
Sisal	6	Yes	750,539	57,185	Yes	No
Gamenet	17	Yes	215,730	16,790	Yes	Yes
HBG Gaming	12	Yes	3,918	1,960	No	No
IGT	182	Yes	8,376,559	458,899	Yes	Yes

# N. società del gruppo

- ▶ Solo il 5% delle società nel 2017 erano strutturate come gruppo.
- ▶ Solo il 6,4% di queste rientravano nella definizione di “large group” (Direttiva 2013/34/EU) o “very large group” (Eurostat).
- ▶ Large group: exceed the limits of at least two of the three following criteria: a) balance sheet total: EUR 20,000,000; b) net turnover: EUR 40,000,000; c) average number of employees during the financial year: 250.
- ▶ Very Large Group: a) balance sheet total: EUR 500,000,000; b) net turnover: EUR 1,000,000,000; c) average number of employees during the financial year: 5,000.
- ▶ ISTAT. (2018). Companies and group of companies' profit and loss. <https://bit.ly/39m9lgB>

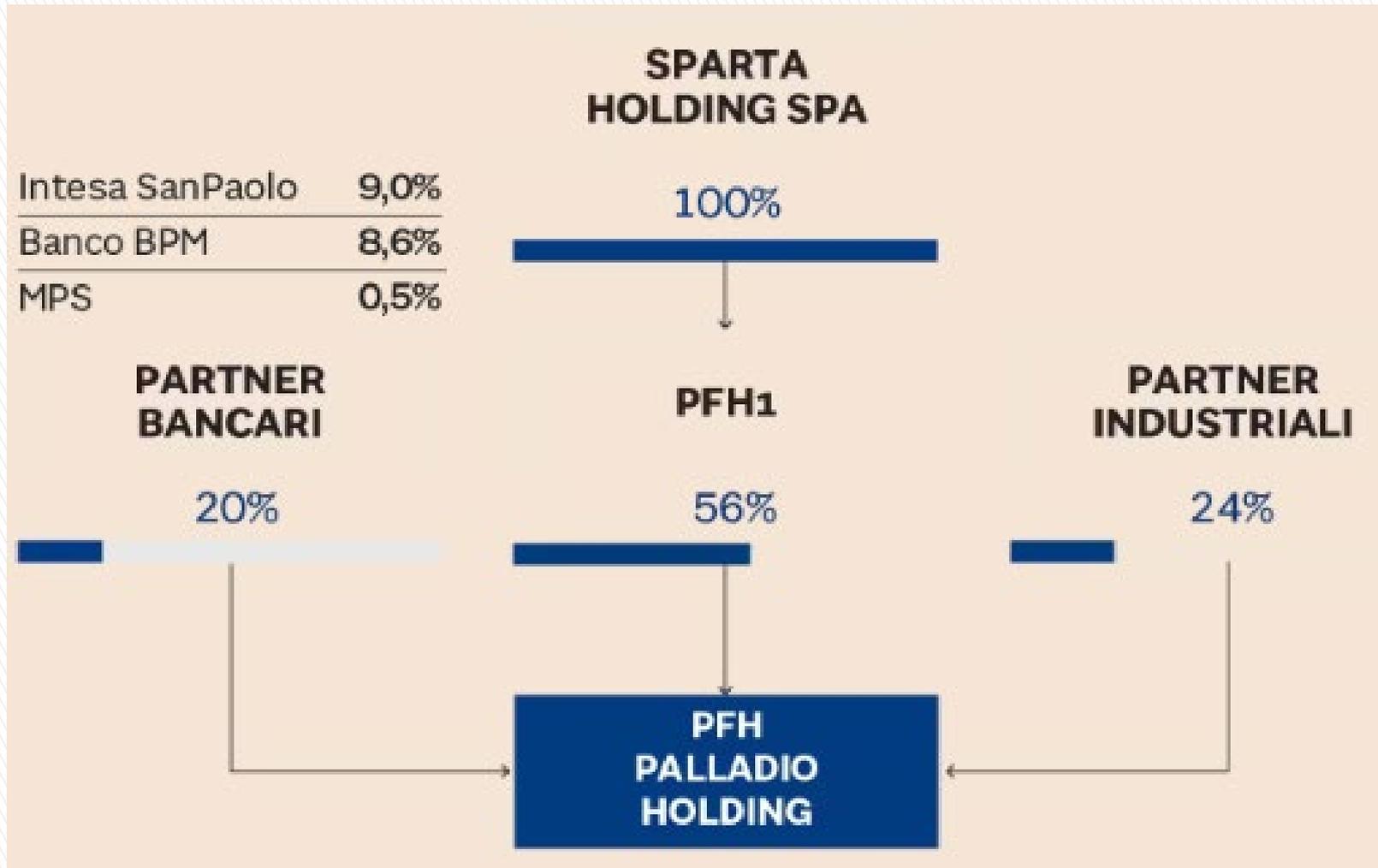
# Risultati

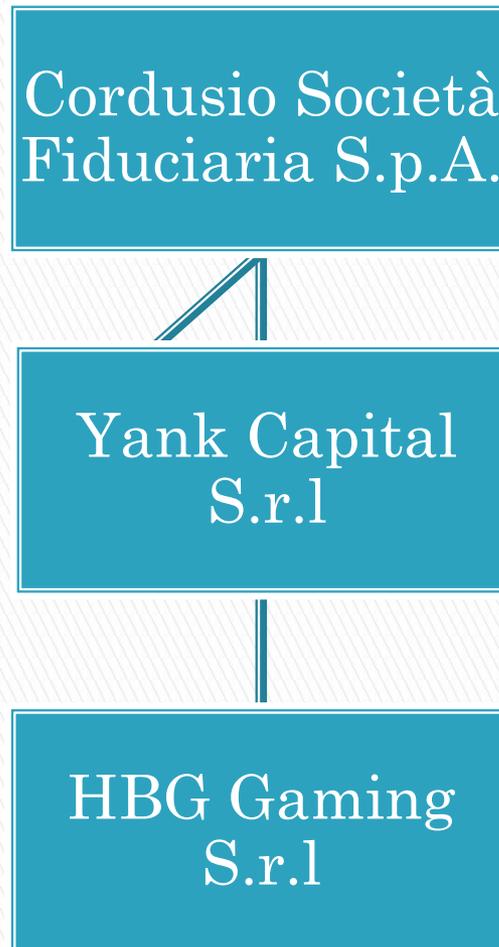
Group	N° of companies belonging to the group	Financial institution as shareholders	Financial liabilities EUR/000	Financial interests EUR/000	Debt covenant	Managers and executive's incentive plans
Snaitech	10	Yes	581,514	41,450	Yes	Yes
Sisal	6	Yes	750,539	57,185	Yes	No
Gamenet	17	Yes	215,730	16,790	Yes	Yes
HBG Gaming	12	Yes	3,918	1,960	No	No
IGT	182	Yes	8,376,559	458,899	Yes	Yes

# Istituzioni finanziarie socie

- ▶ Partecipazione diretta o indiretta di banche, private hedge funds, venture capital, fondi pensione or trust.

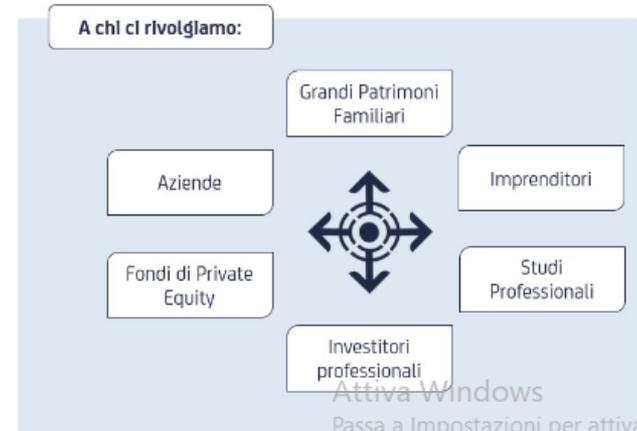






- NUMERI UTILI E CONTATTI
- DATI SOCIETARI
- PRIVACY
- RECLAMI
- WHISTLEBLOWING

Cordusio Fiduciaria dal 2016 è iscritta alla sezione separata dell'Albo ex art. 106 TUB, e fa parte quindi degli intermediari finanziari sottoposti alla vigilanza di Banca d'Italia.



Attiva Windows  
Passa a Impostazioni per attivare Windows

# Risultati

Group	N° of companies belonging to the group	Financial institution as shareholders	Financial liabilities EUR/000	Financial interests EUR/000	Debt covenant	Managers and executive's incentive plans
Snaitech	10	Yes	581,514	41,450	Yes	Yes
Sisal	6	Yes	750,539	57,185	Yes	No
Gamenet	17	Yes	215,730	16,790	Yes	Yes
HBG Gaming	12	Yes	3,918	1,960	No	No
IGT	182	Yes	8,376,559	458,899	Yes	Yes

# Istituzioni finanziarie come fornitori

- ▶ **Debiti finanziari e oneri finanziari:** debiti derivanti da finanziamenti, da emissioni di bond e altri debiti finanziari. Ci danno un'idea delle dimensioni di un gruppo e del peso degli istituti finanziari come Stakeholders.
- ▶ **Debt Covenants:** Sono di fatto clausole contrattuali tra le società e il soggetto che eroga il finanziamento che pongono dei limiti all'azione del debitore al fine di ridurre il rischio di insolvenza (Comiskey & Mulford, 2002).
  - I Covenants possono essere “affermativi”, quando impongono al debitore di effettuare determinate azioni (ad es. rispettare determinati indici di bilancio o di sottoporsi a revisione legale), ma possono anche essere “negativi”, quando impongono di astenersi dal compiere specifiche azioni (ad es. distribuire dividendi oltre una certa soglia, o di effettuare operazioni di acquisizioni o fusioni).
  - In caso di violazione di tali clausole, le conseguenze possono essere un aumento dei tassi di interesse o, nello scenario peggiore, l'immediato pagamento dell'intera somma finanziata (Beneish & Press, 1995).
  - In sostanza, tramite tali clausole, le istituzioni finanziarie influenzano di fatto la gestione della società.

# Risultati

Group	N° of companies belonging to the group	Financial institution as shareholders	Financial liabilities EUR/000	Financial interests EUR/000	Debt covenant	Managers and executive's incentive plans
Snaitech	10	Yes	581,514	41,450	Yes	Yes
Sisal	6	Yes	750,539	57,185	Yes	No
Gamenet	17	Yes	215,730	16,790	Yes	Yes
HBG Gaming	12	Yes	3,918	1,960	No	No
IGT	182	Yes	8,376,559	458,899	Yes	Yes

# Piani di incentivi per manager e amministratori

- ▶ Specialmente nelle grandi imprese le remunerazioni di manager e amministratori si compongono, in larga parte, di incentivi variabili legati al raggiungimento di obiettivi economici/finanziari.
- ▶ Di conseguenza, sono spinti a mettere in atto comportamenti allo scopo di raggiungere tali risultati per massimizzare la loro remunerazione.
- ▶ Tali piani di incentivi potenzialmente possono creare un conflitto tra la richiesta, proveniente dalla società, di riduzione dell'offerta di azzardo per ridurre le esternalità negative e l'interesse privato degli executives a massimizzare i profitti per ottenere la loro parte di retribuzione variabile.

# Piani di incentivi per manager e amministratori

- ▶ CEO Lottomatica: compenso fisso 1 milione di Euro su un totale di 12 milioni (benefit, bonus annuali, stock options e benefit pensionistici).
- ▶ Nessun piano di incentivo si fonda sulla riduzione dell'impatto sociale o sulla protezione del consumatore.

# Conclusioni

1. I gruppi societari dell'industria dell'azzardo in Italia sono molto grandi e strutturati in maniera simile ai gruppi operanti in settori non fortemente regolati.
2. Catene societarie complesse, spesso con sede in “low-corporate tax rate jurisdiction”.
3. Strutture opache, difficoltà a risalire ai soci persone fisiche nonostante il DL 218/2012 e il rischio di infiltrazioni (si veda relazioni DIA).

# Conclusioni

4. Tale mancanza di trasparenza non aiuta a prevenire potenziali conflitti di interesse tra regolati e regolatori (Legislatura 17 - Atto di Sindacato Ispettivo n° 4-00487).
5. Il settore finanziario è tra i più importanti –se non il più importante – attore dell'industria: sempre presente come socio, in grado di influenzare la gestione anche come finanziatore.
6. Incentivi agli executives legati solo agli aspetti economici e finanziari.