



## CORTE DEI CONTI

SEZIONE REGIONALE DI CONTROLLO  
PER LA VALLE D'AOSTA/VALLÉE D'AOSTE

**RELAZIONE SUL PIANO DI  
RISTRUTTURAZIONE AZIENDALE DELLA  
SOCIETÀ CASINÒ DE LA VALLÉE S.P.A.,  
APPROVATO DAL CONSIGLIO REGIONALE  
DELLA VALLE D'AOSTA CON  
DELIBERAZIONE N. 2767/XIV DEL 24  
MAGGIO 2017 (E SUCCESSIVE MODIFICHE O  
INTEGRAZIONI).**

**Deliberazione n. 30 del 28 dicembre 2022**





CORTE DEI CONTI



## CORTE DEI CONTI

---

### SEZIONE REGIONALE DI CONTROLLO PER LA VALLE D'AOSTA/VALLÉE D'AOSTE

**RELAZIONE SUL PIANO DI  
RISTRUTTURAZIONE AZIENDALE DELLA  
SOCIETÀ CASINÒ DE LA VALLÉE S.P.A.,  
APPROVATO DAL CONSIGLIO REGIONALE  
DELLA VALLE D'AOSTA CON  
DELIBERAZIONE N. 2767/XIV DEL 24 MAGGIO  
2017 (E SUCCESSIVE MODIFICHE O  
INTEGRAZIONI).**

**Relatore:**  
**Consigliere Dott. Roberto D'ALESSANDRO**

Ha coadiuvato il Relatore, nell'attività istruttoria e nell'elaborazione dei dati, il Funzionario Dr.ssa Sabrina Da Canal.



Deliberazione n. 30/2022

**REPUBBLICA ITALIANA  
LA CORTE DEI CONTI**

**SEZIONE REGIONALE DI CONTROLLO PER LA VALLE D'AOSTA/VALLÉE D'AOSTE**

**Collegio n. 4**

composta dai magistrati:

Franco Massi Presidente

Roberto D'Alessandro Consigliere relatore

Sara Bordet Consigliere

Franco Emilio Mario Vietti Consigliere

visto l'articolo 100, secondo comma, della Costituzione;

visto il testo unico delle leggi sulla Corte dei conti, approvato con r.d. 12 luglio 1934, n. 1214 e successive modificazioni;

vista la legge 14 gennaio 1994, n. 20, e successive modificazioni;

vista la legge 5 giugno 2003, n. 131, e successive modificazioni;

visto il decreto legislativo 5 ottobre 2010, n. 179 (*"Norme di attuazione dello statuto speciale della regione autonoma Valle d'Aosta/Vallée d'Aoste concernenti l'istituzione di una Sezione di controllo della Corte dei conti"*);

visto il regolamento per l'organizzazione delle funzioni di controllo della Corte dei conti, approvato dalle Sezioni riunite con deliberazione 16 giugno 2000 n. 14 e successive modifiche e integrazioni;

vista la deliberazione della Sezione plenaria 16 febbraio 2022, n. 2, con la quale è stato approvato il programma di controllo per il 2022;

visto il decreto del Presidente della Sezione 16 febbraio 2022, n. 3, con il quale sono stati costituiti i collegi ai sensi dell'art. 3, d.lgs. n. 179/2010;

visto il decreto 16 febbraio 2022, n. 8, con il quale è stata assegnata *"l'analisi del piano di ristrutturazione aziendale della società Casinò de la Vallée S.p.A., approvato dal Consiglio regionale con deliberazione n. 2767/XIV del 24 maggio 2017 e successive integrazioni, rettifiche e sostituzioni"* al Consigliere dott. Roberto D'Alessandro;

visto il decreto-legge 17 marzo 2020, n. 18 (*"Misure di potenziamento del Servizio sanitario nazionale e di sostegno economico per famiglie, lavoratori e imprese connesse all'emergenza epidemiologica da COVID-19"*) convertito dalla legge 24 aprile 2020, n. 27, come sostituito dal decreto-legge 30 aprile 2020, n. 28, convertito dalla legge 25 giugno 2020, n. 70 e in particolare l'art. 85, commi 2 e 3, lett. e);

visto il decreto del Presidente della Corte dei conti 3 aprile 2020, n. 139, recante *"Regole tecniche ed operative in materia di coordinamento delle Sezioni regionali di controllo in attuazione del decreto-legge n. 18/2020"*;

vista le ordinanze 16 dicembre 2022, n. 31 e 27 dicembre 2022, n. 34, con le quali sono state convocate le adunanze, anche in collegamento da remoto (videoconferenza);

visti gli esiti dell'attività istruttoria condotta in contraddittorio con l'amministrazione regionale;

udito il relatore, Consigliere dott. Roberto D'Alessandro;

## **DELIBERA**

di approvare la *"Relazione sull'analisi del piano di ristrutturazione aziendale della società Casinò de la Vallée S.p.A., approvato dal Consiglio regionale con deliberazione n. 2767/XIV del 24 maggio 2017 e successive integrazioni, rettifiche e sostituzioni"*,

## **DISPONE**

che copia della presente deliberazione sia trasmessa, a cura della Segreteria della Sezione:  
a. al Presidente del Consiglio regionale;

- b. al Presidente della Regione Valle d'Aosta/Vallée d'Aoste;
- c. all'Assessore alle finanze, innovazione, opere pubbliche e territorio della Regione Valle d'Aosta/Vallée d'Aoste;
- d. all'Assessore all'istruzione, università, politiche giovanili, affari europei e partecipate della Regione Valle d'Aosta/Vallée d'Aoste.

Così deliberato nelle Camere di consiglio del 19 dicembre e 28 dicembre 2022.

Il Magistrato relatore  
(Roberto D'Alessandro)

Il Presidente  
(Franco Massi)

Depositato in segreteria il 29 dicembre 2022

Il funzionario  
(Debora Marina Marra)

# **INDICE GENERALE**

1. La premessa in fatto e l'attività istruttoria svolta	01
2. La società Casinò de la Vallée S.p.A.	03
3. La ricostruzione storica delle vicende Casinò	06
3.1. Dal 2003 al 2011	06
3.2. Dal 2012 al 2017	08
3.3. Dal 2018 al 2021	12
4. Il quadro di riferimento normativo e giurisprudenziale	15
5. Un breve quadro storico di contestualizzazione	19
5.1. Il giudizio per responsabilità amministrativa	19
5.2. Il giudizio per procedura concorsuale	20
6. Lo strumento finanziario partecipativo	24
7. Osservazioni e considerazioni conclusive	27

## **INDICE DELLE TABELLE E DEI GRAFICI**

Grafico 01 – Ripartizione societaria Casino de la Vallée S.p.A.

Tabella 01 – Riepilogo ricavi, risultati d'esercizio e contributi RAVA periodo 2003-2011

Tabella 02 – Suddivisione utilizzo finanziamento RAVA per *business unit*

Tabella 03 – Riepilogo ricavi, risultati d'esercizio e contributi RAVA periodo 2012-2017

Tabella 04 – Riepilogo ricavi, risultati d'esercizio e contributi RAVA periodo 2018-2021

# **1. La premessa in fatto e l'attività istruttoria svolta**

Come stabilito dalla programmazione delle attività della Sezione, definita con la deliberazione n. 2/2022<sup>1</sup>, ed in ossequio al decreto del Presidente n. 8/2022<sup>2</sup>, si è preso in esame, nella sua evoluzione storica, l'andamento complessivo della società Casinò de la Vallée S.p.A. a partire del Piano di sviluppo della Casa da gioco e del complesso Grand Hotel Billia del 2012 e dal successivo Piano di ristrutturazione aziendale del 2017, fino alle recenti vicende giudiziarie e concorsuali.

Nell'ambito dell'indicata indagine, la Sezione ha provveduto a svolgere le seguenti attività istruttorie:

- 1) è stata chiesta la trasmissione del Piano di ristrutturazione aziendale della Casinò de la Vallée S.p.A., approvato dal Consiglio regionale con deliberazione n. 2767/XIV del 24 maggio 2017;
- 2) sono stati richiesti i bilanci d'esercizio degli anni oggetto di analisi e le relazioni trimestrali circa lo stato di attuazione del predetto Piano;
- 3) sono stati richiesti i medesimi bilanci d'esercizio distinti per singola *business unit*;
- 4) sono stati richiesti periodicamente elementi di aggiornamento in ordine alla situazione amministrativa, contabile e gestionale della società e alle vicende processuali (dinanzi a tutte le giurisdizioni coinvolte) e concorsual-fallimentari intervenute.

Il Magistrato istruttore, inoltre, con nota prot. 2 aprile 2020, n. 467, conferiva delega alla Guardia di Finanza – Nucleo di polizia economico finanziaria di Aosta affinché redigesse una “*relazione, corredata di ogni documento necessario, che consenta una piena comprensione della vicenda [relativa alla complessa situazione del Casinò de la Valle S.p.A.], anche nei suoi effetti sulla futura gestione societaria*”.

La Guardia di finanza, con nota ns. prot. 666 del 1° luglio 2020, riferiva in relazione al contesto.

---

<sup>1</sup> Corte dei conti, Sezione di controllo per la Regione Valle d'Aosta/Vallée d'Aoste, deliberazione 16 febbraio 2022, n. 2, (Approvazione del programma dell'attività della Sezione regionale di controllo della Corte dei conti per la Valle d'Aosta/Vallée d'Aoste relativa all'anno 2022).

<sup>2</sup> Corte dei conti, Sezione di controllo per la Regione Valle d'Aosta/Vallée d'Aoste, decreto del Presidente n. 8 del 2022 (Assegnazione delle istruttorie di cui alla deliberazione della Sezione n. 2/2022 al Consigliere dott. Roberto D'Alessandro).

Da ultimo, in adempimento delle disposizioni all'ordinanza presidenziale n. 4/2022, con nota prot. n. 1753 del 25 novembre 2022, si è trasmesso alla Regione lo schema di relazione per la predisposizione, ove ritenuto, di osservazioni sul relativo contenuto. La Regione, con nota n. 1881 del 15 dicembre 2022, ha fornito riscontro all'indicata richiesta, formulando talune osservazioni, le più salienti delle quali, per quanto di interesse ai fini del contesto, verranno riferite in prosieguo d'esame.

## **2. La società Casinò de la Vallée S.p.A.**

La Casa da gioco di Saint Vincent venne istituita nell'aprile del 1946 con decreto del Consiglio regionale n. 241/I, in attuazione dell'art. 12 del decreto-legge luogotenenziale n. 545 del 1945 che attribuiva alla Regione competenze amministrative per “*iniziativa in materia turistica, vigilanza alberghiera, tutela del paesaggio e vigilanza sulla conservazione delle antichità e delle opere artistiche*”. Il 17 maggio 1946 venne, poi, concessa alla costituenda società SITAV S.p.A. la gestione della Casa da gioco, che aprì ufficialmente il 29 marzo 1947.

Con l.r. n. 88/1993<sup>3</sup>, la Regione disponeva l'interruzione della gestione da parte della menzionata SITAV S.p.A. e la contestuale istituzione della “Gestione straordinaria regionale per l'esercizio transitorio della Casa da gioco di Saint Vincent”, gestione con autonomia gestionale, amministrativa e contabile cui ricorrere in caso di “*rinuncia, revoca, decadenza o scadenza della concessione, limitatamente al periodo necessario per un nuovo affidamento della gestione della Casa da gioco stessa*”.

Infine, con l.r. n. 36/2001<sup>4</sup> il Consiglio regionale ha disposto la costituzione dell'attuale Casinò de la Vallée S.p.A., società di capitali a totale partecipazione pubblica (ai sensi dell'art. 5 alla Regione è riservata una quota non inferiore al 99 per cento) deputata alla gestione della Casa da gioco di Saint Vincent e allo svolgimento di tutte le attività conseguenti e strumentali. Ai sensi dell'art. 10, i rapporti tra la predetta società e la Regione sono regolati da apposito disciplinare, finalizzato a determinare e garantire l'adempimento delle reciproche obbligazioni, gli obiettivi operativi e le condizioni che la società deve rispettare.

Ad oggi la società ha per oggetto sociale la gestione della Casa da gioco di Saint-Vincent e del complesso aziendale del Grand Hôtel Billia. “*Per il conseguimento dell'oggetto sociale la società potrà promuovere, realizzare e gestire iniziative culturali, turistiche, promozionali, ricreative e ricettive direttamente o indirettamente connesse all'esercizio della casa da gioco e del complesso aziendale del Grand Hôtel Billia. Essa potrà compiere tutte le operazioni commerciali, mobiliari, immobiliari e finanziarie ritenute necessarie o semplicemente utili dall'organo amministrativo per il*

---

<sup>3</sup> Legge regionale 21 dicembre 1993, n. 88 (Istituzione della Gestione straordinaria per l'esercizio della Casa da gioco di Saint-Vincent).

<sup>4</sup> Legge regionale 30 novembre 2001, n. 36 (Costituzione di una società per azioni per la gestione della Casa da gioco di Saint-Vincent).

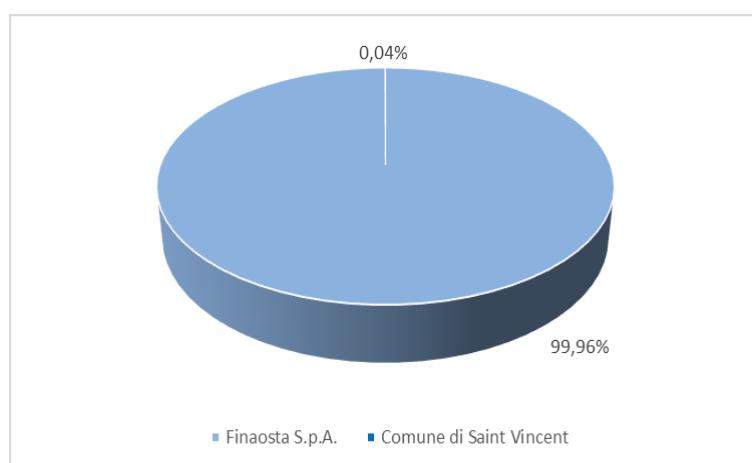
*conseguimento dell'oggetto sociale, compresa la gestione di immobili, l'assunzione di mutui fondiari e ipotecari, la concessione di avalli, fideiussioni, ipoteche e in genere garanzie reali su beni sociali a favore di società collegate e/o controllate, ad esclusione delle operazioni di raccolta del risparmio e di quelle altre che risultino vietate da vigenti o future disposizioni di legge, nonché l'assunzione, solo a scopo di stabile investimento e non di collocamento, sia direttamente che indirettamente, di partecipazioni in società italiane ed estere aventi oggetto analogo, affine o connesso al proprio. Essa potrà, altresì, diffondere e gestire attività di gioco con mezzi elettronici ed informatici”.*

Alla data di deposito del bilancio 2021, il capitale sociale risulta pari a euro 56.000.000,00, diviso in 56.000 azioni ordinarie di valore unitario nominale di euro 1.000,00.

Da quanto emerge dall’elenco soci depositato presso la Camera di commercio, il 99,96 per cento del capitale sociale è detenuto dalla Regione Autonoma Valle d’Aosta, il restante 0,04 per cento è di proprietà del comune di Saint Vincent.

Tale ripartizione societaria evidenzia un larghissimo controllo regionale a fronte di una partecipazione comunale irrigoria.

Grafico 01 – Ripartizione societaria Casino de la Vallée S.p.A.



Fonte: Elaborazione Corte dei conti su dati Registro imprese.

In tema di organi di amministrazione e controllo, la l.r. n. 36/2001, così come modificata dalla l.r. n. 22/2008<sup>5</sup>, prevede un sistema tradizionale composto da un organo di amministrazione monocratico o collegiale (composto da tre membri) in carica per un

<sup>5</sup> Legge regionale 29 luglio 2008, n. 22 [Modificazioni alla legge regionale 30 novembre 2001, n. 36 (Costituzione di una società per azioni per la gestione della Casa da gioco di Saint-Vincent)].

periodo non superiore a tre esercizi, un organo di controllo collegiale (composto da tre membri effettivi e due membri supplenti) in carica per tre esercizi e un organo di revisione. Essendo la società attualmente in concordato preventivo (v. par. 5.2.), la sua gestione è affidata ad un amministratore unico, coadiuvato e controllato da un Commissario giudiziale. Rimane inoltre in carica un Collegio sindacale composto come da normativa e un organo di revisione dei conti (KPMG S.p.A.).

### **3. La ricostruzione storica della vicenda Casinò**

Obiettivo della presente analisi è quello di ricostruire, sinteticamente e senza pretesa di esaustività, l'andamento aziendale della Casinò de la Vallée S.p.A. a partire dai primi anni 2000 ad oggi, svolgendo, nel contempo, un'analisi dei rapporti finanziari intercorsi tra la menzionata società e la Regione (nella sua veste di soggetto controllante), svoltisi anche per il tramite di Finaosta S.p.A.

#### **3.1. Dal 2003 al 2011**

A partire dai primi anni 2000, il settore delle Case da gioco ha conosciuto una profonda crisi determinata da numerosi ed eterogenei fattori fra i quali, di rilievo:

- a. L'introduzione del tassativo divieto di fumo all'interno dei locali pubblici al chiuso;
- b. la comparsa e lo sviluppo di forme alternative di gioco d'azzardo evolute in forme decentralizzate prive di uno spazio fisico (giochi di Stato e casinò online);
- c. L'irrigidimento progressivo della regolazione relativa all'utilizzo di denaro contante, declinatasi in un suo costante restringimento in un'ottica di contrasto alle forme di riciclaggio.

L'entrata in crisi del precedente modello ha influito profondamente sul volume degli introiti e sulla conseguente tenuta economico finanziaria delle relative attività.

Nel dichiarato scopo di rilanciare il Casinò di St. Vincent, meta storica del gioco legale in Italia e primo per fondazione nella storia del Paese, auspicandone una ripresa in termini di incassi e numero di visitatori, primato prima detenuto e poi drammaticamente perduto con la cessazione della gestione privatistica ed il subentro della "Gestione Straordinaria"- ulteriormente aggravatosi con la trasformazione in S.p.A. e l'incorporazione nella stessa del complesso alberghiero Grand Hotel Billia - il Consiglio Regionale della Regione Autonoma Valle d'Aosta, con deliberazioni nn. 509/XIII del 15 aprile 2009 e 1330/XIII del 28 luglio 2010 ha approvato, rispettivamente, un piano di sviluppo della Casa da gioco e del finitimo "Grand Hotel Billia".

Il prospetto che segue illustra nel dettaglio i ricavi conseguiti, il risultato d'esercizio e il sostegno finanziario concesso dalla Regione, nelle molteplici forme di contributi, di erogazioni in conto esercizio e di riduzione della quota di introiti ad essa spettanti:

Tabella 01 – Riepilogo ricavi, risultati di esercizio e contributi RAVA 2003-2011

ESERC.	RICAVI UNITA' PRODUTTIVA CASA DA GIOCO	RICAVI UNITA' PRODUTTIVA SERVIZI ALBERGHIERI	TOTALE INTROITI E PROVENTI ACCESSORI	RISULTATO D'ESERCIZIO	CONTRIBUTI IN CONTO ESERCIZIO DA RAVA	AZIONI DI SOSTEGNO DA RAVA
2003	85.767.517,00 €		139.130.250,00 €	-2.796.000,00 €	7.476.000,00 €	
2004	84.715.394,00 €		142.298.231,00 €	1.441.000,00 €	10.738.000,00 €	
2005	72.520.761,00 €		120.865.169,00 €	-5.871.000,00 €	10.128.000,00 €	
2006	69.949.796,00 €		116.689.112,00 €	-2.296.000,00 €	8.734.000,00 €	
2007	79.755.009,00 €		117.403.366,00 €	1.976.000,00 €	9.123.000,00 €	Aliquota dal 48 % al 65% per Casinò
2008	73.116.076,00 €		102.257.477,00 €	-16.631.000,00 €	1.171.000,00 €	Aliquota dal 65 % al 60% per Casinò
2009	94.025.141,00 €	0,00 €	94.025.141,00 €	6.569.000,00 €		Aliquota dal 60 % al 90% per Casinò
2010	96.820.582,00 €	2.914.528,00 €	99.735.110,00 €	3.743.157,00 €		
2011	93.379.109,00 €	2.656.631,00 €	96.035.740,00 €	3.344.610,00 €		

Fonte: Relazione “Controllo sul piano di ristrutturazione aziendale della società Casinò de la Vallée S.p.A.” della GdF.

Dall’analisi della tabella, emergono introiti in costante flessione nel periodo esaminato e risultati di esercizio in perdita, fino al 2008, nonostante che nel medesimo periodo siano stati riconosciuti ingenti contributi in conto esercizio, corrispondenti al 50 per cento delle spese sostenute per l’organizzazione di eventi e manifestazioni.

Per quanto concerne i risultati di esercizio, in particolare, si nota che nell’annualità 2007 e in quelle successive al 2009 la società, in controtendenza rispetto al predetto *trend*, ha conseguito risultati d’esercizio positivi: essi, tuttavia, si rivelano determinati in larga parte dall’esecuzione di operazioni di riduzione della percentuale di introiti da versare alla Regione.

Emerge, infatti, che a partire dal 2007 la Regione controllante abbia rinunciato al 42 per cento degli introiti, riducendo la propria quota dal 52 per cento del 2006 al 10 per cento del 2009. Appare poi importante evidenziare che l’esercizio 2011 chiuda con un utile di euro 3.344.610 anche in ragione dello specifico appostamento in bilancio di un importo attribuito a titolo di “imposte anticipate” per euro 4.034.409,00: in assenza di tale operazione, verosimilmente, l’esercizio avrebbe nuovamente chiuso in perdita.

### **3.2. Dal 2012 al 2017**

Nel 2012 si aveva l'approvazione, da parte dell'Amministrazione Regionale, del progetto di investimento nel complesso aziendale “Casinò de la Vallée - Grand Hotel Billia di Saint-Vincent” basato su un piano di sviluppo che i fatti riveleranno *ex post* sostanzialmente inattendibile.

Con dgr n. 1465/2012<sup>6</sup>, la Giunta regionale conferiva a Finaosta S.p.A. l'incarico per la composizione e la stipula di due operazioni speculari di mutuo, per un importo pari a euro 50.000.000,00, con Casino de la Vallée S.p.A. e CVA S.p.A., destinate al finanziamento del Piano di sviluppo della Casa da gioco e del connesso complesso alberghiero (spesa globale prevista pari a euro 80.000.000,00).

L'operazione prevedeva che la provvista finanziaria fosse reperita direttamente da CVA S.p.A., società controllata da Finaosta S.p.A. al 100 per cento, e, quindi, girata dalla finanziaria regionale al beneficiario dell'operazione, Casinò de la Vallée S.p.A..

In data 27 luglio 2012 il Consiglio di Amministrazione di Finaosta S.p.A. accettava all'unanimità il mandato conferito dalla Giunta regionale, fermo restando la necessità di una verifica circa la sostenibilità del finanziamento da parte di Casinò de la Vallée S.p.A..

Nonostante le perplessità più volte esternate dai vertici della finanziaria regionale circa l'attendibilità delle previsioni effettuate in sede di Piano di sviluppo, previsioni considerate “eccessivamente ottimistiche”, Finaosta S.p.A. nel successivo settembre stipulava il contratto di mutuo chirografario con la Casa da gioco ed erogava la somma di euro 50.000.000, reperiti da CVA S.p.A. e finalizzati alla realizzazione della ristrutturazione e del restyling del Grand Hotel Billia e del Casinò.

Nel 2013, si prendeva atto che la stima dei costi di ristrutturazione, preventivati nel citato Piano di sviluppo, si era rivelata troppo bassa: conseguentemente, l'Amministratore unico della Casa da gioco chiedeva alla controllante un ulteriore finanziamento, pari a euro 10.000.000,00.

---

<sup>6</sup> Dgr 20 luglio 2012, n. 1465 [Conferimento di incarico a Finaosta S.p.A. (art. 6 l.r. 7/2006) per la composizione e stipula di due opposte operazioni di mutuo con la Casinò de la Vallée S.p.A. e con la Compagnia valdostana delle acque – CVA S.p.A. destinate al finanziamento parziale del piano di sviluppo della Casa da gioco e del complesso alberghiero Grand Hotel Billia di Saint Vincent].

La Giunta Regionale, dunque, con dgr n.1527/2013<sup>7</sup>, dava mandato a Finaosta S.p.A. di stipulare un nuovo mutuo con Casino de la Vallée S.p.A. e di erogare alla stessa le risorse disponibili sul Fondo in gestione speciale.

A conclusione del progetto di ristrutturazione, dunque, emergeva che su un totale di euro 89.735.096,59 (costo complessivo dell'opera di ristrutturazione):

- euro 60.000.000,00 (66,86 per cento) sono stati finanziati dalla Regione;
- euro 63.968.719,15 (71,29 per cento) hanno riguardato la ristrutturazione del Grand Hotel Billia.

Tabella 02 – Suddivisione utilizzo finanziamento RAVA per *business unit*

	<b>GHB</b>	<b>RESTYLING CAVA</b>	<b>CT</b>	
<b>50 MILIONI</b>	€ 56.433.333,97	€ 16.058.481,66	€ 7.548.184,38	€ 80.040.000,01
<b>10 MILIONI</b>	€ 7.535.385,18	€ 1.995.790,15	€ 163.921,25	€ 9.695.096,58
<b>Totale spesa</b>	€ 63.968.719,15	€ 18.054.271,81	€ 7.712.105,63	<b>€ 89.735.096,59</b>

**Legenda: GHB= Ristrutturazione Grand Hotel Billia; CT= Centrale Termica**

Fonte: Relazione “Controllo sul piano di ristrutturazione aziendale della società Casinò de la Vallée S.p.A.” della GdF.

Nel 2014, il progetto di ristrutturazione si concludeva e la struttura riprendeva la piena funzionalità, anche se i relativi bilanci continuavano a chiudersi con la registrazione di ingenti perdite, tanto da far dubitare della tenuta della continuità aziendale.

A fronte del descritto contesto il Consiglio regionale, il 23 ottobre 2014, deliberava l’adozione di un Piano di rafforzamento patrimoniale, consistente in un aumento di capitale di euro 60.000.000 da utilizzarsi:

- per euro 30.000.000, a rimborso del mutuo di cui alla dgr n. 1465/2012;
- per i restanti euro 30.000.000, a copertura di perdite pregresse.

Nel 2015 veniva ad emersione come il *trend* in perdita non si fosse invertito, nonostante le cospicue risorse impiegate per risollevare le sorti della casa da gioco, così appalesando una scarsa attendibilità delle previsioni contenute nel Piano di sviluppo in precedenza adottato.

---

<sup>7</sup> Dgr 20 settembre 2013, n. 1527 [Conferimento di incarico a Finaosta S.p.A. (art. 6 l.r. 7/2006) per la stipula di un mutuo con la Casinò de la Vallée S.p.A. destinata al finanziamento dei maggiori oneri del piano di sviluppo della Casa da gioco e del complesso alberghiero Grand Hotel Billia di Saint Vincent].

In tale contesto, l'Amministratore unico e il Direttore generale della Casa da gioco hanno chiesto alla proprietà regionale un ulteriore finanziamento di “*almeno 20 milioni di euro*”.

La Regione, con dgr n. 1856/2015<sup>8</sup>, ha, dunque, deliberato la concessione di un ulteriore mutuo chirografario, per un importo pari a euro 20.000.000, erogato per il tramite di Finaosta S.p.A., a valere sulla gestione speciale, finalizzato alla copertura delle spese correnti e delle perdite.

Con il 2015 si concludono i finanziamenti erogati sotto forma di mutui chirografari dalla Regione a favore di Casinò per un totale di euro 80.000.000,00 (euro 50.000.000 nel 2012 + euro 10.000.000 nel 2013 + euro 20.000.000 nel 2015), ridotti a euro 50.000.000 in conseguenza della restituzione di euro 30.000.000 (nel 2014) finanziati dal socio Regione attraverso l'operazione di aumento del capitale sociale.

Nel 2016, malgrado l'adozione di talune iniziative poste in essere per contenere i costi, gli introiti registravano un ulteriore calo e il bilancio d'esercizio chiudeva con una perdita di euro 46.590.383.

Per far fronte alle ingenti perdite accumulate negli anni, l'Assemblea dei soci, in data 18 febbraio 2017, deliberava una riduzione del capitale sociale pari ad euro 64.000.000, così riducendolo da euro 120.000.000 a euro 56.000.000.

Considerata l'allarmante situazione patrimoniale, l'Amministratore unico chiedeva nuovamente alla Regione un'iniezione di liquidità finanziaria.

Con l.r. n. 2/2017<sup>9</sup>, la Regione prevedeva che, al fine di ottenere il sostegno finanziario richiesto, la società predisponesse entro 60 giorni “*un piano di ristrutturazione aziendale, finalizzato alla valorizzazione degli investimenti e alla riduzione dei costi che assicuri, il raggiungimento dell'equilibrio economico-finanziario*”, piano da sottoporsi alla valutazione e approvazione del Consiglio regionale.

---

<sup>8</sup> Dgr 10 dicembre 2015, n. 1856 [Conferimento di incarico a Finaosta S.p.A. (art. 6 l.r. 7/2006) per: 1) la stipula di un'operazione di prestito della durata di 24 mesi, con la Casinò de la Vallée S.p.A.; 2) la rideterminazione del tasso di interesse da applicarsi alle operazioni di mutuo già sottoscritte ai sensi delle deliberazioni n.ri 1465/2012, 1527/2013 e 1125/2014; 3) di fornire supporto consulenziale necessario alla Casinò de la Vallée S.p.A.].

<sup>9</sup> L.r. 10 febbraio 2017, n. 2 (Disposizioni urgenti per il risanamento della Casino de la Vallée S.p.A.).

In data 24 maggio 2017, con deliberazione n. 2767/XIV, il Consiglio regionale ha approvato il Piano di ristrutturazione, in seguito finanziato ai sensi della l.r. n. 7/2017<sup>10</sup>. La predetta norma ha previsto che “*per consentire il raggiungimento dell'equilibrio economico-finanziario e il recupero della redditività aziendale di Casino de la Vallée S.p.A. [...] la Regione è autorizzata a concedere un trasferimento in conto capitale per euro 14.000.000 per l'anno 2017 e per euro 6.000.000 per l'anno 2018 [tranche non erogata]*” e inoltre che “*il trasferimento di cui al comma 1 è effettuato per il tramite di FINAOSTA S.p.A. [mediante l'utilizzo delle risorse disponibili sul Fondo di dotazione della gestione speciale] ed è autorizzato per euro 8.000.000 entro il 31 maggio 2017, per euro 6.000.000 entro il 30 settembre 2017 ed euro 6.000.000 entro il 31 luglio 2018 [tranche non erogata], in considerazione dell'effettivo stato di attuazione del piano di ristrutturazione aziendale*”.

Nonostante la stesura del Piano di ristrutturazione, alla data di chiusura dell'esercizio 2017 il risultato di esercizio si attestava su una perdita di euro 21.533.737.

Il prospetto che segue riepiloga quanto esposto sinteticamente:

Tabella 03 – Riepilogo ricavi, risultati di esercizio e contributi RAVA 2012-2017

ESERC.	RICAVI UNITÀ PRODUTTIVA CASA DA GIOCO	RICAVI UNITÀ PRODUTTIVA SERVIZI ALBERGHIERI	TOTALE INTROITI E PROVENTI ACCESSORI	RISULTATO D'ESERCIZIO	CONTRIBUTI IN CONTO ESERCIZIO DA RAVA	AZIONI DI SOSTEGNO DA RAVA
2012	74.557.961,00 €	1.980.785,00 €	76.538.746,00 €	-18.624.128,00 €		Finanziamento € 50.000.000,00
2013	65.792.471,00 €	2.182.488,00 €	67.974.959,00 €	-21.083.982,00 €		Finanziamento € 10.000.000,00
2014	62.056.914,00 €	3.948.252,00 €	66.005.166,00 €	-19.139.190,00 €		Ricapitalizzazione € 60.000.000,00
2015	63.425.562,00 €	4.386.100,00 €	67.811.662,00 €	-18.566.046,00 €		Finanziamento € 20.000.000,00
2016	57.849.213,00 €	5.450.864,00 €	63.300.077,00 €	-46.590.383,00 €		
2017	55.472.710,00 €	5.412.558,00 €	60.885.268,00 €	-21.533.737,00 €		

Fonte: Relazione “Controllo sul piano di ristrutturazione aziendale della società Casinò de la Vallée S.p.A.” della GdF.

<sup>10</sup> L.r. 25 maggio 2017, n. 7 (Disposizioni urgenti per il finanziamento del piano di ristrutturazione aziendale di Casino de la Vallée S.p.A., in attuazione della legge regionale 10 febbraio 2017, n. 2).

### **3.3. Dal 2018 al 2021**

Nel 2018 la situazione economico-patrimoniale non migliora e i risultati continuano ad essere distanti da quelli previsti nel Piano: l'Assemblea dei soci, preso atto che i risultati attesi non risultavano conseguiti, ha revocato l'Amministratore unico e nominato un Consiglio di Amministrazione, composto da tre membri, al quale ha delegato l'adozione di ogni azione utile alla salvaguardia del patrimonio aziendale.

Cosciente della situazione, l'Amministrazione regionale, in data 31 luglio 2018, non ha erogato la *tranche* di euro 6.000.000,00 prevista dalla l.r. n. 7/2017.

Il neonominato Consiglio di Amministrazione, a distanza di poche settimane, ponderato l'equilibrio di contesto, si determinava al ricorso ad uno strumento di risoluzione della crisi da attuarsi sotto il controllo del locale Tribunale, rassegnando le proprie dimissioni. In data 29 ottobre 2018, l'Assemblea dei soci ha nominato un nuovo Amministratore unico, incaricato di realizzare un nuovo Piano industriale in continuità.

In data 31 ottobre 2018 la società ha presentato domanda di concordato preventivo, dichiarata inammissibile per la mancata approvazione del bilancio dell'esercizio 2017.

A seguito dell'approvazione del predetto bilancio, in data 13 novembre 2018, Casinò de la Vallée S.p.A. ha ripresentato domanda ex art. 161, comma 6, della legge fallimentare, istanza accolta nella medesima data.

Il risultato negativo conseguito nel 2018, per una perdita di euro 55.116.395, risultava fortemente influenzato dalle svalutazioni delle immobilizzazioni immateriali operate all'esito dell'*impairment test*.

In data 12 marzo 2019 Casino de la Vallée S.p.A. ha depositato la proposta e il piano concordatario: il 27 marzo 2019 il Tribunale di Aosta ha, poi, ammesso la società alla procedura di concordato preventivo.

Il Commissario giudiziale, considerata la complessità dell'incarico, nominava un *team* di esperti, ai quali veniva richiesto di esaminare e validare il Piano industriale. In tale contesto veniva determinato che i mutui contratti dalla Casa da gioco con Finaosta S.p.A. fossero da considerarsi crediti postergati.

La Regione, al fine di far fronte a tale sopravvenuta evidenza, con l.r. n. 8/2019<sup>11</sup> ha

---

<sup>11</sup> L.r. 4 luglio 2019, n. 8 (Disposizioni urgenti per Casino de la Vallée S.p.A.).

disposto che i debiti residui - pari a euro 48.088.055,08 - fossero “convertiti, condizionatamente all’omologazione del concordato preventivo, [...] in apporto patrimoniale a fronte della sottoscrizione, da parte di Finaosta S.p.A., in nome e per conto della Regione autonoma Valle d’Aosta/Vallée d’Aoste, di uno strumento finanziario partecipativo (SFP), emesso da Casino de la Vallée S.p.A., ai sensi dell’articolo 2346, ultimo comma, del codice civile” (v. par. 6). In conseguenza di tale conversione da capitale di debito in capitale di rischio, in data 22 ottobre 2019 il Tribunale di Aosta ha omologato il concordato.

Il risultato di esercizio 2019, pari a euro 13.543.624, nuovamente in utile dopo ben 7 anni, esibiva i primi riflessi positivi della procedura *in itinere*.

Il 2020, anno di inizio della pandemia da Covid-19 e delle conseguenti misure di chiusura forzata delle attività economiche, ha inevitabilmente portato un crollo degli introiti di oltre il 50 per cento e un risultato di esercizio un’altra volta negativo, pari ad una perdita di euro 7.077.604. Inoltre, il 9 luglio 2020, la Corte di appello di Torino, su istanza di due creditori non ammessi alla procedura, ha revocato il decreto di omologazione, determinando la cessazione della procedura avviata.

In data 21 ottobre 2020 Casinò de la Vallée S.p.A. depositava un nuovo piano concordatario presso il Tribunale di Aosta, che ammetteva la società alla procedura, per poi procedere all’omologazione della stessa il 26 maggio 2021.

Il 2021, sebbene porti con sé gli strascichi della pandemia, è un anno di lieve ripresa per la Casa da gioco che, nonostante i ricavi sostanzialmente in linea con quelli dell’anno precedente, torna in utile per euro 1.620.949. Si segnala, ad ogni buon conto, quanto disposto dalla Regione con l’art. 17 della l.r. n. 15/2021<sup>12</sup>, secondo cui “*al fine di garantire la disponibilità di liquidità sufficiente per contrastare i danni arrecati dalle misure restrittive che impediscono ancora attualmente di esercitare l’attività economica alle imprese sane, che svolgono prevalentemente l’oggetto sociale in presenza di utenza, e per preservare la continuità aziendale durante e dopo la pandemia da COVID-19, la Regione sostiene la ripresa del business e il mantenimento della continuità aziendale delle imprese di grandi dimensioni, con sede legale o unità produttiva in Valle d’Aosta, mediante la concessione di un contributo a fondo perduto a copertura delle perdite registrate nel periodo compreso tra il 1° marzo 2020 e il 31 dicembre 2021*”: Casinò de

---

<sup>12</sup> L.r. 16 giugno 2021, n. 15 (Assestamento al bilancio di previsione della Regione autonoma Valle d’Aosta/Vallée d’Aoste per l’anno 2021, misure di sostegno all’economia regionale conseguenti al protrarsi dell’emergenza epidemiologica da COVID-19 e primo provvedimento di variazione al bilancio di previsione della Regione per il triennio 2021/2023).

la Vallée S.p.A. ha beneficiato di tale intervento per una cifra pari a circa 1.500.000 di euro.

La tabella che segue riassume quanto fin qui esposto:

Tabella 04 – Riepilogo ricavi, risultati di esercizio e contributi RAVA 2018-2021

Eserc.	Totale introiti e proventi accessori	Risultato d'esercizio	Contributi in conto esercizio da RAVA
2018	61.796.307,00 €	- 55.116.395,00 €	- €
2019	62.757.070,00 €	13.543.624,00 €	- €
2020	30.408.766,00 €	- 7.077.604,00 €	- €
2021	31.820.112,00 €	1.620.949,00 €	1.509.247,00 €

Fonte: elaborazione Corte dei conti.

## **4. Il quadro di riferimento normativo e giurisprudenziale**

Il fenomeno delle società a partecipazione pubblica, particolarmente diffuso nel nostro Paese, negli anni è stato oggetto di numerosi interventi, anche correttivi, da parte del legislatore nazionale, che ha inteso così salvaguardare e garantire l'applicazione dei principi generali di buon andamento e dell'imparzialità delle Pubbliche Amministrazioni.

Un chiaro quadro normativo deriva dall'esigenza di contemperare interessi tipicamente pubblici, identificabili nella gestione di servizi pubblici o strumentali delle Pubbliche Amministrazioni, ad altri spiccatamente privati derivanti dall'impiego dello strumento societario e dal conseguente rischio di distruzione della ricchezza investita dall'Ente pubblico.

In tale contesto si inserisce il d.l. n. 174/2012<sup>13</sup> che disciplina il sistema dei controlli sulle società partecipate non quotate. La norma impone agli Enti pubblici di predisporre un idoneo sistema informativo, finalizzato a rilevare i rapporti finanziari tra l'Ente proprietario e la società, la situazione contabile, gestionale e organizzativa di quest'ultima e il rispetto delle disposizioni di finanza pubblica. Viene, in particolare, richiesto all'Ente di verificare lo stato di attuazione degli obiettivi gestionali attribuiti alle partecipate, nonché l'efficacia, l'efficienza e l'economicità di quest'ultime.

L'entrata in vigore dell'art. 6, comma 19, del d.l. n. 78/2010, convertito con modificazioni in l. n. 122/2010<sup>14</sup>, fa venir meno la possibilità per gli enti controllanti di procedere ad una ricapitalizzazione delle proprie controllate laddove queste presentino perdite di esercizio negli ultimi tre esercizi. Tale disposizione, pur essendo integralmente abrogata dal d.lgs. n. 175/2016<sup>15</sup>, è stata dallo stesso nuovamente riproposta. Il predetto art. 6, comma 19, dispone - nel testo vigente al tempo di interesse - che *"al fine del perseguitamento di una maggiore efficienza delle società pubbliche, tenuto conto dei principi nazionali e comunitari in termini di economicità e di concorrenza, le*

---

<sup>13</sup> D.I. 10 ottobre 2012, n. 174 (Disposizioni urgenti in materia di finanza e funzionamento degli enti territoriali, nonché ulteriori disposizioni in favore delle zone terremotate nel maggio 2012).

<sup>14</sup> L. 30 luglio 2010, n. 122 (Conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 31 maggio 2010, n. 78, recante misure urgenti in materia di stabilizzazione finanziaria e di competitività economica).

<sup>15</sup> D.lgs. 19 agosto 2016, n. 175 (Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica).

*amministrazioni di cui all'articolo 1, comma 3, della legge 31 dicembre 2009, n. 196, non possono, salvo quanto previsto dall'art. 2447 codice civile, effettuare aumenti di capitale, trasferimenti straordinari, aperture di credito, né rilasciare garanzie a favore delle società partecipate non quotate che abbiano registrato, per tre esercizi consecutivi, perdite di esercizio ovvero che abbiano utilizzato riserve disponibili per il ripianamento di perdite anche infrannuali". Restano, invece, consentiti i trasferimenti alle società a fronte della presentazione di programmi relativi allo svolgimento di servizi di pubblico interesse ovvero alla realizzazione di investimenti ovvero alle azioni conseguenti alla riduzione del capitale sociale al di sotto del limite legale ex art. 2447 del Codice Civile.*

La *ratio* della disposizione in esame era quella di evitare l'erogazione di aiuti di Stato ovvero la prassi, ormai consolidata, di procedere a ricapitalizzazioni e ad altri trasferimenti straordinari per coprire le perdite d'esercizio delle proprie partecipate. Ad ogni modo, come sostenuto dalla giurisprudenza di questa Sezione (in particolare nelle deliberazioni nn. 9/2018<sup>16</sup> e 12/2022<sup>17</sup>, nel quadro di analoghe pronunce di altre Sezioni regionali di controllo<sup>18</sup>), non sussiste alcun obbligo di ripiano a carico del socio pubblico, che deve, invece, dimostrare, in caso di soccorso finanziario e sempre che non sussistano le preclusioni poste dall'art. 6, comma 19, del d.l. n. 78 del 2010, convertito dalla l. n. 122/2010, la motivata presenza di un interesse pubblico. Infatti, a titolo esemplificativo, è stato sostenuto, con riferimento ad un ente locale, che "in presenza di una confermata tendenza della società a generare perdite d'esercizio, l'ente di riferimento non dovrà solo ponderare attentamente la modalità economicamente più vantaggiosa per ripianarle, ma dovrà analizzare a fondo le cause generative, al fine di migliorare l'andamento della gestione dell'organismo di erogazione del servizio pubblico locale,

---

<sup>16</sup> Corte dei conti, Sezione regionale di controllo per la Valle d'Aosta/Vallée d'Aoste, "Relazione sul controllo sulla legittimità della gestione della società Struttura Valle d'Aosta S.r.l., con specifico riferimento all'acquisto, in data 18 dicembre 2012, del patrimonio aziendale di proprietà della società Sima S.p.a., nonché gli articolati rapporti finanziari intercorsi tra le società Finaosta S.p.a., Sima S.p.a., Struttura Valle d'Aosta S.r.l. e Heineken Italia S.p.a." (Deliberazione 21 giugno 2018, n. 9).

<sup>17</sup> Corte dei conti, Sezione regionale di controllo per la Valle d'Aosta/Vallée d'Aoste, "Deliberazione e relazione sul controllo della legittimità e della regolarità della gestione della società Monterosa Ski S.p.A. per il periodo 2011-2020" (Deliberazione 7 giugno 2022, n. 12).

<sup>18</sup> Corte dei conti, Sez. reg. contr. Lombardia, deliberazioni n. 15/2015 e n. 260/2015, nonché Sez. reg. contr. Liguria, deliberazione n. 73/2015.

*il cui primario obiettivo, oltre la resa obbligatoria del servizio, è realizzare l'economicità della gestione e prefiggersi almeno il pareggio di bilancio*"<sup>19</sup>.

Da ultimo, di particolare interesse risulta il dettato normativo del già citato art. 14, comma 5, del d.lgs n. 175/2016, secondo cui "*le amministrazioni di cui all'articolo 1, comma 3, della legge 31 dicembre 2009, n. 196, non possono, salvo quanto previsto dagli articoli 2447 e 2482-ter del codice civile, effettuare aumenti di capitale, trasferimenti straordinari, aperture di credito, né rilasciare garanzie a favore delle società partecipate, con esclusione delle società quotate e degli istituti di credito, che abbiano registrato, per tre esercizi consecutivi, perdite di esercizio ovvero che abbiano utilizzato riserve disponibili per il ripianamento di perdite anche infrannuali. Sono in ogni caso consentiti i trasferimenti straordinari alle società di cui al primo periodo, a fronte di convenzioni, contratti di servizio o di programma relativi allo svolgimento di servizi di pubblico interesse ovvero alla realizzazione di investimenti, purché le misure indicate siano contemplate in un piano di risanamento, approvato dall'Autorità di regolazione di settore ove esistente e comunicato alla Corte dei Conti con le modalità di cui all'articolo 5, che contempi il raggiungimento dell'equilibrio finanziario entro tre anni. Al fine di salvaguardare la continuità nella prestazione di servizi di pubblico interesse, a fronte di gravi pericoli per la sicurezza pubblica, l'ordine pubblico e la sanità, su richiesta della amministrazione interessata, con decreto del Presidente del Consiglio dei ministri, adottato su proposta del Ministro dell'economia e delle finanze, di concerto con gli altri Ministri competenti e soggetto a registrazione della Corte dei conti, possono essere autorizzati gli interventi di cui al primo periodo del presente comma*".

In conclusione, gli interventi normativi e giurisprudenziali richiamati chiariscono come le operazioni di finanziamento e ricapitalizzazione delle società partecipate in perdita non possano prescindere da adeguate valutazioni, effettuate attraverso piani di investimento e di praticabile sviluppo, valutando la capacità, da parte del soggetto beneficiario, di tornare in utile entro tempi ragionevoli.

Con specifico riferimento alla locuzione normativa "*attività di produzione di beni e di servizi non strettamente necessarie per il perseguimento delle proprie finalità istituzionali*", la giurisprudenza consultiva di controllo di questa Corte (Corte dei conti, Sez. reg. contr. Lombardia, parere n. 334/2009 concernente la società di gestione della Casa da

---

<sup>19</sup> Corte dei conti, Sez. reg. contr. Lombardia, deliberazione n. 86/2010.

gioco del Comune di Campione d'Italia), ha evidenziato che “*l'attività di gestione di una Casa da gioco è da considerarsi un'attività imprenditoriale*”. Tale attività di gestione, infatti, “*non può considerarsi esercizio di funzione pubblica né di pubblico servizio*” ma “*costituisce piuttosto attività economica commerciale sottoposta al libero gioco della concorrenza*”. Sul piano più generale della natura dell’attività svolta dalle case da gioco, giova richiamare, per la prossimità del contesto territoriale, la giurisprudenza del Giudice amministrativo (TAR Valle d'Aosta, sentenza n. 140/2007, peraltro attinta dal giudicato) secondo cui lo scopo di gestire una casa da gioco non può essere considerato finalità di interesse generale. Infatti, “*l'esercizio del gioco d'azzardo, per il semplice fatto di svolgersi in una casa da gioco gestita da un soggetto pubblico non può ritenersi preordinato a soddisfare l'esigenza di realizzare un interesse della collettività: si verte infatti in tema di attività che, se anche eccezionalmente priva, in virtù dei provvedimenti derogatori di carattere singolare, della qualificazione di illecito penale, è però normalmente considerata dall'ordinamento quale attività contraria al buon costume e all'ordine pubblico e penalmente sanzionata*”.

Sul punto, peraltro, la Regione – pur prendendo atto delle indicate posizioni espresse dalla locale Giustizia amministrativa - ha ben evidenziato come il “*Giudice costituzionale [nell'indicata pronuncia del 2022] ha ritenuto di dover tenere in debito conto la “peculiare collocazione della casa da gioco in esame nell’ambito dell’ordinamento autonomo della Valle d’Aosta”, che, nell’assunto della Corte, costituisce il fondamento dell’orientamento politico “volto, ..., ad agevolare, attraverso azioni mirate, lo sviluppo economico, turistico e occupazionale della Regione”*”. Affermazione, questa, coerente con altri pronunciamenti del Giudice delle leggi che, sin dal 1985, con la sentenza n. 152, ha rinvenuto nelle disposizioni particolari dettate dal legislatore statale, la ragione, di pubblico interesse, giustificativa dell’esistenza delle case da gioco nel territorio nazionale, inclusa quella del Comune di Saint-Vincent, istituita con decreto del Presidente del Consiglio Valle sin dal 1946, organo, come rammentato nella sentenza della Corte costituzionale n. 36/2003, dotato dei poteri di rappresentanza della Valle, poi attribuiti dallo statuto al Presidente della Giunta regionale”.

## **5. Un breve quadro storico di contestualizzazione**

Come evidenziato nei paragrafi che precedono, le vicende della Casa da gioco risultano indissolubilmente legate e necessariamente influenzate dalle iniziative adottate da numerosi attori – tanto istituzionali che privati – dinanzi alle giurisdizioni nazionali e delle quali è necessario dare un breve cenno per comprendere gli esiti attualmente raggiunti.

### **5.1. Il giudizio per responsabilità amministrativa**

A fronte di un giudizio di responsabilità amministrativa, celebrato in due gradi di giudizio innanzi alla Corte dei conti ed esitato con sentenza di condanna di diversi componenti del Consiglio regionale della Valle d'Aosta, con ricorso notificato il 1º ottobre 2021 la RAVA ha promosso conflitto di attribuzione “inter-soggettivo” per la dichiarazione che non spetta allo Stato esercitare la funzione giurisdizionale in relazione ad atti insindacabili dei consiglieri regionali. In particolare, chiedeva alla Corte costituzionale di dichiarare che non spettava allo Stato, e per esso alla Corte dei conti, il potere di adottare la citata sentenza di condanna, in quanto lesiva delle attribuzioni costituzionali della Regione medesima, avuto riguardo all’insindacabilità dei consiglieri regionali per le opinioni espresse e i voti dati nell’esercizio delle loro funzioni, di cui all’art. 24 dello Statuto speciale per la Valle d'Aosta. L’Amministrazione regionale chiedeva, quindi, l’annullamento della sentenza, nonché di “*tutti gli atti e provvedimenti antecedenti, consequenziali o comunque connessi*”.

La Corte Cost. ha affermato la fondatezza del ricorso in quanto, considerando la peculiare collocazione e l’inevitabile rilevanza per la “*realizzazione dell’interesse pubblico prioritario dello sviluppo economico, turistico ed occupazionale della Valle d'Aosta*” della Casinò di Saint-Vincent S.p.A., ha ritenuto che nella seduta del Consiglio regionale del 23 ottobre 2014 (seduta in cui venne approvata la delibera n. 823/XIV) “*si pose la necessità di operare una scelta che presupponesse una valutazione di carattere politico fra fallimento e rilancio del Casinò*”.

Accogliendo il ricorso, la Consulta ha annullato la sentenza di secondo grado della Corte dei conti nonché tutti gli atti e provvedimenti consequenziali o comunque connessi a essa, sostenendo che “*non spettava, pertanto, allo Stato, e per esso alla Corte dei conti, terza sezione giurisdizionale centrale di appello, adottare la sentenza 30 luglio 2021, n. 350, che, in parziale riforma della sentenza della Corte dei conti, sezione giurisdizionale per la Valle d'Aosta, 25 ottobre 2018, n.*

*5, ha accertato la responsabilità amministrativa, con conseguente condanna, per danno erariale, dei consiglieri regionali della Regione autonoma Valle d'Aosta/Vallée d'Aoste, che hanno votato a favore dell'approvazione della deliberazione del Consiglio regionale del 23 ottobre 2014, n. 823/XIV, di ricapitalizzazione della società per azioni a totale partecipazione pubblica Casinò de la Vallée spa".*

## **5.2. Il giudizio per procedura concorsuale**

Come già detto, fin dai primi mesi del 2017 Casinò de la Vallée S.p.A. versava in una condizione di non autosufficienza finanziaria che minava seriamente la prospettiva della continuità aziendale.

Al fine di evitare il fallimento, richiesto dalla Procura della Repubblica in data 7 novembre 2018, è stato approvato il bilancio (ennesimo in perdita) relativo all'esercizio 2017 e Casinò de la Vallée S.p.A. ha depositato, il 12 marzo 2019, la domanda di concordato preventivo e il Piano concordatario.

Il piano, di durata quinquennale (2019-2023), prevede la continuità aziendale della società in argomento, quale migliore ipotesi per il soddisfacimento dei creditori. L'ipotesi della continuità è stata formulata all'esito dell'analisi congiunta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria e del prevedibile sviluppo del *business* negli esercizi successivi. Tale analisi ha previsto che *"nel corso dei cinque anni di Piano, la Società sarà in grado di generare flussi di cassa idonei a consentire gli impegni nei confronti dei creditori sociali secondo i tempi e le modalità previsti nella proposta concordataria"*.

La proposta concordataria ha in *primis* suddiviso l'azienda in due sezioni complementari: la c.d. *"Good company"*, ovvero la porzione di azienda in continuità operativa, e la c.d. *"Bad company"*, la sezione che accoglie la parte dell'attivo da liquidare al fine di pagare il debito concorsuale. Ha inoltre esplicitato che, al fine di superare la crisi aziendale, la società opererà preliminarmente:

- un contenimento dei costi che ripristini l'equilibrio economico. In particolare, una riduzione del costo del personale, perseguita tramite la procedura di licenziamento collettivo che porterà alla fuoriuscita di n. 135 dipendenti;
- una riduzione dell'indebitamento che riporti i debiti della società ad un livello compatibile con gli introiti conseguibili;

- una rivalutazione del valore dell'attivo patrimoniale, in quanto quello iscritto nello stato patrimoniale non corrisponde al valore di mercato.

In ultimo, quindi, il Piano propone ai creditori la seguente possibilità di soddisfazione:

- creditori in prededuzione: pagamento integrale a partire dall'omologazione del concordato;
- creditori privilegiati: pagamento integrale entro un anno dall'omologazione;
- creditori chirografari: pagamento nella misura del 78 per cento entro il primo semestre del 2024;
- creditori postergati: nessun pagamento.

Appartiene a quest'ultima categoria il credito vantato da Finaosta S.p.A., pari a euro 48.088.055, in quanto *"il finanziamento si configura come una erogazione effettuata direttamente dal socio REGIONE nei confronti della propria controllata CAVA [...] Il credito derivante da tale finanziamento va dunque qualificato come postergato, in ragione della sua qualificazione sostanziale di "credito da finanziamento soci""* (v. par. 6).

La copertura dei predetti debiti verrà garantita dalla cessione degli *asset* immobiliari non strategici, dall'incasso dei crediti commerciali e tributari, dalle disponibilità bancarie e dalla liquidità derivante dai flussi di cassa realizzati dalla *Good company*.

Il Tribunale di Aosta, esaminata l'istanza, ha ritenuto la proposta ammissibile con riguardo alla legittimazione dell'organo proponente e alla produzione della documentazione prevista dalla norma, anche con riguardo alla relazione di attestazione, asserente la veridicità dei dati e la fattibilità del Piano.

Il 27 marzo 2019, dunque, con proprio decreto, il medesimo Tribunale ha dichiarato aperta la procedura, disponendo che la proposta fosse comunicata al ceto creditorio.

Il Commissario giudiziale, considerata la complessità dell'incarico, ha nominato un team di esperti al fine di esaminare e validare il Piano industriale e in data 23 maggio 2019 ha depositato la predetta relazione, in cui riscontrava la convenienza del Piano e la preferibilità della continuazione dell'attività di imprese rispetto alle alternative liquidatorie.

Il successivo 9 luglio 2019, durante l'adunanza dei creditori, la proposta è stata approvata con il raggiungimento della maggioranza prevista dall'art. 177, c. 1, della L.F.

Con provvedimento del 20 agosto 2019 il Tribunale di Aosta ha constatato, dunque, l'intervenuta approvazione della proposta di concordato preventivo e ha omologato il concordato medesimo il 22 ottobre 2019.

Come già detto, circa un anno dopo, cioè in data 21 ottobre 2020, Casinò de la Vallée S.p.A. ha presentato una seconda domanda di ammissione alla procedura di concordato in continuità, in esito alla decisione della Corte di Appello di Torino e alla conseguente riviviscenza delle istanze di fallimento presentate dal Pubblico Ministero e da alcuni creditori.

La domanda di concordato si è posta in *"perfetta prosecuzione"* rispetto alla prima, di cui costituisce *"sostanziale completamento"*. Circa la prima procedura, la società ha evidenziato:

- l'esecuzione in larga parte del concordato, ovvero il pagamento nei termini dei crediti prededucibili e privilegiati;
- il raggiungimento (e addirittura il superamento) degli obiettivi di *budget* annuali, nonostante l'impatto della chiusura conseguente all'emergenza sanitaria da Covid-19;
- la risoluzione delle principali cause che hanno comportato lo stato di insolvenza.

Con decreto del 20 novembre 2020 il Tribunale di Aosta ha ammesso la società alla nuova procedura concorsuale, ha fissato l'udienza dei creditori in data 9 marzo 2021 e con decreto del 26 maggio 2021 ha ritenuto che il nuovo Piano concordatario proposto da Casinò de la Vallée S.p.A., approvato dall'adunanza dei creditori, possa essere omologato.

## 6. Lo strumento finanziario partecipativo

Risulta necessario illustrare la nozione di strumento finanziario partecipativo (d'ora in poi, anche SFP), cui la casa da gioco ha fatto ricorso nel periodo esaminato.

In un'ottica di diversificazione dei mezzi di raccolta di capitale, l'istituto dello strumento finanziario partecipativo è stato introdotto nel nostro ordinamento dall'ultima riforma del diritto societario, d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6, al fine di fornire alle società di capitali uno strumento ibrido di reperimento delle risorse finanziarie diverso e ulteriore rispetto al capitale di rischio (azioni) e al capitale di debito (obbligazioni).

La disciplina codicistica risulta piuttosto scarna: il legislatore ha, infatti, preferito trarre i soli contorni generali dell'istituto, lasciando all'autonomia statutaria la definizione dei dettagli in ragione del fine perseguito. La disciplina statutaria degli strumenti finanziari partecipativi si trova negli artt. 2346, co. 6, 2349, co. 2, e 2351, co. 5, del codice civile: per quel che in questa sede interessa, il sesto ed ultimo comma dell'art. 2346 – intitolato “emissione delle azioni” – prevede *“la possibilità che la società, a seguito dell'apporto da parte dei soci o di terzi anche di opera o servizi, emetta strumenti finanziari forniti di diritti patrimoniali o anche di diritti amministrativi, escluso il voto nell'assemblea generale degli azionisti. In tal caso lo statuto ne disciplina le modalità e condizioni di emissione, i diritti che conferiscono, le sanzioni in caso di inadempimento delle prestazioni e, se ammessa, la legge di circolazione”*. Gli elementi innovativi dello SFP sono dunque la qualificazione dei titolari, che non assumono mai la qualità di socio e che possono essere soci o terzi, e la natura dell'apporto, che può essere anche di opera e di servizi. Pur non conferendo il ruolo di socio, gli SFP assegnano ai sottoscrittori, tramite previsione statutaria, diritti di natura partecipativa: diritti patrimoniali (insopprimibili) ed eventualmente diritti amministrativi, che possono prevedere un coinvolgimento diretto nella vita societaria, ad eccezione del diritto di voto. Nell'ambito della procedura concorsuale esaminata (v. par. 5.2.), la Regione, al fine di superare la complessa situazione patrimoniale influenzata preminentemente dalla posizione debitoria nei confronti di Finaosta S.p.A., ha provveduto, con l.r. 4 luglio 2019, n. 8<sup>20</sup>, a convertire il debito residuo verso la finanziaria regionale in uno strumento finanziario partecipativo (SFP), condizionatamente all'omologazione del concordato preventivo. Si

---

<sup>20</sup> L.r. 4 luglio 2019, n.8 (Disposizioni urgenti per Casinò de la Vallée S.p.A.).

legge, infatti, nel decreto n. 3/2018 del Tribunale di Aosta, decreto di omologazione della procedura che “*un’ulteriore criticità potrebbe essere rappresentata dall’attuale posizione creditoria di Finaosta, che, per il suo ingente ammontare, ha ricoperto una notevole importanza nell’ottica della realizzabilità del piano, soprattutto in relazione alla ricostruzione del patrimonio netto ex art. 182-sexies L.F., a norma del quale, come noto, l’applicazione delle norme di cui agli artt. 2446, commi secondo e terzo, 2447, 2482-bis, commi quarto, quinto e sesto, e 2482-ter del codice civile, in tema di patrimonio netto, non opera nel corso della procedura di concordato preventivo e solo fino all’omologazione. L’apporto dell’intero credito vantato da Finaosta al patrimonio di Cava s.p.a. mediante lo strumento finanziario partecipativo previsto dalla citata Legge Regionale del 4.7.2019 n. 8 e le conseguenti variazioni dello statuto della casa da gioco approvate dall’assemblea dei soci in data 8.7.2019 consentono di ritenere superata la complessa situazione contabile in esame, atteso che, mediante la conversione di cui sopra, il patrimonio netto alla data dell’omologa rispetterà le previsioni di cui all’art. 182-sexies L.F.*”.

Nello specifico, l’art. 1, l.r. n. 8/2019 ha previsto che il debito residuo nei confronti di Finaosta S.p.A., derivante dai contratti di mutuo concessi alla società Casinò de la Vallée S.p.A. in applicazione delle d.g.r. nn. 1465/2012, 1527/2013 e 1856/2015, complessivamente pari a euro 48.088.055, fossero convertiti, condizionatamente all’omologazione del concordato preventivo, in apporto patrimoniale a fronte della sottoscrizione di uno strumento finanziario partecipativo. La norma, inoltre, al fine dell’emissione dello stesso da parte della Casino de la Vallée S.p.A., ha disposto in via preventiva la modifica dello statuto sociale e la redazione di un regolamento disciplinante le caratteristiche dello strumento.

Sintetizzando, i tratti salienti dello SFP emersi dall’analisi di quest’ultimo documento possono identificarsi in:

- assenza di valore nominale;
- mancata assegnazione della qualità di titolo di credito;
- non rimborсabilità;
- contabilizzazione in apposita riserva patrimoniale indisponibile non utilizzabile a copertura delle perdite di bilancio, se non qualora ricorrano i presupposti per la riduzione obbligatoria del capitale sociale;
- infrazionabilità e intrasferibilità.

Per quanto concerne i diritti patrimoniali attribuiti dalla titolarità dello strumento, quest'ultimo assegna il diritto di partecipare alla distribuzione degli utili e delle riserve di utili deliberata dall'Assemblea dei soci e al riparto del residuo attivo di liquidazione, su base paritaria rispetto ai titolari delle azioni ordinarie. Lo SFP non attribuisce, invece, alcun diritto amministrativo: sono dunque esclusi per la Regione, in qualità di titolare, il diritto di intervento e quello di voto nell'Assemblea dei soci.

Questa Sezione si era già espressa in ordine all'adozione di tale specifico strumento mediante la deliberazione n. 15/2020<sup>21</sup>. In quel contesto il Collegio aveva espresso perplessità circa la legittimità dell'operazione di conversione, sia dal punto di vista finanziario-contabile, sia in un'ottica di conformità alle altre disposizioni dell'ordinamento giuridico. Per quanto riguarda il primo profilo, infatti, si è ritenuto che “sebbene siano espressamente previsti diritti patrimoniali limitati, il complesso delle caratteristiche dello SFP induce questa Sezione a ritenere che l'operazione di conversione del credito in SFP prevista dalla l.r. 8/2019 si configuri di fatto come una rinuncia al credito vantato da Finaosta S.p.A. nei confronti di CAVA, con conseguenti maggiori oneri gravanti sulla gestione speciale Finaosta (e, in ultima analisi, sui conti pubblici della Regione), in termini di riduzione di incrementi patrimoniali pari a 48.088.055,08 euro, dovuti alla mancata riscossione del credito”. Per quel che concerne, invece, il secondo aspetto questa Sezione ha richiamato “quanto già evidenziato dal decreto del Tribunale di Aosta in merito al dubbio sulla conformità dell'operazione alla disciplina europea in materia di aiuti di Stato, in quanto lo SFP si risolverebbe in un contributo patrimoniale apportato dalla Regione ad una società che esercita attività d'impresa”.

---

<sup>21</sup> Corte dei conti, Sezione regionale di controllo per la Valle d'Aosta/Vallée d'Aoste, Relazione sulla tipologia delle coperture finanziarie adottate nelle leggi regionali approvate dal 26 giugno 2018 al 31 dicembre 2019 e sulle tecniche di quantificazione dei relativi oneri (Deliberazione 20 ottobre 2020, n. 15).

## 7. Osservazioni e considerazioni conclusive

Le osservazioni della Sezione si muovono nel solco delle pronunce precedentemente rese nel corso degli anni ed intervengono in un momento conclusivo dell'intero itinerario processuale che aveva impedito, sino ad ora, di formulare delle considerazioni sui singoli episodi della complessiva gestione societaria, più volte caduta *sub iudice* nelle diverse declinazioni giurisdizionali nazionali.

Emerge dal quadro descritto come la situazione della Casa da gioco, pur sorretta da lievi movimenti tesi al recupero di un equilibrio sostenibile di lungo periodo, presenta una complessiva situazione economico finanziaria piuttosto fragile.

Su tale specifico fronte, la Regione ha rappresentato che:

- a. *"I dati contabili consuntivati al 30 novembre 2022 relativi all'andamento aziendale sotto il profilo economico evidenziano, poi, un quadro decisamente positivo. Infatti, al 30 novembre 2022 (11 mesi) gli introiti di gioco lordi sono pari a euro 55.790.650, migliori rispetto alle previsioni del piano concordatario a 12 mesi (pari a euro 52.976.216). Il risultato di novembre 2022 è analogo a quello del novembre 2019 (euro 55.320.272) e superiore al novembre 2018 (euro 51.902.842). Una prima stima, effettuata sui dati consuntivati al 31 ottobre 2022, consente di prevedere un utile ante imposte già superiore a quello previsto dal piano concordatario per l'intero anno, pari a circa euro 8 milioni. Ulteriore dato particolarmente significativo è l'andamento della liquidità, che appare sufficiente sia a soddisfare il credito chirografario totale (al 100%) di euro 20 milioni, sia il fabbisogno finanziario per la continuità (stimato dai redattori del piano industriale concordatario) di euro 5 milioni: una condizione, questa, che consente di anticipare, con sei mesi in anticipo, da giugno 2023 a dicembre 2022, il pagamento della prima rata del debito chirografario";*
- b. la casa da gioco *"ha chiuso in utile l'esercizio 2021. In disparte la circostanza che la chiusura in utile dell'esercizio 2021 rappresenti un forte segnale di ripresa idoneo a superare l'osservazione di codesta Sezione secondo la quale emergerebbe, tutt'ora, una "complessiva situazione economico finanziaria piuttosto fragile", deve, infatti, osservarsi come la chiusura in utile rappresenti il risultato di un'attenta gestione economico-finanziaria della società, che sta adempiendo in modo puntuale agli obblighi derivanti dal piano concordatario, nonostante, nel mezzo, il periodo di forzata chiusura della propria attività (pari a 115 giorni), durante il cosiddetto lockdown. Peraltro, se è vero che la società ha beneficiato, come tutte le imprese durante il periodo pandemico, di contributi pubblici straordinari, come quello di cui alla l.r. 15/2021, diretto a tutte le grandi*

*imprese in possesso dei requisiti previsti dalla medesima legge, per la copertura di perdite registrate nel periodo compreso tra il 1° marzo 2020 e il 31 dicembre 2021, è altrettanto vero che, nel periodo, l'utile avrebbe potuto essere di importo maggiore se la società non avesse optato, prudenzialmente, per un accantonamento straordinario, pari a euro 4.112.977 per oneri, diretto a fronteggiare l'eventuale incremento della percentuale di soddisfacimento del ceto chirografo, nell'ipotesi in cui la società dovesse presentare, alla data del 31 dicembre 2024, una posizione finanziaria netta eccedente l'importo di euro 5 milioni”.*

Alla luce delle deduzioni offerte, la Sezione reputa opportuno formulare una breve premessa, prodromica alla comprensione delle definitive conclusioni della Sezione.

Come noto, la recente giurisprudenza della Corte dei conti ha delineato i concetti di sostenibilità finanziaria e convenienza economica, da tenere presenti quando si affrontino situazioni della specie. Secondo le Sezioni riunite di questa Corte, espressesi in sede di controllo con deliberazione 3 novembre 2022, n. 16, “il concetto di sostenibilità finanziaria assume una duplice accezione: una di tipo oggettivo, concernente le caratteristiche proprie dell’operazione di investimento societario che l’Amministrazione intende effettuare; l’altra di carattere soggettivo, tesa a ponderarne gli effetti in relazione alla situazione finanziaria specifica dell’ente pubblico interessato.

Sotto il primo versante, la sostenibilità finanziaria si riferisce alla capacità della società di garantire, in via autonoma e in un adeguato lasso temporale di previsione, l’equilibrio economico-finanziario attraverso l’esercizio delle attività che ne costituiscono l’oggetto sociale. Si tratta di un elemento che è espressione della nozione stessa d’impresa contenuta nell’art. 2082 c.c.; quest’ultima norma, infatti, richiama, tra i requisiti qualificanti la figura dell’imprenditore, l’esercizio di un’attività economica, ossia di un’attività fondata su un modello organizzativo e operativo idoneo a generare ricavi che remunerino i fattori produttivi utilizzati. Al riguardo, la giurisprudenza civilistica appare consolidata nel riconoscere, quale requisito oggettivo alla base della figura dell’imprenditore commerciale, “l’obiettiva economicità dell’attività esercitata, intesa quale proporzionalità tra costi e ricavi (c.d. lucro oggettivo)” (Cass. civ. Sez. VI, ordinanza 12 luglio 2016, n. 14250). Ai fini della configurazione dell’impresa rileva quindi il “dato obiettivo inherente all’attitudine a conseguire la remunerazione dei fattori produttivi, rimanendo giuridicamente irrilevante lo scopo di lucro, che riguarda il movente soggettivo che induce l’imprenditore ad esercitare la sua attività con organizzazione degli elementi personali e materiali necessari per il funzionamento del servizio, e dovendo essere, invece, escluso il suddetto carattere imprenditoriale dell’attività nel caso in cui essa

*sia svolta in modo del tutto gratuito, dato che non può essere considerata imprenditoriale l'erogazione gratuita dei beni o servizi prodotti” (Cass. n. 5766/1994, n. 16435/2003, n. 7725/2004 e, più di recente, Cass. n. 16612/2008).*

*Lo stesso requisito dell'esercizio di un'attività economica, rectius esercitata secondo il metodo economico come sopra definito dalla giurisprudenza, è poi richiamato nella nozione di contratto di società dall'art. 2247 c.c., quale elemento comune all'esercizio d'impresa in forma societaria, qualunque sia lo scopo-fine perseguito: sia esso lucrativo (divisione degli utili ex. art. 2247 c.c.), mutualistico (art. 2511 c.c.) ovvero consortile (art. 2615-ter c.c.).*

*Nel caso delle società a partecipazione pubblica, poi, la valutazione della sostenibilità finanziaria prospettica dell'attività, intesa come idoneità a preservare l'equilibrio tra ricavi e costi, assume rilievo particolarmente pregnante, stanti le rigide limitazioni imposte dall'art. 14 TUSP al socio pubblico con riguardo agli interventi di sostegno finanziario alle società partecipate in difficoltà, in virtù del principio di legalità finanziaria e del divieto di soccorso finanziario generalizzato, ampiamente sviluppati dalla giurisprudenza contabile (ex multis Corte conti sez. controllo per la Lombardia, n. 753/2010/PAR).*

*Così definita, la sostenibilità finanziaria sul piano oggettivo dell'operazione di investimento societario deve essere attentamente scandagliata dall'Amministrazione pubblica, nell'ambito del proprio iter istruttorio interno, facendo ricorso agli strumenti messi a disposizione dalle scienze aziendalistiche. Tra di essi, senza pretesa di esaustività, va richiamata la necessità che l'atto deliberativo di costituzione societaria o di acquisizione di partecipazioni sia quanto meno suffragato dallo sviluppo di un approfondito Business Plan (o di forme analoghe di analisi di fattibilità) dell'attività di impresa che si intende avviare o proseguire. Trattasi di uno strumento di programmazione sia strategica sia finanziaria che persegue la finalità di supportare le analisi di fattibilità tecnica ed economico-finanziaria concernenti investimenti complessi e di durata pluriennale, consistenti tanto in nuove iniziative imprenditoriali (start-up) quanto in acquisizioni di realtà esistenti o nella loro espansione. Lo strumento del Business Plan (di seguito anche BP) è stato da tempo recepito dal legislatore, soprattutto nel settore delle agevolazioni all'impresa.*

*Quanto al relativo contenuto, il Business Plan (o altro documento equipollente), nella prospettiva della pianificazione aziendale, deve fornire gli elementi descrittivi relativi all'operazione societaria che si intende eseguire: nel caso di acquisto di partecipazioni, occorrerà fornire un quadro della società in cui si intende investire, che ne riepiloghi l'evoluzione operativa ed economica degli ultimi esercizi; nel caso di nuova iniziativa sarà necessario esternare le linee generali del progetto, con particolare*

*riferimento al contesto del mercato di riferimento, in termini di domanda potenziale e di offerta già esistente, e al posizionamento strategico che la società si prefigge di conseguire. Tali elementi costituiscono le ipotesi di fondo sulla base delle quali devono essere sviluppate le previsioni finanziarie, sia di conto economico (quindi riportando le stime dei costi e dei ricavi) sia relative ai cash flow complessivi, ossia ai flussi finanziari derivanti dalle varie aree gestionali (attività operativa, attività di investimento e attività di finanziamento come definiti nel principio contabile OIC 10 "Rendiconto finanziario"). Parimenti, l'esercizio di previsione deve riguardare la situazione patrimoniale prospettica della società che ci si accinge a costituire o partecipare, delineandone l'evoluzione delle attività (liquide, correnti o immobilizzate) e delle relative fonti di finanziamento (passività e patrimonio netto). Le previsioni del BP devono essere accompagnate da apposite note esplicative che, nel rispetto dei principi di trasparenza e chiarezza, ne espongano le ipotesi di sviluppo. Andrà in particolare esplicitata la natura dei ricavi (ad esempio se consistenti in trasferimenti pubblici o ricavi da prestazioni di beni e servizi) e la relativa struttura (quali le ipotesi circa la determinazione del fatturato in termini di volumi e i prezzi dei prodotti/servizi resi); specularmente dovrà essere descritta la composizione ed evoluzione dei costi, sia variabili sia fissi, con specifico riguardo a quelli strutturali, quali le esigenze di personale e gli oneri finanziari. Ciò anche al fine di mettere in luce il momento di pareggio aziendale (break even point) in cui il flusso atteso di ricavi sarà in grado di garantire la copertura dei costi complessivi stimati.*

*Nella prospettiva della trasparenza e della semplificazione, le proiezioni economico-finanziarie del BP possono essere opportunamente accompagnate dall'elaborazione di alcuni indicatori di bilancio, i quali restituiscono, in via sintetica, valutazioni sui principali aspetti gestionali: quali la redditività, la liquidità e l'indebitamento.*

*In questo quadro, il principio di prudenza richiama l'opportunità di integrare l'analisi del BP con l'individuazione dei rischi principali legati all'iniziativa, in grado di incidere sulle proiezioni finanziarie sviluppate. Ciò consente, attraverso l'analisi di sensitività, di definire anche scenari alternativi, più avversi rispetto a quello di base utilizzato per le previsioni, mettendone in luce le conseguenze sui risultati delle stime effettuate.*

*Sotto il secondo profilo, come accennato, la sostenibilità finanziaria dell'operazione di costituzione o di acquisto di partecipazioni societarie deve essere valutata con riguardo alla situazione specifica dell'Amministrazione procedente. Dovrà, in tale sede, darsi conto della compatibilità degli investimenti finanziari iniziali e dei successivi trasferimenti eventualmente previsti nel BP con gli strumenti di bilancio, tenendo anche conto dei profili di onerosità indiretta eventualmente scaturenti*

*dall'acquisizione della qualifica di socio, ad esempio quelli di carattere organizzativo per l'esercizio delle ordinarie funzioni di controllo sull'organismo partecipato (si pensi a titolo esemplificativo al sistema di controllo interno sulle società partecipate non quotate ai sensi dell'art. 147-quater del TUEL). In questo ambito valutativo, le amministrazioni locali devono considerare anche gli accantonamenti che saranno tenute a stanziare, ai sensi dell'art. 21 TUSP, a fronte di eventuali perdite evidenziate nel BP negli esercizi successivi a quello di costituzione della società o acquisizione della partecipazione".*

In ultimo, per quanto concerne la convenienza economica, le medesime Sezioni riunite hanno chiarito che si debba tenere conto "sia della funzionalità della soluzione rispetto alle esigenze e agli obiettivi dell'Amministrazione (profilo dell'efficacia) sia del corretto impiego delle risorse pubbliche (ottica dell'efficienza ed economicità). In merito al primo versante, la motivazione deve rendere note le finalità perseguitate mediante lo strumento societario, non solo sotto il profilo della redditività del capitale investito espressa nel BP, ma anche con riguardo ai vantaggi conseguibili in termini di obiettivi di policy, eventualmente sintetizzabili in indicatori di output e outcome. Quanto al secondo profilo, è lo stesso art. 5, c. 1, del TUSP ad esplicitare i termini della valutazione, che dovrà avere ad oggetto il confronto con altre soluzioni gestionali, come la gestione diretta oppure la completa esternalizzazione mediante affidamento del servizio, ove tali strade siano percorribili. Ciò dovrà avvenire comparando i benefici e i costi attualizzati delle singole soluzioni possibili".

La particolare complessità della vicenda societaria non può prescindere, come condivisibilmente sostenuto dalla Regione nelle proprie deduzioni, dalla definizione del conflitto di attribuzioni sollevato e dal conseguente assetto di interessi che ne è derivato, consolidato nei propri esiti e da cui la Sezione ha preso le mosse, nel rispetto delle prerogative a ciascuna Istituzione costituzionalmente riconosciute.

L'analisi qui condotta, infatti, non mira (né lo potrebbe) a rimettere in discussione il risultato del percorso giudiziario che si è definitivamente risolto in favore della Regione.

Al contrario, come ogni controllo di gestione, essa si prefigge lo scopo di fornire utili strumenti di lettura delle dinamiche amministrative, societarie e contabili che questa Corte è chiamata, nell'interesse superiore dello Stato-comunità, a segnalare alla stessa Regione per prevenire (ma anche, se del caso, correggere) eventuali fattori di deviazione rispetto agli indicati canoni comportamentali di un'amministrazione che ambisce, correttamente, a realizzare gestioni sane nei percorsi, efficienti nei processi ed efficaci nei risultati.

Le notazioni evidenziate nella presente relazione, dunque, costituiscono coordinate ermeneutiche che la Sezione ritiene di richiamare e suggerire, nella valenza maieutica della propria funzione sindacatoria, quali punti di riferimento per l'adozione di ogni decisione che si renderà necessaria nelle future fasi della gestione della Casa da gioco, la cui centralità nel tessuto economico della Regione non può essere messa in discussione e le cui opzioni gestionali sono (e restano) nella esclusiva determinazione degli organi regionali.

