

parte in cui disponeva la composizione del collegio n. 4;

vista l'ordinanza 7 giugno 2018, n. 11, con la quale il Presidente della

Sezione ha assegnato *“l'avvio di un approfondimento istruttorio sul*

piano pluriennale di risanamento aziendale della società Struttura

Valle d'Aosta s.r.l., approvato con la deliberazione del Consiglio

regionale n. 3342 in data 27 marzo 2018” al primo referendario dott.

Roberto D'Alessandro;

vista l'ordinanza 22 giugno 2018, n. 12 con la quale il Presidente

della Sezione ha convocato l'odierna adunanza;

vista l'ordinanza 3 luglio 2018, n. 13 con la quale il Presidente della

Sezione ha rettificato l'ordinanza 22 giugno 2018, n. 12;

udito il relatore, primo referendario dott. Roberto D'Alessandro;

La Sezione ha preso atto delle risultanze dell'indagine effettuata dal

Magistrato relatore, compendiata nell'acclusa relazione ed, avendone

condiviso i contenuti e gli esiti ivi proposti,

P.Q.M.

La Sezione regionale di controllo della Corte dei conti per la Valle

d'Aosta/Vallée d'Aoste,

DELIBERA

di approvare la Relazione avente ad oggetto *“Relazione sul piano*

pluriennale di risanamento aziendale della società Struttura Valle

d'Aosta srl, approvato con deliberazione del Consiglio regionale n.

3342 in data 27 marzo 2018.”;

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 al bilancio, finanze, patrimonio e società partecipate della Regione Valle d'Aosta/Vallée d'Aoste.

Così deliberato in Aosta, nella camera di consiglio del 19 luglio 2018.

Il relatore

Il presidente

Dr. Roberto D'Alessandro

Dr. Giuseppe Aloisio

Depositato in segreteria il 27 luglio 2018

Il funzionario

(Debora Marina Marra)



CORTE DEI CONTI

SEZIONE DI CONTROLLO

PER LA REGIONE VALLE D'AOSTA/VALLÉE D'AOSTE

**RELAZIONE SUL PIANO PLURIENNALE DI
RISANAMENTO AZIENDALE DELLA
SOCIETÀ STRUTTURA VALLE D'AOSTA
S.R.L., APPROVATO CON DELIBERAZIONE
DEL CONSIGLIO REGIONALE N. 3342 IN
DATA 27 MARZO 2018.**



CORTE DEI CONTI

Relatore: Primo Referendario Dr. Roberto D'ALESSANDRO

Ha coadiuvato il relatore nell'attività istruttoria e nell'elaborazione dei dati la Dr.ssa Sabrina Da Canal.



CORTE DEI CONTI

SEZIONE DI CONTROLLO

PER LA REGIONE VALLE D'AOSTA/VALLÉE D'AOSTE

**RELAZIONE SUL PIANO PLURIENNALE DI
RISANAMENTO AZIENDALE DELLA
SOCIETÀ STRUTTURA VALLE D'AOSTA
S.R.L., APPROVATO CON DELIBERAZIONE
DEL CONSIGLIO REGIONALE N. 3342 IN
DATA 27 MARZO 2018.**

2018

INDICE GENERALE

	Pag.
1. Premessa	2
2. Note metodologiche per la valutazione di un piano di risanamento aziendale	3
3. Il piano pluriennale di risanamento aziendale di “ <i>Struttura Valle d’Aost s.r.l.</i> ”	6
3.1. Esame del piano pluriennale di risanamento aziendale del 2017	6
3.2. Il contenuto del piano pluriennale di risanamento aziendale del 2017	9
3.3. Osservazioni della Sezione	13
4. Considerazioni conclusive	19

1. Premessa

Nel mese di marzo 2018, la Regione ha provveduto all'approvazione di un piano di risanamento della società in epigrafe in relazione al quale la Sezione, in occasione dell'adozione della deliberazione n. 9/2018/FRG, depositata il 22 giugno 2018, avente ad oggetto *“il controllo sulla legittimità e sulla regolarità 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 agli 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.”*, si era riservata di manifestare il proprio orientamento in successivo referto.

La presente relazione costituisce, quindi, l'esito dell'analisi condotta sul piano di risanamento aziendale della società giunto all'esame di questa Sezione.

2. Note metodologiche per la valutazione di un piano di risanamento aziendale

Il legislatore non chiarisce esattamente cosa debba intendersi per “*piano di risanamento*” né il Testo unico sulle società partecipate esplicita quale sia la forma di controllo che la Corte dei conti è chiamata a svolgere in relazione alla predisposizione di tali strumenti di controllo strategico e direzionale dell’attività gestionale.

Per tale ragione, è convincimento della Sezione che l’Istituto, nel suo ruolo di “*garante imparziale dell’equilibrio economico-finanziario del settore pubblico e, in particolare, della corretta gestione delle risorse collettive sotto il profilo dell’efficacia, dell’efficienza e della economicità*”¹, pur senza sostituirsi ad altri soggetti potenzialmente chiamati a svolgere un ruolo nella predisposizione di modelli e formule di gestione e superamento delle crisi aziendali, sia chiamato, in forza della posizione di indipendenza e neutralità in cui si colloca rispetto agli interessi complessivamente coinvolti, ad esprimere un giudizio sulle linee portanti dell’intervento che l’Amministrazione intende porre in atto, nell’ottica della salvaguardia della struttura societaria in esame, con particolare riferimento alla sua attendibilità e fattibilità.

In linea di prima approssimazione, corre l’obbligo di sottolineare come si riveli cruciale, in qualsiasi analisi che coinvolga lo studio di un piano cui il *management* aziendale affida l’avvio di un percorso di ripresa e sviluppo, la verifica dell’esatta identificazione delle cause della crisi, allo scopo di appurare se, ed in quale misura, le ipotesi di intervento previste possano ragionevolmente ritenersi idonee alla rimozione delle criticità che ne hanno determinato l’insorgenza e giungere, conseguentemente, ad un giudizio complessivo sulla fattibilità del piano.

In particolare, in un piano di risanamento predisposto “*in continuità aziendale*” particolare attenzione deve essere riservata alla valutazione della gravità delle cause della crisi.

Come noto, la crisi d’impresa si manifesta con uno squilibrio economico, finanziario e patrimoniale tale da pregiudicarne la tenuta organizzativa e la struttura gestionale.

Di norma, si assiste ad un processo graduale e latente di degenerazione delle risorse umane e materiali dell’impresa, cui segue una manifestazione franca della crisi - con evidenti riflessi sulla sua capacità di creare valore - donde può derivare un’iniziale e momentanea impossibilità ad adempiere

¹ Corte Cost. decisione 27 gennaio 1995, n. 29 secondo cui è stato, nel tempo, rafforzato “*il ruolo della Corte dei conti come organo posto a tutela degli interessi obiettivi della pubblica amministrazione, sia statale sia regionale o locale*”.

regolarmente agli impegni assunti. Il perdurare di tale condizione può poi condurre all'irreversibile incapacità dell'impresa di far fronte alle proprie obbligazioni (stato di insolvenza).

Di norma, in funzione dell'origine della crisi (da inefficienze produttive, da sovraccapacità/ rigidità delle strutture, da obsolescenza dei prodotti o da squilibrio finanziario) si propongono due distinte soluzioni: interventi di carattere operativo ed interventi di natura strategica.

I primi sono consigliabili quando la crisi dipende da fattori interni all'azienda (inadeguatezza del management, del controllo finanziario o della gestione della liquidità): essi sono finalizzati alla realizzazione di risultati nel breve termine e sono diretti alla restituzione di una situazione di equilibrio economico-finanziario.

Gli interventi strategici, invece, sono necessari quando la crisi è causata da fattori esterni (diminuzione della domanda in ragione della maturità del prodotto o della saturazione del mercato, politiche aggressive di marketing dei *competitors*, eventi di natura straordinaria o accadimenti con significativo impatto sull'attività produttiva): essi si focalizzano sul *core business* aziendale, identificando il perimetro delle aree strategiche profittevoli rispetto a quelle economicamente non vantaggiose e, quindi, vocationalmente destinate alla dismissione.

In tale contesto dovrà essere attentamente verificato che siano stati esattamente valutati i principali indicatori economici e finanziari, che consentono di individuare le cause dell'insorgenza della crisi aziendale ed il relativo livello di gravità, stimati sulla base di informazioni qualitative e quantitative.

L'analisi quantitativa consente di stabilire quando la capacità dell'impresa di generare regolari flussi di cassa positivi abbia registrato le prime battute d'arresto, con conseguente disequilibrio della struttura patrimoniale e finanziaria. Le informazioni di carattere economico-finanziario, unite ad un'analisi di tipo qualitativo sulla struttura e sull'organizzazione aziendale, hanno un peso determinante nella valutazione dello stato di crisi, al pari dell'analisi degli specifici indici di bilancio di redditività, liquidità, efficienza e solidità, che consentono di evidenziare gli effetti della crisi sulla capacità reddituale, finanziaria (insufficiente generazione di cassa) e patrimoniale.

Successivamente, la valutazione deve trasferirsi sul piano della fattibilità delle linee di intervento proposte.

In particolare, deve verificarsi che le principali ipotesi che il *management* pone a fondamento della strategia di risanamento siano esplicitamente evidenziate ed esibiscano:

➤ nell'ottica della continuità della gestione aziendale, una ragionevole ed attendibile previsione

dell'evoluzione del mercato di sbocco ed un altrettanto realistica previsione dello sviluppo atteso dei rapporti con il contesto competitivo (clienti, fornitori, concorrenti, *partner*);

- in caso di dismissione di significativi elementi del patrimonio, l'interesse di potenziali acquirenti (se individuati) o, in assenza di questi, la valutazione dei medesimi elementi secondo criteri di liquidazione.

La verifica di fattibilità si fonda su un giudizio di "coerenza" delle ipotesi prospettate con la situazione di fatto, declinata quale: coerenza rispetto alle serie storiche, coerenza con le operazioni correnti, con l'assetto organizzativo e la capacità produttiva (in termini quali-quantitativi) e, quando le dimensioni dell'impresa lo rendano opportuno, con le attese macroeconomiche.

Inoltre, deve essere valutata la coerenza del quadro delle ipotesi strategiche (sia interna che esterna) con il posizionamento aziendale nel relativo contesto, con principale riferimento:

- alla coerenza delle ipotesi poste alla base del piano con il contesto in cui ci si attende che esse si sviluppino (incoerenze significative possono essere rappresentate, a titolo puramente esemplificativo, da non motivate previsioni di espansione commerciale in scenari caratterizzati da un calo della domanda; da irrealistiche previsioni di un rialzo dei ricavi di vendita in un mercato stabilmente deflesso);
- al rispetto dei nessi causali tra le differenti azioni contemplate dalla strategia di risanamento (incoerenze significative possono essere rappresentate, a titolo meramente esemplificativo, dalla previsione di strategie di rafforzamento di un marchio commerciale - che richiede un ingente investimento promozionale e di marketing - in assenza di valutazioni realistiche circa l'acquisizione delle risorse finanziarie necessarie);
- alla coerenza diacronica tra interventi previsti e tempi di produzione degli effetti attesi (incoerenze significative possono essere rappresentate, a titolo puramente esemplificativo, da lanci di nuovi prodotti - che richiedono, per la loro affermazione commerciale, tempi di presidio del mercato piuttosto estesi - pianificati, viceversa, in un breve arco temporale).

3. Il piano pluriennale di risanamento aziendale di “Struttura Valle d’Aosta s.r.l.”

Ai sensi dell’art. 24 del d.lgs. 19 agosto 2016, n. 175, il Consiglio regionale, in data 21 settembre 2017, con deliberazione 2939/XIV approva la revisione straordinaria delle proprie società partecipate, finalizzata alla ricognizione di tutte le partecipazioni possedute, al fine di individuare quelle da mantenere, da razionalizzare e da alienare. All’esito di tale analisi, la società Struttura Valle d’Aosta s.r.l. risulta ricadere in più di una delle ipotesi di cui all’art. 20, comma 2 del d.lgs. 175/2016 e, dunque, obbligatoriamente da destinare ad alienazione ovvero ad un piano di riassetto per la razionalizzazione, fusione, soppressione, messa in liquidazione o cessione.

Nello specifico, la Regione attesta che, seppur la partecipazione indiretta per il tramite di Finaosta s.p.a. detenuta in Struttura Valle d’Aosta s.r.l. possa identificarsi in una delle partecipazioni che le amministrazioni possono legittimamente acquisire o mantenere ai sensi dell’art. 4, comma 3, del d.lgs. 175/2016², ricorrono più ipotesi di cui all’art. 20, comma 2, che obbligano la stessa ad intraprendere azioni di razionalizzazione o di definitiva alienazione.

3.1. Esame del piano pluriennale di risanamento aziendale del 2017

L’analisi del piano di risanamento pluriennale predisposto merita, in via di premessa, di spendere alcune precisazioni: per quanto concerne l’oggetto sociale, di cui all’art. 4, comma 3, deve essere rilevato come, solo a partire dal 9 agosto 2017 ed a seguito di una specifica modifica statutaria, risulti (testualmente) che *“la società ha per oggetto esclusivo la valorizzazione del proprio patrimonio, nonché di quello delle pubbliche amministrazioni che, anche indirettamente, detengono partecipazioni, di controllo e non, nel capitale della società stessa...”*.

Prima di tale (tempestiva) modifica statutaria, infatti, l’oggetto sociale non prevedeva nessuna vocazione esclusiva.

Per quanto riguarda, invece, le ricordate ipotesi di cui all’art. 20, comma 2, Struttura Valle d’Aosta s.r.l. ricade in due delle fattispecie menzionate dalla norma e, precisamente, quelle previste dalla

² Art. 4, comma 3, del d.lgs. 175/2016: *“Al solo fine di ottimizzare e valorizzare l’utilizzo di beni immobili facenti parte del proprio patrimonio, le amministrazioni pubbliche possono, altresì, anche in deroga al comma 1, acquisire partecipazioni in società aventi per oggetto sociale esclusivo la valorizzazione del patrimonio delle amministrazioni stesse, tramite il conferimento di beni immobili allo scopo di realizzare un investimento secondo criteri propri di qualsiasi operatore di mercato”*.

lettera c) “partecipazioni in società che svolgono attività analoghe o similari a quelle svolte da altre società partecipate o da enti pubblici strumentali” e dalla lettera e) “partecipazioni in società diverse da quelle costituite per la gestione di un servizio d’interesse generale che abbiano prodotto un risultato negativo per quattro dei cinque esercizi precedenti”.

Con riferimento alla prima fattispecie la Regione, nella compilazione dei modelli allegati alla revisione straordinaria, dichiara che “la società svolge attività prevalentemente analoghe a quelle svolte da Autoporto Valle d’Aosta S.p.A., il cui oggetto sociale esclusivo è però limitato all’attività di valorizzazione del patrimonio immobiliare dell’area autoportuale di Pollein-Brissogne (Aosta)”; per quanto riguarda, invece, i risultati d’esercizio degli ultimi cinque anni, come si desume dalla tabella n. 1, Struttura Valle d’Aosta s.r.l. ha sempre chiuso i suoi bilanci in perdita.

Tabella 1 - Aumenti di capitale (euro)

Esercizio	Risultato	Aumenti di capitale
2001	11.546,00 €	
2002	- 384.418,00 €	
2003	- 278.200,00 €	
2004	- 381.870,00 €	
2005	- 291.645,00 €	
2006	50.929,00 €	
2007	- 494.819,00 €	
2008	- 2.889.456,00 €	
2009	- 1.581.349,00 €	
2010	- 123.158,00 €	
2011	- 3.258.951,00 €	3.789.000,00 €
2012	- 2.957.634,00 €	12.667.548,00 €
2013	- 1.694.293,00 €	
2014	- 2.418.535,00 €	
2015	- 1.731.489,00 €	13.200.000,00 €
2016	- 7.522.065,00 €	7.660.000,00 €

Fonte: Elaborazione Corte dei conti.

A fronte del descritto contesto, la Regione decide di non alienare la partecipazione ma di far intraprendere alla società un percorso (almeno) triennale di risanamento, basato su un piano di riassetto, da predisporre a cura dalle società stessa. In questa sede, inoltre, l’Amministrazione prevede che il piano in oggetto, entro 3 mesi dal 21 settembre 2017, venga presentato a Finaosta s.p.a. (società controllante) per essere valutato da quest’ultima ed, in seguito, inviato al Consiglio regionale per la definitiva approvazione ed il conseguente monitoraggio ed aggiornamento annuale.

La scelta di intraprendere la via del risanamento aziendale, piuttosto che quella dell’alienazione della partecipazione, viene giustificata sulla scorta delle seguenti considerazioni: “pur permanendo una situazione di perdite strutturali di Conto Economico, prevalentemente riconducibili agli elevati ammortamenti, dall’analisi degli indicatori economico-finanziari significativi, contenuta nella Relazione sul

Governo Societario approvata con il bilancio 2016, non emerge una situazione di crisi aziendale (art. 14 c.2 d.lgs. 175/2016). La società presenta già un sostanziale equilibrio finanziario (art. 14 c.5 d.lgs. 175/2016)”.

Dunque l'Amministrazione, pur consapevole dello strutturale disequilibrio economico determinato dal sostenimento di elevati costi di carattere non monetario, ha inteso mantenere la propria partecipazione indiretta in Struttura Valle d'Aosta s.r.l., in quanto ritenuta società in sostanziale equilibrio finanziario, caratterizzata da valori positivi di M.O.L. (margine operativo lordo, indicatore di redditività che esprime il reddito conseguito da un'azienda discendente esclusivamente dalla propria gestione caratteristica, escludendo gli interessi attivi e passivi (gestione finanziaria), l'imposizione fiscale e tutte le voci di costo e ricavo prive di corrispondente manifestazione finanziaria, quali gli accantonamenti, gli ammortamenti e le svalutazioni di immobilizzazioni e dell'attivo circolante).

Nella descrizione degli interventi da attuare, la Regione prescrive, in considerazione della natura stessa della società, che si intraprendano primariamente azioni volte all'incremento dei ricavi e, solo in secondo luogo, in ragione della struttura specifica dei costi, interventi di contenimento dei costi.

In attuazione di tali linee di indirizzo, in data 30 novembre 2017, la società invia a Finaosta s.p.a. una prima proposta di piano di riassetto: essa, tuttavia, non viene approvata in quanto ritenuta priva di concrete prospettive di risanamento.

Nel corso di due incontri, svoltisi nel mese di dicembre 2017, la controllante, dunque, richiede un'integrazione al piano di risanamento proposto.

Struttura Valle d'Aosta s.r.l. consegna la versione definitiva del piano a Finaosta s.p.a. in data 13 febbraio 2018: tale relazione viene approvata il 23 marzo 2018 con le seguenti precisazioni: *“Il Piano presentato, che recepisce lo sforzo fatto dalla Società per individuare le possibili azioni di risanamento e razionalizzazione, presenta un buon equilibrio finanziario. [...] **I risultati delle azioni proposte, qualora vengano realizzate, non permettono ancora il raggiungimento del pareggio di bilancio, anche se presentano un conto economico in costante miglioramento. L'analisi del Piano presentato induce a ritenere che, senza l'individuazione da parte dell'Amministrazione regionale di strategie diverse per la gestione del patrimonio immobiliare conferito o di una definizione delle azioni da intraprendere che risultino maggiormente incisive, non siano ipotizzabili interventi di razionalizzazione diversi da quelli indicati nel documento”***.

In data 27 marzo, con deliberazione n. 3342/XIV il Consiglio regionale approva il piano di risanamento di Struttura Valle d'Aosta s.r.l..

3.2. Il contenuto del piano pluriennale di risanamento aziendale del 2017

Il piano triennale di risanamento aziendale è suddiviso in due sezioni: la prima volta ad analizzare la struttura funzionale della società, la seconda diretta alla descrizione delle misure di razionalizzazione e risanamento prospettate.

Nell'ambito della valutazione della struttura aziendale, sono descritte distintamente quelle che vengono individuate quali cause della situazione di disequilibrio economico della società:

- presenza di attività marginali, connesse al *core business* aziendale ma non remunerative che tendono a deprimere il risultato economico. Nello specifico, vengono identificati quattro ambiti operativi:
 - attività caratteristica produttiva;
 - attività caratteristica improduttiva;
 - attività di predisposizione di appalti e servizi;
 - attività di gestione di incubatori di impresa (definita “oggettivamente ingovernabile” dall'amministrazione societaria);
- struttura sovrabbondante caratterizzata da un sovradimensionamento organico e funzionale - dovuto alla radice pubblica del soggetto - che difficilmente si coniuga con la logica della massimizzazione dei ricavi perseguita dalle società operanti nel settore privato;
- struttura sovrabbondante sul fronte patrimoniale, ovvero presenza di *asset* difficilmente collocabili sul mercato e, dunque, improduttivi di ricavi seppur generatori di costi fissi incomprimibili. Tale distorsione si è determinata sin dalla costituzione della società, nel 1994, in conseguenza del conferimento, ripetutamente eseguito da parte della Regione, di “pacchetti” di beni eterogenei, nella cui congerie sono stati conferiti anche *asset* che, come confermato dal piano, “NON sarebbero mai entrati a far parte del portafoglio immobiliare dell'operatore privato”;
- limitata autonomia gestionale della società in quanto fortemente condizionata dagli indirizzi e dalle autorizzazioni dell'Amministrazione regionale.

Passando alle misure di razionalizzazione e risanamento, il Consiglio di Amministrazione (d'ora in poi CdA), nella predisposizione del piano, ha previsto sei linee di intervento:

1. Efficientamento della gestione dei crediti e del sistema degli incassi:

la società dichiara di essersi dotata di una procedura ormai consolidata, finalizzata alla riduzione del rischio di insolvenza e di ritardo negli incassi, tenuto conto del significativo impatto economico e finanziario di una puntuale riscossione dei crediti. Nello specifico, sostiene di voler accrescere le

proprie capacità di riscossione attraverso la stabile acquisizione di garanzie al momento della stipula dei contratti e la predisposizione di un opportuno sistema di interventi diretti a ridurre le conseguenze degli eventuali ritardi nell'adempimento delle obbligazioni da parte dei propri clienti.

Obiettivo primario da perseguire, nell'ambito del piano di risanamento, è il miglioramento dell'indice di durata media per l'incasso, che si deduce monitorato costantemente già a partire da triennio 2015-2017.

L'indice in oggetto rappresenta il tempo medio di incasso dei crediti, espresso in giorni, ed un valore minore rispetto alla concorrenza rappresenterebbe un indice di maggiore efficienza nella gestione dei crediti.

Dai dati esposti nel piano in narrativa si rileva che il valore dell'indice, a partire dal 2014, è in costante decrescita e che si prevede di arrivare nel 2020 ad un valore inferiore ai 245 giorni.

2. Ottimizzazione portafoglio asset:

la società prevede due linee di azione, differenziate in base alla tipologia di immobilizzazione:

- per gli immobili improduttivi e non strategici, che non abbiano ragionevoli prospettive di redditività nel medio periodo, viene prevista l'alienazione;
- per gli immobili improduttivi ma con prospettive di redditività è previsto lo sviluppo di specifici piani d'azione.

All'esito delle indicate misure, la società prevede:

- a. il realizzo di ricavi da cessione di cespiti per euro 2.124.748,00;
- b. la riduzione dei costi connessi (ammortamenti, imposte, spese di manutenzione) per euro 149.854,00;
- c. la razionalizzazione dell'impiego del personale.

In merito alla quantificazione dei risultati attesi dalle alienazioni nel triennio, Struttura Valle d'Aosra s.r.l. dichiara di aver valorizzato la quota parte delle plusvalenze da cessione che ragionevolmente potrebbero essere conseguite nel triennio 2018-2020 nel 25% del valore totale previsto, in considerazione della crisi del mercato immobiliare, dell'esito deserto dei recenti tentativi di vendita e dei contatti attivati grazie ad azioni di promozione nel precedente biennio.

Tabella 2 - Previsione alienazione immobili

(euro)

VNC al 31/12/2017	Prezzo vendita	Plus/Minusvalenza	IMU	Quota ammort.
4.920.896,00 €	7.045.644,00 €	2.124.748,00 €	61.833,00 €	88.021,00 €
Applicazione al triennio 2018-2020 (25% del totale alienazioni)				
	2018 (25%)	2019 (35%)	2020 (40%)	
Plusvalenza	132.796,75 €	185.915,45 €	212.474,80 €	
Riduzione IMU+ amm.	- 9.365,88 €	- 13.112,23 €	- 14.985,40 €	
Beneficio economico	123.430,88 €	172.803,23 €	197.489,40 €	
Beneficio finanziario	440.352,75 €	616.493,85 €	704.564,40 €	

Fonte: Elaborazione Corte dei conti su dati Rava.

3. Capitalizzazione costi per costruzioni in economia:

in tale ambito viene previsto di ridurre gli oneri esposti in conto economico, capitalizzando, sulle correlate voci dello stato patrimoniale, quota parte del costo del personale impiegato in attività tecniche, dirette all'incremento del valore degli immobili, al fine di migliorare la performance economica.

Dal punto di vista quantitativo si presume la capitalizzazione di circa euro 50.000,00 per ciascuna delle annualità del triennio in esame, con conseguente aumento della quota di ammortamento del relativo cespite di euro 1.500,00 annui.

4. Dimissioni azioni non remunerative e/o improduttive:

si prevede di dismettere progressivamente quelle azioni non remunerative/improduttive, svolte dal personale in forza di convenzioni che non permettono la focalizzazione delle risorse umane sulle attività legate all'area caratteristica dell'azienda, quali la promozione dell'offerta immobiliare, il monitoraggio del mercato, la programmazione degli interventi strategici, ecc..

La società pone in risalto, tuttavia, l'impossibilità, da un lato, di procedere ad un'esatta quantificazione del beneficio economico e finanziario atteso e, dall'altro, di definire una programmazione temporale certa per l'esecuzione dell'intervento correttivo.

5. Azioni volte all'incremento dei ricavi:

la società prevede di incrementare i ricavi puntando ad aumentare il tasso di occupazione degli immobili assegnati dall'Amministrazione regionale.

L'azione il cui esperimento si propone risulta, tuttavia, soggetta al coordinamento ed all'attività di indirizzo regionale che la "vincola e limita" nella ricerca di soluzioni migliorative del risultato d'esercizio.

In base alle analisi svolte, prendendo a riferimento il tasso di saturazione degli immobili locati rispetto al canone di mercato totale potenzialmente praticabile, la società ritiene di ottenere nel triennio 2018-2020, a fronte di un incremento della saturazione di circa l'8 per cento (da 78,76 per cento a 86,78 per cento), il seguente beneficio economico:

Tabella 3 - Previsione incremento ricavi (euro)

	2018	2019	2020
Incremento ricavi	97.100,00 €	314.700,00 €	449.500,00 €

Fonte: Elaborazione Corte dei conti su dati Rava.

6. Azioni volte al contenimento dei costi:

le azioni mirate alla riduzione dei costi si configurano come residuali, anche in considerazione del risultato raggiunto dalle manovre assistite dal medesimo proposito nel precedente triennio 2015-2017.

Spazi di agibilità si individuano esclusivamente sui costi per prestazioni professionali e per servizi; per quanto riguarda i costi per il personale, invece, il CdA della società, nella predisposizione del piano, dichiara: *“un’ulteriore compressione di tale voce risulta improbabile e pressoché incompatibile con gli obiettivi di incremento dei ricavi qui esposti”*.

Ai fini della quantificazione del beneficio economico derivante da tali riduzioni, viene prevista una diminuzione percentuale, rispetto al dato del 2017, rispettivamente del 4 per cento per il 2018, del 6 per cento per il 2019 e dell'8 per cento per il 2020.

Tabella 4 - Previsione contenimento costi (euro)

	2018	2019	2020
Prestazioni professionali	- 12.160,00 €	- 18.240,00 €	- 24.320,00 €
C per servizi	- 6.680,00 €	- 10.020,00 €	- 13.360,00 €
Beneficio economico	- 18.840,00 €	- 28.260,00 €	- 37.680,00 €

Fonte: Elaborazione Corte dei conti su dati Rava.

A fronte degli interventi prospettati, il CdA presenta un'ipotesi di conto economico previsionale per il triennio 2018-2020 che mostra un progressivo miglioramento del risultato d'esercizio sia dal punto di vista economico (contrazione della perdita), sia dal punto di vista finanziario, come riportato nelle seguenti tabelle:

Tabella 5 - Previsione conto economico triennio 2018-2020

(euro)

	2017 (preconsuntivo)	2018	2019	2020
Valore della produzione	4.790.000	5.069.900	5.340.600	5.502.000
Costi della produzione	-4.598.285	-4.624.409	-4.614.989	-4.605.569
Margine operativo lordo	191.715	445.491	725.611	896.431
Ammortamenti	-1.805.715	-1.798.451	-1.794.151	-1.792.251
Proventi e oneri finanziari	16.000	16.000	16.000	16.000
Proventi e oneri straordinari	180.000	84.000	84.000	84.000
Utile/Perdita dell'esercizio	-1.418.000	-1.252.960	-968.540	-795.820

Fonte: Dati Rava.

Tabella 6 - Previsione risultato finanziario triennio 2018-2020

(euro)

	2017 (preconsuntivo)	2018	2019	2020
Utile/Perdita dell'esercizio	-1.418.000	-1.252.960	-968.540	-795.820
Ammortamenti	1.805.715	1.798.451	1.794.151	1.792.251
Cash flow operativo	387.715	545.491	825.611	996.431

Fonte: Dati Rava.

La società sottolinea, tuttavia, come le indicate manovre, per risultare concretamente incisive e rivelarsi risolutive nell'attuale situazione di strutturale difficoltà economica in cui essa versa, dovrebbero essere affiancate da ulteriori interventi di competenza dell'Amministrazione regionale, quali: *“un'ulteriore risolutiva modifica dei criteri che vincolano l'insediamento negli immobili di Vallée d'Aoste Structure, la riconsiderazione radicale del modello di gestione degli incubatori d'impresa, l'attivazione di tavoli finalizzati all'aggiornamento e revisione di destinazioni e vincoli urbanistici gravanti su numerosi beni immobili di proprietà della Società, il drastico efficientamento dei processi di interazione con le sotto-strutture regionali deputate alla supervisione degli investimenti in ambito industriale ecc.”*.

3.3. Osservazioni della Sezione

Come si anticipava nelle pagine che precedono, obiettivo del piano di riassetto previsto dal TU in materia di società partecipate (d.lgs. n. 175/2016) è l'individuazione delle cause della crisi aziendale e la conseguente previsione di ipotesi di intervento coerenti e sostenibili, che siano in grado di rimuoverne le criticità e favorirne un duraturo superamento.

Nell'analizzare le cause, risulta imprescindibile un adeguato esame quantitativo dei principali indicatori patrimoniali, economici e finanziari, cui affiancare un approfondito studio qualitativo della struttura, dell'organizzazione aziendale e del mercato entro il quale l'azienda è chiamata ad operare.

All'esito della detta analisi, l'azienda è chiamata ad identificare la strategia di risanamento prevista, dettagliandola nei singoli interventi da attuare (*action plan*), ed ad indicare i risultati attesi nell'ottica del ripristino di un equilibrio economico, finanziario e patrimoniale sostenibile e duraturo.

Affinché un piano di risanamento possa favorevolmente valutarsi, devono apprezzarsene la sistematicità, ovvero la capacità di *“descrivere la situazione attuale e quella obiettivo al termine al Piano, con riferimento all'azienda nel suo complesso e nelle sue principali aree di attività, ai processi operativi più significativi, alla struttura organizzativa e manageriale, alle risorse disponibili e alle obbligazioni assunte”*³, l'attendibilità, ovvero *“l'andamento ipotizzato delle variabili considerate sia ragionevole e dimostrabile”*⁴ e la netta discontinuità rispetto al passato.

Nel caso in oggetto, Struttura Valle D'Aosta s.r.l. ha predisposto un piano di risanamento suddiviso concettualmente in due sezioni: la prima descrive la struttura societaria attuale e la situazione di crisi economica in cui la società versa ormai da diversi anni, individuandone le cause, e la seconda espone le misure di razionalizzazione e risanamento che il CdA ha previsto per la loro rimozione.

In merito all'analisi svolta dalla società, è convincimento della Sezione che essa abbia proceduto ad uno studio puntuale e sistematico della struttura e del contesto societario; allo stesso modo si ritiene che, complessivamente, siano state correttamente individuate le ragioni della crisi economica in cui essa naviga da lungo tempo.

Tuttavia, va doverosamente segnalato che, avendo la società identificato la crisi quale fenomeno di carattere prettamente economico, ovvero provocata da uno strutturale disequilibrio tra costi e ricavi d'esercizio, l'analisi effettuata si riveli in larga parte limitata a tale ambito. Essa, infatti, trascura completamente una pur necessaria disamina del profilo squisitamente patrimoniale e circoscrive ad uno studio soltanto parziale il contesto finanziario, ritenuto sostenibile e sostanzialmente equilibrato.

³ Principi per la redazione dei piani di risanamento, CNDCEC, settembre 2017.

⁴ Principi per la redazione dei piani di risanamento, CNDCEC, settembre 2017.

A fronte di un'analisi del contesto e delle criticità rilevate che deve ritenersi - come detto - corretta ed attendibile nel suo complesso, gli interventi previsti risultano quantomeno poco incisivi, talvolta non significativi e, comunque, pericolosamente basati su proiezioni profondamente aleatorie.

Soffermandosi sui singoli interventi previsti e sui profili di criticità/inattendibilità che essi manifestano, la Sezione rileva quanto segue:

a. Efficientamento della gestione dei crediti e del sistema degli incassi:

è notorio come una corretta gestione dei crediti costituisca per una società il presupposto dell'efficienza economica, riducendo la necessità di effettuare accantonamenti annui al fondo svalutazione crediti - voce non monetaria di conto economico che, seppur necessaria sotto un profilo puramente prudenziale, influenza negativamente il risultato d'esercizio (senza apportare, peraltro, alcun beneficio sul piano anche solo fiscale) - e garantisca, sul terreno della gestione finanziaria, una liquidità regolare ed una conseguente solvibilità.

La gestione dei crediti è stata correttamente individuata come aspetto critico di Struttura Valle d'Aosta s.r.l., in quanto le tempistiche di incasso, analizzando l'indice finanziario di dilazione media, risultano estremamente dilatate, minando la stabilità finanziaria della società. D'altro canto, l'elevato valore in termini assoluti del "*fondo svalutazione crediti*" testimonia di una effettiva difficoltà di incasso da parte della società delle proprie partite creditorie.

Il CdA, in questo ambito, pur "*non dimenticando, comunque, le difficoltà economiche che investono la clientela della società e che si riflettono immediatamente su tale risultato*", prevede di ridurre nel triennio 2018-2020 l'indice di dilazione media da 255 a 245 giorni (circa 8 mesi).

In base alle scarse ed approssimative motivazioni fornite, tale previsione non soltanto appare scarsamente attendibile in relazione all'analizzato contesto di mercato ma, vieppiù, si manifesta obiettivamente irrilevante in termini di riduzione dei tempi di incasso, pari a soli 10 giorni.

Diversamente, la previsione della società di prevenire il rischio di insolvenza da parte dei debitori facendo loro sottoscrivere, all'atto della stipula del contratto, apposite garanzie risulta, ove sistematicamente quanto rigidamente applicata, una metodologia di gestione dei crediti prudente ed adeguata, che consentirà di conseguire un beneficio economico in termini di minori accantonamenti al fondo svalutazione crediti e sarà destinato a favorevolmente riflettersi anche sul piano finanziario, grazie all'iscrizione di minori perdite su crediti.

b. Ottimizzazione portafoglio asset:

un piano di dismissione degli immobili di Struttura Valle d'Aosta s.r.l. è senza dubbio una delle misure imprescindibili per il risanamento della società.

In sede di piano di risanamento, il CdA individua un elenco di immobili alienabili e ne quantifica la plusvalenza realizzabile tramite la vendita.

Seppure l'individuazione di detta strategia sia assolutamente condivisibile, la Sezione non può che rilevare due principali criticità:

- a. la scarsa attendibilità degli importi esposti nel piano di risanamento in conseguenza della mancanza di una valutazione peritale indipendente per la corretta stima del valore di mercato dei cespiti. Appare evidente che, in omaggio ad elementari ragioni di prudenza ed obiettività di giudizio, il difetto di una valutazione terza ed indipendente mina in radice l'attendibilità del dato di partenza che, come detto, costituisce presupposto indefettibile per una prognosi favorevole di serietà ed affidabilità delle iniziative proposte;
- b. una significativa incongruenza tra l'irrealistica attribuzione al triennio 2018-2020, sebbene nella contenuta misura del 25% del totale delle plusvalenze previste, di ricavi da alienazione dei cespiti rispetto ai seguenti fattori, di contrario segno:
 - l'andamento complessivo del mercato immobiliare costantemente in calo negli ultimi anni e, comunque, giunto ormai ai minimi;
 - l'esito deserto delle ultime procedure d'incanto bandite dalla società nel tentativo di alienare taluni dei propri beni;
 - la mancanza di concrete manifestazioni di interesse da parte di potenziali acquirenti e, in alcuni casi, addirittura dell'assenza delle necessarie autorizzazioni regionali.

È evidente come tale stima risulti, per le ragioni dianzi esposte, scarsamente attendibile e profondamente incongruente rispetto ai *driver* di contesto ed alle condizioni di mercato. La società stessa, infatti, dichiara: *"ovviamente il successo delle azioni di dismissione non dipende solamente dall'efficacia della promozione, dell'adeguatezza tecnico-economica dell'offerta e della qualità dei beni proposti ma, anche e non secondariamente, dalla presente congiuntura economica e dalla perdurante crisi dei settori produttivo e immobiliare. [...] Non è ad oggi possibile formulare previsioni certe riguardo i ricavi da alienazione, essendo l'esito delle procedure d'incanto fortemente condizionato da fattori di mercato esterni al controllo della scrivente Società"*.

c. Capitalizzazione costi per costruzioni in economia:

nell'ambito del costo del personale, che Struttura Valle d'Aosta s.r.l. ritiene eccessivo a causa del necessario mantenimento di una struttura organica sovrabbondante *"dovuta alla radice pubblica della società"*, il CdA, non potendo ridurre ulteriormente le spese rispetto a quanto effettuato nel triennio 2015-2017, propone di capitalizzare il costo relativo agli addetti alle costruzioni in economia.

L'intervento proposto deve considerarsi non significativo dal punto di vista del beneficio economico arrecato e, del pari, ininfluente sotto un profilo sostanziale.

In effetti, la strategia proposta non punta ad una riduzione effettiva del costo del personale ma si limita a suggerire un puro e semplice differimento temporale della sua incidenza in conto economico, atteso che esso non verrà più iscritto per intero nell'esercizio di competenza ma annualmente imputato alla quota di ammortamento dell'immobilizzazione cui si riferisce.

Il risultato conseguito si riduce, quindi, ad una mera diluizione del costo del personale su un arco temporale più esteso, in proporzione alla durata residua del cespite di capitalizzazione, senza nessuna concreta incidenza sulle dinamiche di costo complessivamente considerate.

d. Dismissioni azioni non remunerative e/o improduttive:

la società ha previsto di dismettere progressivamente le attività, svolte dal personale, che risultano non remunerative, al fine di concentrare le risorse umane sull'attività caratteristica.

Anche tale linea di intervento non può che giudicarsi astratta ed aleatoria ed il connesso, eventuale beneficio non risulta, infatti, quantificato né nell'importo né, tanto meno, se ne prospetta una attuazione secondo uno scandito programma.

Come riferito in precedenza, l'attendibilità e la fattibilità delle iniziative contenute in un piano di risanamento si valutano sulla base dell'affidabilità delle previsioni ivi espresse e sulla loro misurabilità, nel tempo e nello spazio, in difetto delle quali le misure proposte si arrestano sulla soglia delle mere petizioni di principio.

e. Azioni volte all'incremento dei ricavi:

la previsione di azioni, volte all'incremento dei ricavi basate su un aumento del tasso di occupazione degli immobili di Struttura Valle d'Aosta s.r.l., si presentano indubbiamente indispensabili; tuttavia, considerando l'andamento complessivo del mercato immobiliare e la dinamica sovraordinata cui la società è sottoposta, che ne limita sensibilmente la capacità decisionale, risulta sostanzialmente immotivata la previsione secondo cui, nel triennio 2018-2020, i maggiori ricavi da locazione saranno rispettivamente di euro 97.100,00 nel 2018, euro 314.700,00 nel 2019 e euro 449.500,00 per il 2020.

Nel generale contesto di difficoltà economica vissuto dalla società e che impone l'adozione di azioni volte all'incremento dei ricavi da locazione, aspetto che merita adeguata riflessione è il canone di locazione pattuito con la società Sima s.p.a..

Come sottolineato nella delibera n. 9/2018/FRG di questa Sezione, cui si rimanda per ogni aspetto di dettaglio ivi puntualmente esposto, a fronte di un contratto di locazione stipulato nel 2012, con durata sessennale, in cui si stabiliva un corrispettivo annuo di euro 800.000,00, in linea con quanto suggerito dalla società Roux Italia s.r.l. in sede di perizia di stima degli immobili oggetto di vendita e successiva locazione, nel 2015 le parti hanno risolto il contratto e, contestualmente, stipulato un nuovo accordo, con decorrenza 1° gennaio 2017, in cui il corrispettivo annuo veniva fissato in euro 600.000,00 (con conseguente riduzione di euro 200.000,00). Come riferito nella deliberazione prima indicata, la riduzione del canone di locazione, senza una documentata motivazione ed in difformità rispetto al canone ritenuto congruo da società esperta del settore, non può che aver generato un'ulteriore contrazione dei già esigui ricavi della società.

f. Azioni volte al contenimento dei costi:

la società dichiara che, alla luce delle azioni intraprese in questo ambito nel triennio 2015-2017, un'ulteriore riduzione dei costi può essere prevista solo in relazione alle prestazioni professionali e ai costi per servizi. Seppur il Cda preveda, quindi, un contenimento di queste tipologie di costi, è evidente come le riduzioni siano assolutamente non significative e scarsamente influenti sul risultato d'esercizio.

4. Considerazioni conclusive

Le considerazioni partitamente formulate consentono alla Sezione di affermare come il complesso delle azioni proposte si connoti per una scarsa significatività delle iniziative propugnate, dovendosi prevedere che, in questa prospettiva, difficilmente uno stabile equilibrio di bilancio (economico e finanziario) potrà essere attinto dalla gestione societaria.

In effetti, il punto cruciale dell'analisi effettuata è che, seppur formalmente costituita come s.r.l., da un punto di vista sostanziale la società si presenta quale soggetto strumentale dell'Amministrazione regionale. Soggetto che, in conseguenza delle "oscillazioni" statutarie registrate negli anni, dettate dalle contingenti necessità di far fronte a modifiche legislative di provenienza nazionale, ed in assenza di cambiamenti strutturali in punto di amministrazione e controllo (che le assegnino quell'autonomia gestionale tipica dei soggetti di diritto privato costituiti con finalità lucrative), continuerà a registrare perdite di conto economico le quali, nel breve periodo e nell'impossibilità di procedere ad aumenti di capitale, non potranno non minare l'equilibrio patrimoniale della società.

Inoltre, ed il dato non appare di secondario momento, non può essere trascurato come sia del tutto assente, ai fini di una valutazione sul grado di fattibilità del piano, anche un'analisi di scenario alternativo (*stress test* e *worst case*).

Infatti, basandosi il piano su dati previsionali che esprimono un congenito grado di incertezza sulla loro concreta verifica, al fine di assicurarne l'attendibilità sarebbe risultata quantomeno auspicabile la predisposizione di un'analisi di sensitività (*what if analysis*). Tale analisi consiste nello stimare come si modificano i valori del piano al verificarsi di variazioni nelle ipotesi di fondo e avrebbe permesso di percepirne la tenuta prospettica e l'eventuale rivalutazione delle zone di vulnerabilità emerse.

Proseguendo oltre la valutazione nel merito delle singole azioni previste, la Sezione deve affermare come il piano non conduca ad un risanamento concreto.

In effetti, se è vero che si prevede nel triennio una graduale riduzione della perdita d'esercizio, cionondimeno tale contenimento non consente di raggiungere uno stabile equilibrio economico, in conseguenza dell'enorme sproporzione tra i costi di ammortamento delle immobilizzazioni detenute dalla società ed il risibile volume di ricavi attesi, anche nella loro auspicata, favorevole proiezione.

Analoghe considerazioni attingono il fronte dell'equilibrio finanziario: seppur esso venga asseritamente conseguito e mantenuto, la Sezione, per le ragioni prima esposte, non può che rilevare come esso appaia fondato su ipotesi obiettivamente poco realistiche, quali la coincidenza tra ricavi ed entrate finanziarie, condizioni che, nel lumeggiato contesto, si presentano difficilmente verificabili, se non aleatorie.

Pertanto, tenuto conto del disposto dell'art. 14, comma 5, d.lgs. n. 175/2016⁵ ed esaminato il descritto contesto, la Sezione non può che richiamare l'Amministrazione regionale ad una complessiva revisione del piano predisposto, allo scopo di garantirne una maggiore attendibilità ed una più efficace esecuzione.

L'Amministrazione Regionale riferirà tempestivamente sulle iniziative adottate in adempimento del presente referto.

⁵ L'art. 14, comma 5, del TU partecipate dispone che *“le amministrazioni [...] non possono [...] effettuare aumenti di capitale [...] a favore delle società partecipate [...] che abbiano registrato, per tre esercizi consecutivi, perdite di esercizio [...]. Sono in ogni caso consentiti i trasferimenti straordinari alle società [...] 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 [...] che contempra il raggiungimento dell'equilibrio finanziario entro tre esercizi”*.

