

# La struttura dell'industria dell'azzardo in Italia

Gabriele Mandolesi

**Abstract:** The gambling sector, given its size and its impact in economic and social terms, has always been the subject of multidisciplinary researches which have investigated its different dimensions. This contribution intends to provide a different point of view, focusing the analysis on multinational groups operating in the partially liberalized Italian market, investigating their corporate structure, size, ownership, and the role of financial institutions. Finally, we will reflect on the implications and critical aspects of a partially liberalized market, especially in relation to the lack of transparency and lobbying actions to influence regulators.

**Keywords:** Gambling industry, corporate structure, regulation

**Sommario:** 1. Premessa 111; 2. Metodologia 112; 3. Analisi delle variabili 114; 4. Conclusioni 116; Riferimenti bibliografici 118

## 1. Premessa

Il mercato dell'azzardo è da sempre stato fortemente regolamentato. La logica alla base della necessità dell'intervento pubblico deriva dall'esistenza di esternalità negative associate che influiscono sul benessere dei consumatori e, più in generale, dei cittadini, oltre ad esigenze di gettito.

In particolare, nel settore del gioco d'azzardo, le esternalità negative vanno oltre i problemi individuali legati alla dipendenza e comprendono danni sociali in termini di salute, povertà, relazioni sociali e criminalità (Sulkunen et al. 2018).

Le forme di regolamentazione variano tra diversi paesi o addirittura anche all'interno della stessa giurisdizione (Egerer, Marionneasu and Nikkinen 2018) tuttavia, tali diverse normative possono essere sostanzialmente ricondotte a due tipologie principali: l'istituzione di un regime di monopolio, in cui i governi nazionali svolgono le attività direttamente attraverso società interamente controllate dallo Stato (ad esempio, Finlandia, Norvegia) e la promozione di un sistema basato su licenze, in cui le aziende private sono autorizzate a operare nel mercato pubblico. Quest'ultima strada è quella seguita dal governo italiano.

In Italia, l'Agenzia delle Dogane e dei Monopoli (ADM) è l'autorità pubblica sotto il controllo del Ministero dell'Economia e delle Finanze, che regola e supervisiona il funzionamento del mercato del gioco d'azzardo. Le operazioni

Gabriele Mandolesi, Minister of Economic and Finance, Italy, gamandolesi@gmail.com, 0000-0001-5467-2425

Referee List (DOI 10.36253/fup\_referee\_list)

FUP Best Practice in Scholarly Publishing (DOI 10.36253/fup\_best\_practice)

Gabriele Mandolesi, *La struttura dell'industria dell'azzardo in Italia*, © Author(s), CC BY-SA 4.0, DOI 10.36253/979-12-215-0444-6.11, in Mario Perini (edited by), *Il gioco d'azzardo: una prospettiva multidisciplinare. Atti del convegno tenutosi presso il Dipartimento di Giurisprudenza dell'Università degli Studi di Siena il 1° dicembre 2023*, pp. 111-119, 2024, published by Firenze University Press and USiena PRESS, ISBN 979-12-215-0444-6, DOI 10.36253/979-12-215-0444-6

di gioco vengono trasferite a società private selezionate mediante gara pubblica. I concessionari fungono da intermediari nella filiera del gioco d'azzardo e sono responsabili della riscossione delle imposte per conto dello Stato.

In Italia, la politica di 'liberalizzazione' del mercato del gioco d'azzardo è iniziata all'inizio degli anni Novanta (Rolando and Scavarda 2018), che ha portato a un enorme aumento dell'offerta e della domanda di prodotti di gioco (Markham and Young 2015).

Questo aumento è continuato durante la recessione economica del 2008-2010 (Capacci, Randon and Scorcu 2014), quando il consumo di beni essenziali, ad esempio cibo e salute, ha subito un forte calo (Mandolesi e Pelligra 2018).

Nonostante la sostanziale crescita della letteratura scientifica sul gioco d'azzardo negli ultimi tempi, c'è ancora una mancanza di conoscenza sull'organizzazione dell'industria del gioco d'azzardo, sulla sua struttura e sulle implicazioni. Abbiamo assistito ad un cambiamento significativo nel tempo della struttura del mercato a livello globale, caratterizzato da due tendenze principali: l'internazionalizzazione delle società di gioco e la concentrazione di proprietà in un piccolo numero di grandi società transnazionali (Sulkunen et al. 2018). Tuttavia, le indagini sulle caratteristiche specifiche delle società di gioco e su come queste possono influenzare il rapporto tra interessi pubblici e privati sono quasi assenti sia nei dibattiti 'profani' che in quelli scientifici.

Focalizzandosi sul mercato italiano, il presente contributo si propone di illustrare e descrivere alcune caratteristiche delle società di gioco d'azzardo che operano in un contesto liberalizzato. In particolare, analizzeremo la struttura societaria delle società con un *focus* sulla proprietà. Approfondiremo la rilevanza degli attori finanziari entrambi come *stakeholder* e azionisti, dimostrando che le banche, il *private equity* e il *trust* esercitano un'influenza significativa quando le società private gestiscono il mercato del gioco d'azzardo.

Verranno evidenziate queste implicazioni critiche di un mercato liberalizzato, mostrando una diffusa mancanza di trasparenza e il grande potere lobbistico utilizzato per influenzare le normative (Markham and Young 2015).

I risultati presentati sono contenuti nel libro *The Global Gambling Industry. Structures, Tactics, and Networks of Impact* (Nikkinen, Marionneau and Egerer 2022), nel capitolo *The Gambling industry's Corporate Structure in a Partially Liberalised Market* (Mandolesi, Pelligra and Rolando 2022).

## 2. Metodologia

Nel presente contributo saranno presentati i dati di quelli che, al 2017, erano i 5 principali gruppi multinazionali operanti in Italia nel settore dell'azzardo e che complessivamente rappresentavano oltre il 50% dell'intera quota di mercato (Marionneau et al. 2020): IGT, Snaitech, Sisal, Gamenet e HBG Gaming. Tutti i dati sono stati reperiti dai bilanci consolidati pubblicati sui siti delle società o depositati in camera di commercio.

Nello specifico, si mostreranno e commenteranno i dati relativi a cinque variabili:

1. Numero di società appartenenti al gruppo: indica il numero di persone giuridiche che facevano parte del gruppo al 31 dicembre 2017 e fornisce un'idea delle dimensioni e delle strutture di ciascun gruppo. Di solito, una *holding* possiede tutte le altre società del gruppo, direttamente o indirettamente, attraverso una o più *subholding*. Una caratteristica tipica di questa struttura societaria è la 'specializzazione': ciascuna entità giuridica fornisce beni o servizi specifici per il mercato (EGM, lotterie, scommesse online) o altre società del gruppo (ad es. IT servizi, buste paga e amministrazione, servizi finanziari);
2. Istituti finanziari azionisti: indica se questi gruppi multinazionali erano direttamente o indirettamente posseduti (totalmente o parzialmente) da banche, *hedge fund* privati, *venture capital*, fondi pensione o fondi fiduciari;
3. Debiti finanziari e interessi finanziari: questi dati riportati nel bilancio consolidato rappresentano i debiti finanziari e gli interessi complessivi del gruppo a livello mondiale. Per debito finanziario si intende il debito verso una banca per prestiti, il debito finanziario per emissioni obbligazionarie e qualsiasi altro debito finanziario. Questi importi ci danno un'idea sia delle dimensioni del gruppo sia del 'peso' delle banche e degli istituti finanziari come *stakeholder*;
4. *Debt covenant*: questi sono delle clausole contenute nei contratti di finanziamento tra la società e i finanziatori (investitori, creditori o detentori di debito) che stabiliscono limiti all'azione del soggetto finanziato per ridurre il rischio di insolvenza (Mulford and Comiskey 2002). I *covenant* possono essere 'affermativi', quando richiedono al mutuatario di eseguire azioni specifiche (ad esempio, il rispetto di alcuni indici finanziari o l'obbligo di revisione e certificazione dei bilanci), ma possono anche essere 'negativi', quando vengono messi in atto per indurre i mutuatari ad astenersi da azioni specifiche (ad esempio, pagare dividendi agli azionisti superiori ad un certo importo, operazioni di fusione e acquisizione). In caso di violazione dei *covenant*, le società possono trovarsi ad affrontare diverse conseguenze, come il pagare sanzioni, aumenti dell'importo delle garanzie, accelerazione della scadenza del debito, aumenti del tasso di interesse e, nello scenario peggiore, l'immediato rimborso completo del debito (Beneish and Press 1995). Attraverso tali accordi, quindi, le istituzioni finanziarie possono influenzare le scelte del management e le operazioni delle aziende;
5. Piani di incentivazione di *manager* e dirigenti: soprattutto nelle grandi aziende multinazionali, le retribuzioni dei *manager* sono solitamente composti da diverse voci: stipendio, *bonus*, assicurazioni, incentivi a breve e medio termine e *stock option*. Il risultato è che l'importo fisso spesso rappresenta solo la parte minore delle retribuzioni, inferiore alla parte variabile basata sull'andamento dell'azienda. Di conseguenza, i dirigenti sono altamente motivati a raggiungere gli obiettivi economici e finanziari delle aziende che massimizzano la loro retribuzione. Indaghiamo su questi elementi poiché i piani di incentivi ai *manager* sono un potenziale elemento che, in un mercato del gioco d'azzardo liberalizzato, può generare un conflitto di interessi tra le richieste della società civile per una riduzione dell'offerta di gioco d'azzardo al fine di ridurre le esternalità negative, e gli interessi privati del

dirigente nel massimizzare il profitto delle società per ottenere la loro parte variabile di pagamento.

### 3. Analisi delle variabili

Group	N° di società appartenenti al gruppo	Istituzioni finanziarie socie	Debiti finanziari EUR/000	Interessi finanziari EUR/000	Debt covenant	Piani di incentivi ai manager
Snaitech	10	Sì	581.514	41.450	Sì	Sì
Sisal	6	Sì	750.539	57.185	Sì	No
Gamenet	17	Sì	215.730	16.790	Sì	Sì
HBG Gaming	12	Sì	3.918	1.960	No	No
IGT	182	Sì	8.376.559	458.899	Sì	Sì

Fonte: Mandolesi, Pelligra and Rolando 2022.

1. Numero di società appartenenti al gruppo: Se guardiamo i dati sulla dimensione delle imprese italiane nel 2017, è innegabile che i gruppi selezionati sono molto più grandi della media. Secondo l'italiano Rapporto dell'Istituto Nazionale di Statistica (ISTAT 2018), solo il 5% delle aziende italiane sono strutturate come un gruppo. Solo il 6,4% di essi sono grandi<sup>1</sup> o gruppi molto grandi<sup>2</sup>.

Poiché tutti e sei i gruppi rientrano in queste definizioni, possiamo concludere che erano nel 2017 tra i più grandi nel mercato italiano complessivo. La dimensione di questi gruppi insieme al fatto che operano come oligopolisti in un mercato solo parzialmente liberalizzato danno loro un enorme potere di mercato così come la possibilità di influenzare i regolatori.

2. Istituzioni finanziarie socie: uno degli obiettivi del presente è quello di mostrare l'influenza del settore finanziario sulle società che operano in un mercato del gioco d'azzardo parzialmente liberalizzato. Non analizzeremo le strutture societarie di tute e sei i gruppi, ma solo di alcune a titolo esemplificativo. In ogni caso, tutti i gruppi analizzati hanno almeno un istituto finanziario (come definito nel paragrafo sulla metodologia) tra i loro azionisti. Ciò può essere facilmente

<sup>1</sup> Ai sensi della Direttiva 2013/34/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013, i grandi gruppi sono costituiti da imprese controllanti e sussidiarie incluse nel consolidamento e che, su base consolidata, superano i limiti di almeno di due dei tre seguenti criteri relativi alla data di bilancio dell'impresa controllante: a) totale di bilancio: euro 20.000.000; b) fatturato netto: 40.000.000 di euro; c) numero medio dei dipendenti durante l'esercizio: 250.

<sup>2</sup> La definizione di gruppo molto grande è stata fornita da Eurostat come un gruppo che, su base consolidata, supera i limiti di almeno due dei tre seguenti criteri alla data di bilancio dell'impresa controllante: a) totale di bilancio: EUR 500.000.000; b) fatturato netto: 1.000.000.000 di euro; c) numero medio dei dipendenti nel corso dell'esercizio: 5.000.

visto come un sintomo delle aspettative sull'elevata redditività del settore del gioco d'azzardo in Italia.

Il Gruppo Snaitech, al 31 dicembre 2017, era composto da dieci società, la *holding* di controllo Global Games S.p.a., partecipata pariteticamente da Global Entertainment e Global Win. Global Entertainment è una società lussemburghese di proprietà di Investindustrial IV Build-Up L.P. (fondo di *private equity* L.P. con sede a Londra). Global Win è una società di diritto italiano posseduta al 99,9% da Venice European Investment Capital S.p.a., a sua volta posseduta da Palladio Holding S.p.a. Inoltre, OI Games SA, di proprietà del fondo *Orlando Italia*, possiede il 15% del gruppo.

L'assetto proprietario del Gruppo Snaitech è complesso. Comprende una catena di fondi di investimento privati. Uno di questi è stato costituito in una giurisdizione a bassa tassazione (Lussemburgo), senza alcuna informazione su chi siano i reali proprietari del gruppo (e quindi chi siano gli effettivi beneficiari economici finali).

Il Gruppo Sisal era composto dalla *holding* Sisal Group S.p.a., posseduta al 100% da Schumann Investment SA (una società con sede in Lussemburgo), a sua volta controllata dal *private equity* britannico CVC Capital Partner. Per quanto riguarda il Gruppo Snaitech ritroviamo le stesse caratteristiche: una filiera complessa di società con sede in un paese a bassa tassazione, un fondo di *private equity* come finale proprietario e quasi nessuna informazione su chi siano i beneficiari finali.

3. Debiti finanziari, interessi finanziari e *debt covenant*: dopo aver mostrato la presenza di istituzioni finanziarie come soci in tutti i gruppi analizzati, con queste tre variabili si intende mostrare il ruolo di tali istituzioni come *stakeholder*. Sono state esaminate le passività finanziarie e i relativi interessi passivi, calcolando quale percentuale rappresentano, rispettivamente, del totale delle passività e delle spese del gruppo. È stata verificata anche la presenza di *debt covenant* per comprendere il potere delle istituzioni finanziarie di influenzare l'operatività dei gruppi.

A titolo esemplificativo, si veda il Gruppo Snaitech che, nel 2017, aveva un complessivo delle passività finanziarie pari a 581 milioni di euro, di cui 559 milioni di euro rappresentati da emissioni obbligazionarie. Le passività finanziarie rappresentavano il 72% del debito totale del gruppo. Di tale ammontare di debiti finanziari, nel 2017, il Gruppo Snaitech ha registrato oneri finanziari per 41 milioni di euro (il cinque per cento del costo totale) riferiti principalmente ad interessi su obbligazioni. Su tali emissioni obbligazionarie e finanziamenti bancari il Gruppo ha sottoscritto *debt covenant* che prevedono vincoli alla distribuzione di dividendi fino alla scadenza dei titoli obbligazionari, vincoli al rimborso anticipato dei titoli obbligazionari, vincoli al nuovo indebitamento finanziario, a nuovi investimenti specifici e alla dismissione di *asset* aziendali e proprietà. Sono inoltre specificati gli eventi ai quali gli istituti finanziatori possono richiedere il rimborso anticipato in tutto o in parte dei finanziamenti. Inoltre, il gruppo deve rispettare determinati rapporti economici e finanziari.

Inoltre, il Gruppo Snaitech ha stipulato garanzie bancarie con 11 istituti finanziari per un importo complessivo di 203 milioni di euro.

4. Piani di incentivi ai *manager*: infine, come spiegato nella sezione metodologica, sono stati indagati i piani di incentivazione approvati per *manager* e dirigenti come potenziale conflitto di interessi tra gli obiettivi pubblici (riduzione del danno) e privati (massimizzazione del profitto). Come mostrato nella tabella riassuntiva, tre dei cinque gruppi disponevano di tali piani di incentivazione: Snaitech, Gamenet e IGT.

Per quanto riguarda il Gruppo Snaitech non abbiamo trovato dettagli su tali piani.

Per quanto riguarda il Gruppo Gamenet, nel 2017 ha approvato piani di incentivazione per i dirigenti mediante assegnazione di *stock option* per il triennio 2018-2021. Non ci sono dati sul valore della remunerazione variabile dei dirigenti nel 2017. Tuttavia, guardando il bilancio consolidato 2018, il valore delle *stock option* era di circa un milione di euro (Gamenet 2018).

Il gruppo IGT, nel 2017, disponeva di un piano di remunerazione dei dirigenti strutturato, in cui la retribuzione fissa rappresentava solo una piccola parte della retribuzione totale: nel 2017, l'amministratore delegato Marco Sala aveva una remunerazione complessiva di 12 milioni di euro, con uno stipendio fisso di un milione di euro (meno del dieci per cento della remunerazione complessiva) e la restante quota composta da elementi variabili quali benefit, bonus annuali, *stock option* e benefici pensionistici. Il valore delle opzioni su azioni concesso nel 2017 è stato di oltre sei milioni di euro.

Non sorprende che tutti questi piani di incentivi si basino sui risultati delle società economiche e finanziarie e non su indici di riduzione del danno o di protezione dei consumatori.

#### 4. Conclusioni

Sono stati presentati i risultati dell'analisi dei cinque tra i più grandi gruppi operanti nel settore del gioco d'azzardo italiano, con un *focus* sulle strutture societarie create dai gruppi operanti in un mercato parzialmente liberalizzato.

I principali risultati mostrano che i gruppi che operano in un mercato parzialmente liberalizzato solitamente creano una struttura societaria con una *holding* che possiede il controllo delle società operative. A sua volta, la *holding* tende ad essere di proprietà di una catena di altre persone giuridiche che, in molti casi, sono società di *private equity* o *trust* che operano a livello globale e che hanno sede in paesi a bassa aliquota fiscale sul reddito delle società. In alcuni casi i gruppi sono quotati in Borsa. Anche escludendo l'aspetto etico del problema relativo alla localizzazione di queste entità in giurisdizioni a bassa tassazione, c'è la seria questione relativa all'assoluta mancanza di trasparenza sulla proprietà nonostante la normativa (D.lgs. 218/2012). Questa disposizione di legge prevede esplicitamente l'identificazione diretta di tutti i soci che possiedono direttamente o indirettamente almeno il due per cento di una società dell'azzardo.

Sorprendentemente, le istituzioni italiane consentono a gruppi con strutture così opache di operare sotto concessioni pubbliche, soprattutto nel mercato italiano dei giochi d'azzardo, dove, come precisato dalla Direzione Investigativa Antimafia, il livello di infiltrazione criminale è elevato (DIA 2019).

Inoltre, tale mancanza di trasparenza non aiuta a prevenire potenziali conflitti di interessi tra l'autorità di regolamentazione e i concessionari o a scoraggiare le pratiche c.d. delle 'porte girevoli'. Nel 2013 alcuni senatori italiani hanno presentato un atto di sindacato ispettivo (Atto di Sindacato Ispettivo n° 1-00139) sostenendo che alcuni partiti politici hanno ricevuto fondi dall'industria dell'azzardo e che diversi ex politici avevano iniziato a lavorare per tale industria come Augusto Fantozzi (1940-2019), ex Ministro delle Finanze e Ministro del Commercio Estero, il quale nel 2010 è stato nominato presidente della Sisal.

In secondo luogo, i risultati mostrano che il settore finanziario è, se non il più importante, uno dei principali *stakeholder* delle società di gioco d'azzardo che operano in un mercato liberalizzato. Tutte le aziende analizzate sono direttamente o indirettamente di proprietà di istituti finanziari. Inoltre, a differenza del modello monopolistico in cui il governo nazionale controlla il 100% delle società di gioco d'azzardo (ad esempio, in Finlandia e Norvegia), questi gruppi devono trovare le loro risorse finanziarie sul mercato; pertanto, emettono obbligazioni e firmano contratti di finanziamento con istituti finanziari.

Come mostrato nel presente contributo, in molti casi l'importo delle passività finanziarie e degli interessi sono rilevanti rispetto all'importo totale delle passività e dei costi. Inoltre, in alcuni casi, i gruppi hanno stipulato garanzie con più banche e compagnie di assicurazione per finanziare le loro attività.

In terzo luogo, è emerso come le banche finanziatrici richiedano il rispetto di determinati *covenant* (ad esempio, limitazione della distribuzione dei dividendi e rispetto di alcuni indici economici e finanziari) da parte di questi gruppi, estendendo la loro influenza sull'operatività commerciale. I dati hanno anche mostrato che alcuni gruppi avevano approvato piani di incentivazione per i *manager*, vincolando la remunerazione dei dirigenti ai risultati economici dei gruppi.

La combinazione di questi due elementi (*debt covenant* e incentivi) crea un serio e pericoloso conflitto di interessi tra le istituzioni finanziarie e gli interessi privati dei dirigenti da una parte, e l'interesse pubblico dall'altra. Inoltre, è opportuno precisare che quest'ultimo potrebbe essere meglio inquadrato come 'bene pubblico', un'attività i cui benefici sono condivisi da un'intera comunità, non solo da alcune parti di essa (Nikkinen and Marionneau 2014). Diversamente, un conflitto di interessi è presente anche all'interno dello stesso settore pubblico, come emerge in Italia dall'annoso contenzioso tra Stato e Regioni (Rolando et al. 2020). Questo conflitto di interessi è iniziato all'inizio degli anni 2000 quando le amministrazioni locali cercarono di ridurre i danni derivanti dalle attività di gioco d'azzardo imponendo limiti all'ampliamento dell'offerta. Tuttavia, lo Stato ha contestato tali restrizioni poiché queste politiche riducono i profitti dei gruppi multinazionali e le entrate da cui lo Stato dipende sempre più, lasciando alle amministrazioni locali l'onere di affrontare le conseguenze sociali e sanitarie del gioco d'azzardo (Rolando and Scavarda 2016).

Il lungo dibattito italiano tra Stato e amministrazioni locali rende evidente il potere di *lobbying* delle società di gioco d'azzardo e il fatto che, nonostante il crescente atteggiamento negativo nei confronti del gioco d'azzardo tra società civile, il governo è chiaramente riluttante a fissare limiti (Rolando et al. 2020).

Infine, i gruppi che operano in un mercato liberalizzato si comportano semplicemente come qualsiasi altra azienda *for-profit* operanti in altri settori. Tuttavia, si ritiene che questo punto di vista sia pericoloso perché il settore del gioco d'azzardo è molto complesso, con caratteristiche specifiche date dalle sue esternalità negative. Si ritiene dunque necessario un serio dibattito pubblico sulle conseguenze derivanti dalla presenza di un mercato parzialmente liberalizzato dell'azzardo per cercare di raggiungere un equilibrio tra interessi pubblici e privati. Si auspica anche che la nozione di pubblico interesse venga ampliata per includere, in una analisi costi-benefici, non solo le entrate derivanti dal gioco d'azzardo, ma anche gli effetti dannosi che produce sulle comunità e sugli individui, in particolare sulle persone particolarmente svantaggiate.

#### Riferimenti bibliografici

- Atto di Sindacato Ispettivo n° 4-00487 (2013). Legislatura 17. <<https://bit.ly/3a6WyOe>>.
- Beneish, Messod D., and Eric Press. 1995. "The Resolution of Technical Default." *The Accounting Review* 70: 337-53. <<https://www.jstor.org/stable/248309>>.
- Capacci, Sara, Randon Emanuela, and Antonello E. Scorcu. 2014. "Luck vs skill in gambling over the recession. Evidence from Italy." (Working Paper DSE No. 918). *Alma Mater Studiorum - Università di Bologna, Dipartimento di Scienze Economiche (DSE)* 918: 1-16. <[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2378335](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2378335)>.
- D.lgs. 15 novembre 2012, n. 218, "Disposizioni integrative e correttive al decreto legislativo 6 settembre 2011, n. 159, recante codice delle leggi antimafia e delle misure di prevenzione, nonché nuove disposizioni in materia di documentazione antimafia, a norma degli articoli 1 e 2, della legge 13 agosto 2010, n. 136." *Gazzetta Ufficiale*, (290).
- DIA (Direzione investigativa antimafia). 2019. *Relazione primo semestre 2019*. <<https://direzioneinvestigativaantimafia.interno.gov.it/semestrali/sem/2019/1sem2019.pdf>>.
- Egerer, Michael, Maionneaus Virve, and Janne Nikkinen. 2018. *Gambling policies in European welfare states. Current challenges and future prospects*. London: Palgrave Macmillan. <<https://link.springer.com/book/10.1007/978-3-319-90620-1>>.
- Gamenet. 2017. *Bilancio consolidato*. <[https://lottomaticagroup.com/Lottomaticagroup.com/media/library\\_documents/Assemblea\\_2018\\_ITA/03\\_Gamenet-Group-Bilancio-Consolidato-2017.pdf](https://lottomaticagroup.com/Lottomaticagroup.com/media/library_documents/Assemblea_2018_ITA/03_Gamenet-Group-Bilancio-Consolidato-2017.pdf)>.
- Gamenet. 2018. *Bilancio consolidato*. <[https://lottomaticagroup.com/Lottomaticagroup.com/media/library\\_documents/Assemblea\\_2018\\_ITA/01\\_Gamenet-Group-Relazione-sulla-gestione-al-bilancio-2017.pdf](https://lottomaticagroup.com/Lottomaticagroup.com/media/library_documents/Assemblea_2018_ITA/01_Gamenet-Group-Relazione-sulla-gestione-al-bilancio-2017.pdf)>.
- HGB Gaming. 2017. *Bilancio sociale*. <<https://www.jamma.tv/wp-content/uploads/2018/09/HBG-GAMING-Rapporto-Sociale-2017.pdf>>.
- IGT. 2017. *Bilancio consolidato*. <<https://www.slideshare.net/slideshow/de-agostini-spa-bilancio-2017/107586071>>.

- ISTAT. 2018. *Conti economici delle imprese e dei gruppi di impresa*. <[https://www.istat.it/it/files/2020/10/REPORT\\_CONTI-ECONOMICI-IMPRESA\\_2018.pdf](https://www.istat.it/it/files/2020/10/REPORT_CONTI-ECONOMICI-IMPRESA_2018.pdf)>.
- Mandolesi, Gabriele, e Vittorio Pelligra. 2018. "L'economia della manipolazione e dell'inganno. Il settore dell'azzardo in Italia." *Italian Journal of Addictions* 30, 16-21. <[https://iris.unica.it/retrieve/handle/11584/263188/335810/v4\\_Azzardo%20e%20Phishing%20Economy.pdf](https://iris.unica.it/retrieve/handle/11584/263188/335810/v4_Azzardo%20e%20Phishing%20Economy.pdf)>.
- Mandolesi, Gabriele, Pelligra Vittorio, and Sara Rolando. 2022. "The Gambling industry's Corporate Structure in a Partially Liberalised Market." In *The Global Gambling Industry. Structures, Tactics, and Networks of Impact*, edited by Janne Nikkinen, Virve Marionneau, and Michael Egerer, 11-25. Berlin: Springer. <https://doi.org/10.1007/978-3-658-35635-4>
- Marionneau, et al. 2020. *Political economy of gambling (PolEG). Data report*. University of Helsinki. Helsinki: University of Helsinki Centre for Research on Addiction, Control and Governance (CEACG). <https://doi.org/10.4309/jgi.2022.49.3>
- Markham, Francis, and Martin Young. 2015. "‘Big Gambling’: The rise of the global industry-state gambling complex." *Addiction Research & Theory* 23: 1-4. <https://doi.org/10.3109/16066359.2014.929118>
- Mulford, Charles W., and Eugen E. Comiskey. 2002. *The Financial Numbers Game: Detecting Creative Accounting Tactics. Detecting Creative Accounting Practices*. Hoboken: John Wiley & Sons Inc. <<https://api.semanticscholar.org/CorpusID:166666263>>.
- Nikkinen, Janne, and Virve Marionneau. 2014. "Gambling and the common good. Gambling Research." *Journal of the National Association for Gambling Studies* 26: 3-19. <<https://search.informit.org/doi/10.3316/informit.820177312012393>>.
- Nikkinen, Janne, Marionneau Virve, and Michael Egerer, 2022. *The Global Gambling Industry. Structures, Tactics, and Networks of Impact*. Wiesbaden: Springer Gabler (Glücksspielforschung). <https://doi.org/10.1007/978-3-658-35635-4>
- Rolando, Sara, and Alice Scavarda. 2016. "Italian Report. Gambling policy in European welfare regimes. A European research project on the profitability of gambling." *Publications of the Faculty of Social Sciences* 30. <<https://www.helsinki.fi/en/faculty-of-social-sciences>>.
- Rolando, Sara, and Alice Scavarda. 2018. "Italian gambling regulation: Justifications and counter-arguments." In *Gambling policies in European welfare states. Current challenges and future prospects*, edited by Michael Egerer, Virve Marionneau, and Janne Nikkinen, 37-57. London: Palgrave Macmillan. <https://doi.org/10.1007/978-3-319-90620-1>
- Rolando, Sara, et al. 2020. "The social debate about gambling regulation in Italy: an analysis of stakeholders' arguments." *International Gambling Studies* 20: 296-314. <https://doi.org/10.1080/14459795.2020.1737722>
- Snaitech. 2017. *Bilancio consolidato*. <[https://www.snaitech.it/sites/devsnai/files/fascicolo\\_bilancio\\_2017.pdf](https://www.snaitech.it/sites/devsnai/files/fascicolo_bilancio_2017.pdf)>.
- Sulkunen, et al. 2018. *Setting Limits. Gambling Science and Public Policy*. Oxford: Oxford University Press. <https://doi.org/10.1093/oso/9780198817321.001.0001>