

Università degli Studi Roma Tre
Dipartimento di Scienze Politiche

**Dottorato di Ricerca in Scienze Politiche –
curriculum in “Governano e Istituzioni” – Progetto di
ricerca in Economia Aziendale.**

TESI DI DOTTORATO

**ECONOMIA E GOVERNANCE
DELLE SOCIETÀ PUBBLICHE.**

**ANALISI ECONOMICO-AZIENDALE
ALLA LUCE DEL D.LGS. DEL 19
AGOSTO 2016, N. 175.**

**Dottorando di ricerca:
Dott. Sabato Vinci**

Tutor:

**Prof. Eugenio D’Amico, Ordinario di Economia
Aziendale, Università degli Studi Roma Tre**

« Lo studio dell'azienda è l'analisi scientifica di una particolare realtà economica, in tutti i suoi aspetti ed in tutte le sue interconnessioni con i sistemi più ampi e più piccoli in cui opera: l'importanza dell'economia aziendale non sta quindi nell'ampiezza del suo oggetto, ma nel tentativo di analizzare una realtà complessa che non è riconducibile ad un generico soggetto del sistema economico »

(G. ZAPPA, *Il reddito d'impresa*, 1937)

« Non si compie nessun progresso nell'identificazione delle leggi di sviluppo del nostro paese passando da Marshall a Keynes; il passaggio che conta è quello che si compie accettando che da noi la formazione del capitale è, ed è sempre stata, una funzione pubblica »

(P. SARACENO, *Intervista sulla ricostruzione: 1943-1953*, 1977)

Indice

INTRODUZIONE	10
METODO D'INDAGINE	13
PARTE I: IL SISTEMA DI MERCATO ITALIANO E LA CENTRALITÀ DELLE PARTECIPAZIONI STATALI NELL'ECONOMIA ITALIANA.....	24
• CAPITOLO I: IMPRESA E INTERVENTO PUBBLICO NELL'ECONOMIA ITALIANA.....	25
1. Una prospettiva teorica di riferimento.....	26
2. L'intervento pubblico e le aziende nell'economia italiana.	43
<i>Approfondimento: La teoria essenziale dell'azienda nell'impostazione zappiana e le classificazioni specialistiche di "azienda pubblica"</i>	<i>50</i>
3. La genesi e lo sviluppo del sistema imprenditoriale pubblicistico.....	65
<i>Approfondimento: Lo Stato come azienda: i concetti di "pianificazione" e "programmazione" per un intervento razionale dei pubblici poteri nell'economia.....</i>	<i>89</i>
4. Le privatizzazioni come fenomeno economico-aziendale e politico.	116
• CAPITOLO II: PROFILI RICOSTRUTTIVI DEL MODELLO AZIENDALE PUBBLICISTICO IN SEGUITO ALLE PRIVATIZZAZIONI.	154
1. La <i>road-map</i> delle privatizzazioni.	157
2. La privatizzazione delle partecipazioni statali.	157
3. Le privatizzazioni a livello locale.	157

4. Il nuovo fenomeno dei “gruppi pubblici locali” e l’istituzione del Gruppo Amministrazione Pubblica (GAP).....	213
5. Il modello organizzativo delle società “ <i>in house</i> ”.....	193
6. Le società “strumentali” e l’”organismo di diritto pubblico”.....	204
7. Le società pubbliche “quotate” su mercati regolamentati	176
• CAPITOLO III: AMBITO D’INTERVENTO E PRINCIPI ISPIRATORI DEL D.LGS. 19 AGOSTO 2016, N. 175.....	218
1. Gli obiettivi espressi dalla riforma e perimetro applicativo.	221
2. Una scala d’intensità delle deroghe pubblicistiche e privatistiche al modello societario comune.	228
3. I principi fondamentali della riforma.	231
4. La conferma di un modello di <i>governance</i> “regolamentare” e “decentrato” del sistema imprenditoriale pubblico.	243
5. Alcune esperienze internazionali di gestione delle partecipazioni pubbliche.	262
PARTE II: LA CORPORATE GOVERNANCE DELLE SOCIETA’ PUBBLICHE DOPO LA RIFORMA, ALLA LUCE DELLA TEORIA ECONOMICO-AZIENDALE.	269
<i>Appendice:</i>	270
• CAPITOLO I: LA CORPORATE GOVERNANCE COME OGGETTO DEGLI STUDI DI MANAGEMENT: QUADRO TEORICO DI RIFERIMENTO E PECULIARITÀ APPLICATIVE AL MODELLO AZIENDALE PUBBLICISTICO.	275
1. La <i>corporate governance</i> all’interno degli studi di management.	275
2. Le principali teorie scientifiche di <i>corporate governance</i>	290
<i>Approfondimento: Le “stock options” quale strumento per risolvere il conflitto tra proprietà e management.</i>	<i>310</i>

3. I modelli istituzionali di <i>corporate governance</i>	336
4. La <i>corporate governance</i> nella peculiare prospettiva di studio del modello aziendalistico pubblico italiano.	365
• CAPITOLO II: LA “PROPRIETÀ PUBBLICA” NEL D.LGS. DEL 19 AGOSTO 2016 N. 175: MOMENTO GENETICO (COSTITUZIONE O ACQUISTO DI PARTECIPAZIONI) E IL MOMENTO ESTINTIVO (ALIENAZIONE IN TUTTO O IN PARTE) DELLA PARTECIPAZIONE PUBBLICA ALL’INTERNO DI SOCIETÀ DI CAPITALI. LA QUOTAZIONE DELLA SOCIETÀ PUBBLICA SUI MERCATI REGOLAMENTATI.	368
1. La proprietà e il ruolo dei soci nell’impresa, alla luce della teoria di <i>corporate governance</i>	368
2. La partecipazione pubblica.....	376
3. La costituzione di una nuova società a partecipazione pubblica.....	384
4. I contenuti dell’atto deliberativo.	386
5. L’acquisto di partecipazioni in società già costituite.	395
6. L’estinzione della partecipazione pubblica mediante alienazione totale o parziale.	397
7. La quotazione sui mercati regolamentati.....	401
• CAPITOLO III: LA “PROPRIETÀ PUBBLICA” NEL D.LGS. DEL 19 AGOSTO 2016 N. 175: ASSETTI PROPRIETARI E RUOLO DEL “SOCIO PUBBLICO” ALL’INTERNO DELLE SOCIETÀ A PARTECIPAZIONE PUBBLICA.	405
1. La struttura del rapporto tra proprietà e management nel D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175.....	405
2. Il socio pubblico.	407
3. I patti parasociali e le conseguenze della loro violazione.	410
4. La nomina diretta di componenti di organi interni della società.....	421
5. Norme di chiusura sugli assetti proprietari.....	430

- **CAPITOLO IV: LA “GESTIONE PUBBLICA” NEL D.LGS. DEL 19 AGOSTO 2016 N. 175: IL MODELLO DI GESTIONE DELLE SOCIETÀ A PARTECIPAZIONE PUBBLICA..... 434**
 - 1. Lo sconfinamento della legge nel campo del management..... 434
 - 2. La contabilità separata per le società a controllo pubblico, nel quadro della regolazione europea sulla concorrenza..... 441
 - 3. I programmi di valutazione del rischio aziendale. 470
 - 4. I modelli di organizzazione e gestione di cui al D.Lgs. 8 giugno 2001 n. 231 e gli ulteriori strumenti di governo societario. 488
 - 5. La relazione sul governo societario..... 497

- **CAPITOLO V: LA “GESTIONE PUBBLICA” NEL D.LGS. DEL 19 AGOSTO 2016 N. 175: IL MODELLO DI ALTA AMMINISTRAZIONE E CONTROLLO DELLE SOCIETÀ A PARTECIPAZIONE PUBBLICA. . 502**
 - 1. L’organo di alta amministrazione..... 503
 - 2. La struttura dell’organo amministrativo..... 506
 - 3. La remunerazione dei componenti dell’organo amministrativo..... 526
 - 4. Le incompatibilità dei componenti dell’organo amministrativo. 535
 - 5. L’organo di controllo e la revisione legale dei conti..... 538

- PARTE III: PRINCIPALI STATISTICHE DESCRITTIVE CIRCA L’AMBITO DI APPLICAZIONE DEL D.LGS. 19 AGOSTO 2016, N. 175. ... 556**

- **CAPITOLO I: LA DIFFUSIONE, IL MODELLO ORGANIZZATIVO DELLE SOCIETÀ PARTECIPATE IN ITALIA E LE TIPOLOGIE DI PARTECIPAZIONE DELL’AMMINISTRAZIONE PUBBLICA..... 557**
 - 1. L’operatività e la forma giuridica degli organismi partecipati dall’Amministrazione pubblica. 560

2. Le tipologie di partecipazione dell'Amministrazione pubblica nei vari organismi partecipati.	569
• CAPITOLO II: LA STRUTTURA PROPRIETARIA NEGLI ORGANISMI E NELLE SOCIETÀ PARTECIPATE DALL'AMMINISTRAZIONE PUBBLICA IN ITALIA.	575
1. La struttura proprietaria degli organismi partecipati.	575
2. La distribuzione geografica degli organismi partecipati.	577
• CAPITOLO III: LA DEFINIZIONE DEGLI ORGANISMI PUBBLICI INTERESSATI DAL DECRETO E IL PROCESSO DI REVISIONE STRAORDINARIA.	594
1. La platea degli organismi interessati dalla riforma.	594
2. Le criticità emerse nel corso della Revisione Straordinaria.	599
3. Gli esiti risultanti dalla Revisione Straordinaria.	607
CONCLUSIONI	611

INTRODUZIONE¹

Le “società pubbliche” costituiscono una modalità organizzativa dell’intervento pubblico nel contesto economico-sociale particolarmente importante nei processi di sviluppo dell’Italia. L’enorme rilevanza assunta da questo argomento ha dato luogo, nel corso degli anni, a un proficuo terreno di confronto tra interessi scientifici differenti, coltivati con particolare forza negli studi degli aziendalisti, degli economisti e dei giuristi di formazione amministrativa.

Le scienze economico-aziendali, in particolare, hanno fornito un contributo preponderante allo sviluppo di un filone d’indagine scientifico specificamente dedicato all’approfondimento dei rapporti tra aziende e potere pubblico. La genesi di tale rapporto si rintraccia nelle stesse origini dell’Economia Aziendale e in particolare nella teoria “sistemica” dell’azienda elaborata dal Maestro Gino Zappa, che «ha consentito di individuare le sue componenti [dell’azienda] (i subsistemi), di determinarne i contenuti e di fissarne i principi, opportunamente coordinati, riguardanti la conduzione dei collegati rami aziendali» (Paolone). In particolare, secondo un rilevante filone della dottrina, i subsistemi aziendali sarebbero riconducibili a tre dimensioni: organizzativa, gestionale, informativa. I primi due compongono il “subsistema operativo” (*management*) e sono l’oggetto di studio dell’Economia Aziendale, mentre il terzo compone il “subsistema del controllo”, di cui si occupa specificamente la ragioneria.² Soprattutto dalla teoria sistemica è derivata l’interpretazione delle diverse tipologie di azienda in base al fine della stessa, secondo la peculiare prospettiva economico-aziendale, che iniziò così a distinguersi dalla prospettiva giuridica. Secondo l’interpretazione economico-aziendale infatti, l’azienda non si identifica con un “patrimonio” (come nel diritto societario)³ bensì con un “sistema economico”: ecco

¹ L’autore ha redatto la presente Tesi, in formato monografico, sulla base del lavoro e degli studi condotti nell’ambito del progetto di ricerca in Economia delle società pubbliche (Economia Aziendale, SECS-P/07), presso il Dottorato di scienze politiche - Governo e Istituzioni dell’Università degli Studi Roma Tre.

² G. PAOLONE, *Introduzione*, in L. D’AMICO-G. PAOLONE-F. DE LUCA-R. PALUMBO-C. SALVATORE, *I principi e i modelli dell’economia aziendale*, Giappichelli, Torino, 2017, p. IX.

³ Ai sensi dell’art. 2555 cod. civ. l’azienda è «il complesso dei beni organizzati dall’imprenditore per l’esercizio dell’impresa». Secondo la dottrina giuridica, in particolare, le fondamentali teorie dell’azienda possono essere ricondotte essenzialmente a tre: la c.d. teoria unitaria, la c.d. teoria atomistica e la c.d. teoria intermedia. Secondo la teoria unitaria «l’azienda è un bene unico ed autonomo, nuovo e distinto rispetto ai singoli beni che la compongono, nell’ambito del quale i singoli elementi costitutivi perdono la propria individualità a vantaggio dell’unitarietà della propria destinazione. Per conseguenza, il titolare dell’azienda ha sulla stessa un vero e proprio diritto di proprietà unitario, coesistente con i diritti reali ed obbligatori che vanta sui singoli beni».

perché in Economia Aziendale anche lo Stato, le Regioni, le Province/Città metropolitane e i Comuni sono “aziende”, in quanto identificano precisi “sistemi economici” all’interno dell’economia generale (Amaduzzi).⁴ Scrisse a proposito delle aziende pubbliche il Treves, con una sintesi efficace di diversi contributi affermatasi nella

Nell’ambito della teoria unitaria, si collocano poi varie ricostruzioni dottrinali (la tesi dell’azienda come bene immateriale; la tesi dell’azienda come *universitas facti* e la tesi dell’azienda come *universitas iuris*, ai sensi della quale la realtà aziendale sarebbe individuabile in ogni caso in cui esista «un complesso di beni mobili ed immobili, organizzati unitariamente per la produzione di beni e servizi, comprendente non solo i beni ma anche i contratti, i debiti e i crediti»). La teoria atomistica invece, che costituisce il filone più seguito dalla dottrina giuridica più recente, considera l’azienda come «una semplice pluralità di beni distinti, non collegati tra loro materialmente, ma solo funzionalmente, in quanto tutti destinati all’esercizio dell’attività d’impresa, sui quali l’imprenditore può vantare diritti diversi. I beni dell’azienda, quindi, sarebbero accomunati solo dalla loro strumentalità» per l’esercizio dell’attività d’impresa da parte dell’imprenditore. La teoria intermedia invece, osserva che in realtà «il legislatore talvolta pare disciplinare l’azienda come complesso unitario, talaltra, invece, mostra di prendere in considerazione solo i singoli beni che la compongono» (C. FERRENTINO-A. FERRUCCI, *Dell’azienda*, in G. CAPOZZI, *Collana notarile*, Giuffrè, Milano, 2014, pp. 21-26). Risulta evidente come, sotto il profilo dell’analisi giuridica, il concetto di azienda risulti prima di tutto limitato a quella realtà che negli studi di economia aziendale viene definita “azienda di produzione” (impresa), mentre ne è estrema la realtà egualmente importante dell’“azienda di erogazione” (o azienda di consumo). L’interpretazione giuridica dell’azienda, d’altra parte, non coglie quelli che in economia aziendale sono considerati i caratteri propri dell’azienda stessa (l’unità, la durabilità, la dinamicità, l’autonomia e l’equifinalità) e solo in parte riesce a coglierne gli elementi costitutivi (persone, mezzi, organizzazione). Per più ampi approfondimenti sul concetto di azienda nell’ottica dell’economia aziendale, si veda in particolare: S. SARCONI, *L’azienda. Caratteri d’Istituto – Soggetti - Economicità*, Giuffrè, Milano, 1997.

⁴ Scrisse in proposito l’Amaduzzi: «I giuristi devono prendere atto che in Ragioneria e in Economia Aziendale il termine “azienda” ha un significato ben diverso da quello da loro impiegato. L’azienda è per noi un “sistema economico” e non già il suo “patrimonio”. Ed è per questo che in Ragioneria e in Economia d’azienda parliamo di Stato, o di Ente, per riferirci al sistema economico pubblico dello Stato (oggi comprendente anche l’aggregato pubblico)» (A. AMADUZZI, *Sull’economia delle aziende pubbliche di erogazione*, Giappichelli, Torino, 1985, p. 274). Tale definizione va oggi aggiornata, alle importanti innovazioni prodotte nell’ordinamento italiano dalla riforma del Titolo V della Costituzione, di cui alla Legge cost. 18 ottobre 2001 n. 3. Prima di tale riforma infatti, lo Stato rappresentava l’unico ente pubblico originario, mentre tutti gli altri (Regioni, Province, Comuni) erano ricompresi all’interno di esso e di esso erano derivazioni. In seguito alla riforma del 2001, invece, i Comuni, le Province e le Città metropolitane, le Regioni e lo Stato compongono, insieme e a pari titolo, la “Repubblica Italiana”. Ecco perché oggi l’azienda-Stato non può più identificarsi con l’intero sistema economico pubblico ma solo con il sistema economico statale, afferendo il sistema economico regionale all’azienda-Regione, il sistema economico provinciale all’azienda-Provincia/Città metropolitana e il sistema economico comunale all’azienda-Comune.

letteratura aziendalistica del tempo (Zappa, Amaduzzi, Cassandro): «il fine dell'azienda non è qui necessariamente quello della produzione di beni o servizi, come nell'impresa in senso giuridico, ma è più ampio. Si possono avere anche aziende dello Stato, della regione, della provincia, del comune, come del resto della famiglia, pur non essendo questi sorti per l'esercizio di un'attività imprenditoriale. Vi sono quindi aziende di erogazione, accanto a quelle di produzione o imprese». ⁵ Sotto il profilo strutturale, dunque, l'azienda pubblica si distingue in due categorie fondamentali: le "aziende di erogazione" (anche dette "aziende di consumo") ⁶ e le aziende di produzione (imprese). Con riferimento alle prime, la dottrina economico-aziendale operò una progressiva distinzione in due sotto-categorie: da una parte le aziende "pubbliche" di erogazione (comuni, province, regioni, ministeri, università e in pratica tutti gli enti pubblici) e dall'altra le aziende "private" di erogazione (famiglie, fondazioni, associazioni). Per quanto invece concerne le aziende di produzione (o imprese), l'interpretazione risultava più semplice, rimanendo in primo piano con riferimento ad esse una struttura economica e di controllo essenzialmente privatistica. ⁷ Soprattutto a partire dagli anni '30 tuttavia, per varie ragioni, si assistette ad un ampliamento sempre più consistente della proprietà e/o del controllo pubblico con riferimento a numerose imprese appartenenti a diversi settori industriali: le imprese di servizi pubblici locali, quelle manifatturiera, quelle bancarie, quelle di telecomunicazioni, ecc. Come scriveva il D'Ippolito infatti, «la realtà di oggi è lo sviluppo di una nuova classe di aziende statali. Così, vicino alle piccole e ben note imprese nazionali agricole (...) abbiamo le ultime aziende industriali, commerciali, bancarie, assicurative, di solito di enormi dimensioni, direttamente o indirettamente sostenute dallo Stato o da organizzazioni statali. (...) producono beni e servizi dedicati al soddisfacimento diretto dei bisogni dei gruppi rappresentati da queste stesse organizzazioni statali». ⁸ Le aziende di produzione di proprietà pubblica furono così al centro di un processo di intenso sviluppo economico-istituzionale del paese, rispetto ai quali l'evoluzione degli studi di Economia Aziendale mostrava una curiosa ma evidente sincronia. In quest'ottica a partire dagli anni '50, soprattutto Pasquale

⁵ Cit. G. TREVES, voce *Azienda (dir. pubbl.)*, in *Enc. Dir.*, IV, 1959.

⁶ Spiega Zappa: «sono di consumo le aziende per le quali per il diretto soddisfacimento dei bisogni umani si attuano consumi individuali e collettivi, privati e pubblici. Sono denominate anche di erogazione perchè nelle aziende moderne i consumi sono attuati o usando beni monetari già a disposizione dell'azienda, o meglio del suo soggetto, oppure perchè i consumi sono preceduti, accompagnati, seguiti» (G. ZAPPA, *L'economia delle aziende di consumo*, Giuffrè, Milano, 1962, p. 646).

⁷ A prescindere dalla proprietà (pubblica o privata) il modello di gestione economica delle imprese pubbliche non cambia.

⁸ Cit. T. D'IPPOLITO, *Le discipline aziendali - l'azienda corporativa*, Giuffrè, Milano, 1940, pp. 204-205.

Saraceno, allievo di Gino Zappa, fu il maestro di una scuola di pensiero specificamente orientata allo studio dell'impresa pubblica in termini economici.

A partire dagli anni '60, accanto un intervento pubblico ormai sempre più ampio e articolato nel settore delle aziende di produzione (imprese), cominciò a prendere corpo un ulteriore ambito di intervento pubblico, che rispondeva a un obiettivo politico diverso rispetto allo sviluppo economico-industriale: era questo l'obiettivo della riduzione delle disuguaglianze sociali, mediante la costruzione di un esteso sistema di stato sociale. Le aziende di erogazione - perno amministrativo del nuovo *welfare state* - aumentarono così per quantità e per rilevanza, in ragione delle nuove funzioni ad esse attribuite dalle nuove leggi, ponendo in primo piano il problema della qualità dell'organizzazione e dell'efficiente gestione. A partire dagli anni '70 così, uno specifico filone della cultura aziendalista si dedicò allo studio dei modelli del management del settore pubblico (Masini, Anselmi, Borgonovi, Rebor, Costa e De Martino, Mussari), arrivando negli anni '80 ad avere anche una propria rivista di riferimento ("Azienda pubblica. Teoria e problemi di management"). In tale contesto, a partire dagli anni '80, il filone scientifico della cultura aziendalistica pubblica italiana, entrò in contatto con il filone anglosassone del *New Public Management* (Hood, Osborne, Gaebler). Il problema di fondo consisteva nell'approfondire il tema della modernizzazione dell'azione amministrativa alla luce dei principi di efficienza, efficacia e economicità (D'Amico, Mussari, Rebor, Hinna), mediante la trasformazione di una tipologia controllo essenzialmente legalistico-burocratico in una di tipo manageriale. Le soluzioni adottate nei due contesti, quello anglosassone e quello italiano, negli anni '80-'90, non furono comunque analoghe: da una parte infatti, sotto la spinta della rivoluzione neo-conservatrice di Ronald Reagan e Margaret Thatcher, si procedette a una progressiva privatizzazione del settore pubblico, soprattutto mediante esternalizzazione (c.d. *outsourcing*) di funzioni pubbliche a soggetti privati (*New Public Management*); dall'altra, in Italia, si adottò la scelta di conformare a canoni sempre più privatistici il modello di gestione degli enti pubblici, i quali infatti risentirono solo in parte del fenomeno dell'*outsourcing*, che comunque fu per lo più indirizzato verso società giuridicamente private ma a controllo pubblico. Il settore dell'economia italiana in cui si è invece assistito a un profondissimo processo di privatizzazione in stile anglosassone, inteso come cambiamento effettivo negli assetti proprietari da soggetti pubblici a soggetti privati, fu invece quello delle imprese pubbliche (le c.d. "partecipazioni statali"). Le più recenti elaborazioni degli studi di management, tendono peraltro oggi a migliorare lo stesso modello teorico del NPM, valorizzando il peculiare dovere istituzionale degli amministratori di tutte le aziende del sistema pubblico, di integrare il sapere economico-aziendale con competenze manageriali più trasversali, che implicino la capacità di governare sistemi, reti di soggetti e relazioni di sistema, in riferimento alle quali risulta fondamentale la capacità di "creare consenso" da parte di un ampio panorama di *stakeholders* attorno alle scelte

aziendalisticamente efficienti e efficaci. In letteratura si evidenzia così un'evoluzione del *New Public Management* verso il modello innovativo della *New Public Governance* (Osborne, McLaughlin, Meneguzzo, Haveri, Ouchi, Powell, Tsai, Bovaird, Teicher).⁹

Nell'esperienza della scuola italiana di economia aziendale, il rapporto tra management e potere pubblico si configura così come realmente organico e strutturale: per di più i due diversi filoni scientifici (quello dedicato all'impresa pubblica in termini economici e quello dedicato all'economia dell'Amministrazione pubblica) hanno finito col completarsi a vicenda, attraverso scambi osmotici di contributi dottrinali, *best practices* e modelli operativi, favoriti dal fatto di essere entrambi concepiti e sviluppati all'interno del quadro teorico unitario dell'Economia Aziendale.

A livello accademico l'Economia Aziendale dà corpo oggi in Italia al settore scientifico-disciplinare SECS-P/07, che nel corso degli ultimi cinquant'anni ha «assunto un ruolo nuovo e più ampio rispetto al recente passato, in linea con l'evoluzione della prassi, delle disposizioni normative e dell'ambiente economico di riferimento: se la ragioneria costituisce l'indispensabile strumento per fornire elementi utili all'alta direzione nel prendere le proprie decisioni strategiche e, contemporaneamente, rappresenta la base per la predisposizione della comunicazione economico-finanziaria verso l'esterno, più in generale il settore SECS-P/07 si è arricchito di oggetti di studio, sia dal punto di vista scientifico che didattico. Si pensi ai principi contabili, alle strategie e politiche aziendali, alle aggregazioni aziendali, alla corporate governance, al controllo di gestione, all'etica aziendale, per non parlare di tutto ciò che riguarda il settore pubblico e non profit: materie che sino a pochi decenni fa non esistevano o erano considerate di minore importanza e/o di carattere esclusivamente tecnico-applicativo».¹⁰ L'Economia Aziendale, perciò, oggi ancor più di ieri, continua a rappresentare il "sistema" di conoscenze più adatto ad analizzare la qualità e la funzionalità del modello italiano di intervento pubblico nell'economia attraverso strumenti aziendali, tracciando un bilancio delle innovazioni intervenute nel corso del tempo. La scienza economico-aziendale infatti, per sua natura fonda l'indagine ermeneutica non già su assunti formalistici o su modelli teorici, bensì sull'analisi concreta della realtà, che intende interpretare realisticamente. In quest'ottica essa si serve della teoria nella misura in cui facilita l'analisi e la comprensione dei fatti, così come si serve dell'approccio interdisciplinare – ovvero quella sapiente capacità propria dello studioso di management di combinare

⁹ Si veda in proposito: L. MATTEUZZI MAZZONI-A. PALETTA, *Economia e management dell'azienda pubblica. Problemi storici ed evolutivi*, CLUEB, Bologna, 2006, pp. 303-317.

¹⁰ S. CORONELLA-E. LAGHI (a cura di)-L. MARCHI (presentazione di), *Le nostre radici. Il pensiero economico-aziendale alla metà del Novecento*, RIREA, 2015, p. XII.

strumenti e chiavi di lettura differenti – con l’obiettivo di spiegare la realtà aziendale e la sua possibile evoluzione. Non è infatti un caso che le migliori scuole di *business* di tutto il mondo investano molto non solo sulla formazione specialistica dei giovani aziendalisti nei vari ambiti del management ma altresì sulla costruzione di una sensibilità culturale di tipo orizzontale (considerata un fattore critico di successo): ciò si evince chiaramente dalla predisposizione, in particolare nei più prestigiosi *Master in Business Administration (MBA)*, di programmi di studio che affiancano ai corsi “*core*” di management, economia e diritto, anche seminari di storia, politica, filosofia, psicologia, etica... ritenuti utili al fine di consentire a studiosi e manager l’acquisizione di strumenti utili a interpretare e risolvere la complessità insita nella modernità, attraverso una migliore raffigurazione del rapporto tra economia e realtà.¹¹

A 25 anni di distanza da «uno dei maggiori programmi di privatizzazione nell’ambito dei paesi OCSE»¹² concernenti l’impresa pubblica, il “Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica”, varato mediante il D.Lgs. 19 agosto 2016 n. 175, fornisce oggi agli studi di Economia Aziendale l’opportunità di analizzare il modello aziendale pubblicistico italiano, mettendone a fuoco l’evoluzione del sistema di organizzazione e *governance* (sia a “livello di sistema” che a “livello *corporate*”) secondo l’approccio tipico della scuola di derivazione zappiana.

Su queste basi concettuali, il presente lavoro viene dunque strutturato in tre parti, articolate a loro volta in diversi capitoli:

▪ Parte I

Costituisce una parte dal carattere essenzialmente introduttivo-descrittivo. La sua funzione è chiarire i tratti essenziali dell’evoluzione delle aziende pubbliche in un sistema di capitalismo a forte connotazione pubblicistica quale è tradizionalmente quello italiano. In quest’ottica verranno ripercorse le scelte fondamentali di *governance* operate “a livello di sistema” nell’economia italiana, illustrandone l’evoluzione istituzionale e economico-aziendale, nel quadro di una duplice prospettiva: (a) i mutamenti economico-sociali che nel corso degli anni hanno fatto da sfondo alle principali trasformazioni delle società pubbliche; (b) la nuova tendenza in atto, presso importanti economie mondiali, a trasformare il proprio modello di gestione delle *State-owned enterprises* secondo un modello di *governance* istituzionale di tipo accentrato. Tale lavoro risulta orientato a porre le basi per comprendere le ragioni della necessità – da più parti avvertita e segnalata

¹¹ F. SILVA, *Scienza economica ed economia aziendale*, Liuc Papers n. 3 - Serie Economia e impresa 1, novembre 1993.

¹² Cit. MINISTERO DEL TESORO, DEL BILANCIO E DELLA PROGRAMMAZIONE ECONOMICA, *Libro bianco sulle privatizzazioni*, 2001.

– di una riforma organica del frammentario modello aziendale pubblicistico italiano, mediante un’opera di semplificazione e forte spinta alla managerializzazione.

▪ Parte II

Rappresenta il cuore dell’opera. Questa parte ha la funzione di approfondire “a livello *corporate*” il modello di *governance* e di gestione delle società pubbliche, così come risulta dal D.Lgs. 19 agosto 2016 n. 175, nella peculiare prospettiva delle scienze economico-aziendali. Il metodo seguito prevede di partire dall’analisi delle principali teorie economico-aziendali accettate a livello internazionale in materia di *corporate governance*, al fine di mettere a fuoco il problema fondamentale del rapporto tra “proprietà” e “gestione” nell’impresa moderna. Tale impianto teorico costituirà la chiave di lettura per l’analisi economico-aziendale degli “assetti proprietari” e degli “assetti gestionali” delle società pubbliche. In quest’ottica verranno così puntualmente esaminate le scelte operate dal legislatore delegato, anche in considerazione degli espressi obiettivi economico-istituzionali, sviluppando poi una riflessione conclusiva sulla qualità delle stesse alla luce delle *best practices* e di rilevanti esperienze internazionali.

▪ Parte III

Rappresenta la parte statistico-descrittiva dell’opera, il cui obiettivo consiste nell’analizzare gli effetti concreti ottenuti dal decreto nel panorama imprenditoriale pubblico italiano. Tale analisi verrà condotta sulla base della banca dati del Dipartimento del Tesoro, disponibile presso il Ministero dell’Economia e delle Finanze, e quindi delle risultanze dell’ultima delibera ufficiale della Corte dei conti (2018) sul sistema degli Organismi Partecipati dagli Enti Territoriali. Il particolare interesse di questo tipo di analisi empirica, nell’ottica degli studi economico-aziendali, è dovuto al fatto che la riforma del 2016 ha come proprio *target* non già un gruppo omogeneo di imprese pubbliche, bensì migliaia di società molto diverse tra loro per quanto riguarda una serie di elementi di primaria importanza: (a) il soggetto economico (che può essere statale, regionale, provinciale/città metropolitana, comunale); (b) la tipologia del controllo esercitato da parte dell’Amministrazione pubblica (che può essere tale da produrre non solo una prima distinzione tra società “partecipate” e “controllate”, ma anche un’altra in base all’intensità del rapporto con la P.A. tra società “*in house*” o genericamente “strumentali”); (c) il modello organizzativo adottato (S.p.A., S.r.l., società cooperative, consorzi di diritto privato e altre forme di cooperazione tra imprese), che implica il ricorso a schemi riconducibili sia all’alveo delle aziende di produzione (imprese), sia a quello delle aziende private di erogazione (ad es. associazioni e fondazioni).

Sulla base dei ragionamenti sviluppati nelle Parti I e II della presente opera e in considerazione delle statistiche descrittive di cui alla Parte III, condotte sulla base dei

dati MEF-Corte dei conti, si trarranno delle conclusioni sul D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, rispondendo a due fondamentali domande di ricerca:

- 1) Il modello aziendale pubblicistico italiano, che per la prima volta il legislatore vorrebbe contenere in un unico corpo organico di norme (dove la denominazione del decreto “Madia” come “Testo Unico in materia di società a partecipazione pubblica”), risulta chiaramente definito nei suoi contorni fondamentali e contribuisce a delineare un sistema efficiente sotto il profilo della *governance* e dell’organizzazione aziendale? o piuttosto le molte deroghe e eccezioni rispetto al modello societario ordinario, finiscono col compromettere i vantaggi connaturati alla scelta stessa dello schema societario quale modulo organizzativo per le aziende partecipate da enti pubblici?
- 2) La scelta di calare dall’alto un’unica disciplina, tassativa e generale – secondo i canoni di un modello di gestione di tipo “regolamentare” – si sarà rivelata efficace in rapporto all’obiettivo del governo di indirizzare il comportamento di un panorama imprenditoriale pubblico, quale è quello italiano, caratterizzato dall’essere non solo molto ampio ma anche molto eterogeneo per una serie di elementi di primaria importanza?

METODO D'INDAGINE

La presente opera, sviluppata secondo uno stile monografico, si pone nell'ambito del settore scientifico dell'Economia Aziendale (Secs-P/07) e si avvale del metodo d'indagine posto alla base della materia dal fondatore della "Scuola Italiana di Economia Aziendale" Gino Zappa. Egli, facendo propria la visione dei teorici dell'economia istituzionale americana (Veblen, North e soprattutto Commons),¹³ propose infatti un approccio "ampio" agli studi di Economia Aziendale, teso a interpretare i fatti partendo dall'osservazione della realtà quale essa effettivamente è, al fine di dedurre soluzioni alla luce delle determinanti specifiche di tempo, di luogo, di ambiente.¹⁴ L'economista aziendale infatti, diversamente dall'economista puro, porta alla ricerca scientifica la propria vocazione essenzialmente "operativa", tesa a risolvere efficacemente problemi pratici. In nome di tale vocazione, egli tende così a esaminare la realtà nella sua interezza. Come ebbe a scrivere lo stesso Zappa, «i fatti non hanno generazione spontanea. Nel tempo risalgono, nel tempo si protendono, sorretti e sospinti da una folla di relazioni con altri fatti. L'accadere presuppone in ogni suo momento il compiuto sistema delle condizioni in cui si manifesta».¹⁵ In questa prospettiva, l'analisi economico-aziendale delle società pubbliche alla luce del D.Lgs. 19 agosto 2016 n. 175 verrà condotta, nella presente opera, innestando sul corpo principale di un'ermeneutica fondata su solidi riferimenti alla dottrina aziendalistica e sulle principali teorie di management, anche

¹³ Gino Zappa fu particolarmente legato all'elaborazione teorica di John Commons, il quale identificava le "istituzioni sociali" come prodotto dell'"azione collettiva", che superando e sovraordinandosi agli interessi individuali, ha come proprio orizzonte l'interesse di una comunità: «Se dovessimo cercare un principio universale comune a tutti i comportamenti detti istituzionali, potremmo definire un'istituzione come l'Azione Comune che controlla l'Azione Individuale» (J. COMMONS, *Institutional Economics*, Macmillan, New York, 1934, p. 69). Tale visione sarà assorbita da Zappa, il quale nel definire l'azienda come «istituto economico destinato a perdurare che, per il soddisfacimento dei bisogni umani, ordina e svolge in continua coordinazione la produzione o il procacciamento e il consumo della ricchezza», assume come punto fermo che l'azienda stessa vada oltre gli interessi dei proprietari (in quanto istituto destinato "a perdurare") e abbia come proprio orizzonte istituzionale il soddisfacimento dei "bisogni umani".

¹⁴ «Gino Zappa ha suggerito l'applicazione del metodo di ricerca induttivo-deduttivo alla scienza economico-aziendale. Egli era infatti fermamente convinto che non esistessero leggi immutabili, come invece ipotizzavano tradizionalmente gli studiosi. Per questo motivo, la ricerca doveva partire dall'osservazione della realtà, dalla quale si dovevano trarre le deduzioni indispensabili per risolvere gli specifici problemi» (S. CORONELLA-L. SANTANIELLO, *Gino Zappa: il fondatore dell'Economia aziendale*, in M. BILLIO-S. CORONELLA-C. MIO-UGO SOSTERO (a cura di), *Le discipline economiche e aziendali nei 150 anni di storia di Ca' Foscari*, Edizioni Ca' Foscari, Venezia, 2018, p. 174).

¹⁵ G. ZAPPA, *Il reddito di impresa: scritture doppie, conti e bilanci di aziende commerciali*, Giuffrè, Milano, 1950.

contributi conoscitivi accessori provenienti da aree disciplinari contigue (principalmente economia, statistica, storia e diritto), nella misura in cui ciò risulti utile a rendere più nitido il quadro di analisi e a dare profondità all'osservazione dei fatti.

Il maestro Zappa, in particolare, ha innovato profondamente il metodo di ricerca – che fino ad allora seguiva il procedimento induttivo tipico delle scienze naturali – imperniando il lavoro degli aziendalisti sullo studio della realtà concreta (metodo induttivo) che per deduzione possa poi essere applicato alla universalità fenomenica (metodo deduttivo).¹⁶ L'economista aziendale dunque, da Zappa in poi, rifiuta l'approccio formalistico tipico dell'economia neoclassica e preferisce un'analisi che – con maggiore realismo – parta dall'osservazione della realtà quale essa è, senza il filtro di modelli teorici generalizzanti che rischiano di essere distorsivi più che esplicativi. Scrive Zappa: «anche ai nostri concetti ultimi, così come alle prime proposizioni, si deve pervenire o per sintesi composte su osservazioni e analisi dei fatti concreti, o per deduzioni raffrontate con la realtà. (...) Le teorie si insegna da gran tempo, hanno dei doveri verso i fatti, mentre i fatti non hanno che dei diritti verso le teorie».¹⁷ In questo senso, lo strumento più neutro di analisi dei fatti – nella concezione zappiana mutuata dall'istituzionalismo americano – è la ricostruzione delle determinanti istituzionali e culturali poste alla base di essi, mediante una esegesi interdisciplinare che sappia abilmente sfruttare gli apporti di diversi contributi di studio, come tessere idonee a ricomporre il frammentato mosaico del fenomeno indagato. A tutto ciò fa da sfondo la consapevolezza dell'aziendalista circa la razionalità limitata degli agenti (*homo administrativus*), l'esistenza inevitabile di asimmetrie informative e l'imperfezione insita in ogni creazione umana, quali i contratti, le organizzazioni e quindi i mercati.¹⁸

¹⁶ Sulla metodologia di ricerca in Economia Aziendale, si veda in particolare: E. SCANNELLA, *Epistemological and Methodological Debate in 'Economia Aziendale' (Note a Margine del Dibattito Epistemologico e Metodologico in Economia Aziendale)*, in *Annali della Facoltà di Economia*, 2007, pp. 219-262.

¹⁷ G. ZAPPA, *Il reddito di impresa: scritture doppie, conti e bilanci di aziende commerciali*, op. cit., 1950.

¹⁸ Scondo Simon, in pratica, l'uomo amministrativo (a differenza dell'ideale "uomo economico") non riesce ad assumere decisioni di razionalità obiettiva in quanto non può considerare la realtà nella totalità delle variabili che la compongono (il modello dell'"uomo economico" si fonda sul presupposto dell'onniscienza) bensì si crea un'immagine della realtà in cui sono comprese solo una parte di tali variabili. Scrive infatti l'autore: «il problema di scoprire quali fattori sono importanti, e quali no, in qualsiasi situazione determinata, è certo così essenziale ad una scelta corretta quanto la conoscenza delle leggi empiriche che governano questi fattori che sono finalmente considerati rilevanti. La scelta razionale sarà dunque possibile solo qualora il gruppo limitato di fattori sui quali regge la decisione, corrisponda, in natura, ad un sistema chiuso di variabili, ovverossiaa, fino al punto in cui vengano meno o siano assenti effetti indiretti di una

Con particolare riguardo alle società pubbliche, tra le correnti di pensiero sviluppatasi sulla base degli insegnamenti di Zappa, la presente opera assumerà quale propria ispirazione principale quella di Pasquale Saraceno. Egli infatti fu punto di riferimento in Economia Aziendale per quel filone di ricerca specificamente interessato allo studio dell'azienda pubblica alla luce del peculiare rapporto tra scelte di *governance* e ambiente istituzionale esterno. Nell'interpretazione del Saraceno infatti, ogni impresa non può essere studiata in modo astratto ma va contestualizzata nell'ambiente economico-sociale che ne influenza i comportamenti e i connotati fondamentali. Tale impostazione venne proposta, peraltro, anche da altri importanti allievi di Zappa (in particolare, l'Amaduzzi) e diverrà negli anni '80 la chiave interpretativa fondamentale posta alla base delle teorizzazioni specialistiche dell'Economia Aziendale "pubblica" (Anselmi, Borgonovi). L'Amaduzzi infatti, scrive come, al fine di evitare uno studio frammentario, non possa prescindere dall'analizzare l'«ambiente socio-economico in cui si sviluppa ed opera l'azienda».¹⁹ Il Borgonovi individua in tre dimensioni comunicanti il sistema di analisi del settore pubblico (modello istituzionale, modello aziendale, modello politico) riconoscendo alla dimensione aziendale la funzione di definire e legittimare, nella società contemporanea, anche la dimensione istituzionale e politica dell'*agere* amministrativo.²⁰

certa rilevanza» (H. A. SIMON, *Il comportamento amministrativo*, il Mulino, Bologna, 1958, p. 143, trad. it. da H. A. SIMON, *Administrative Behavior*, MacMillan, New York, 1947).

¹⁹ Cit. A. AMADUZZI, *Percorsi di ricerca tra storia della ragioneria aziende e contabilità, dottrine e professioni*, Giuffrè, Milano, 2004.

²⁰ «Il sistema istituzionale può essere sinteticamente definito come l'insieme delle regole tramite cui si persegue un equilibrio di diritti-doveri dell'istituto pubblico nei confronti degli individui e di altri istituti sociali (altri enti pubblici, le famiglie, le istituzioni no profit) e un equilibrato sistema di poteri decisionali degli organi interni. Esso è guidato dal principio della legalità, ossia dal rispetto di regole codificate seguendo il modello della 'gerarchia' di tali norme definite dal diritto. Il sistema politico può essere sinteticamente definito come l'insieme delle regole, esplicite ed implicite e dei comportamenti (...) tramite cui si persegue un equilibrio tra valori della società e scelte finalizzate a consentire la piena espressione di tali valori e tramite cui si realizzano forme di composizione, mediazione, contemperamento, convivenza di valori e culture diverse. Esso guidato dal consenso e/o dall'opportunità politica, ossia dal sostegno a determinate scelte che riguardano la società. Il sistema aziendale può essere sinteticamente definito come l'insieme di regole (scritte e non scritte, implicite o esplicite). Dei comportamenti tramite cui si persegue un equilibrio tra bisogni e risorse limitate rispetto agli stessi, tra domanda e offerta di beni. Esso è guidato dai principi dell'economicità e della funzionalità (...) nella fase dello 'stato produttore di servizi' e ancor più nella fase attuale di 'scarsità delle risorse pubbliche' ha assunto un peso crescente il sistema aziendale il cui contributo va valutato in termini di sostegno alla legittimazione del sistema istituzionale e politico: infatti l'incapacità di rispondere ai reali bisogni della comunità sta diventando uno dei più rilevanti fattori di 'delegittimazione' del sistema istituzionale, politico e dell'amministrazione pubblica» (E. BORGONIVI, *Principi e sistemi aziendali per le amministrazioni pubbliche*, EGEA, Milano, 2005, pp. 39-40).

L'Anselmi sottolinea come occorra «un ambiente politico-istituzionale nel quale il grado di autonomia riconosciuta permetta alle unità economiche costituenti il sistema pubblico di esistere come aziende».²¹ L'Economia Aziendale diventa così il “sistema aperto” attraverso il quale lo studioso riesce a interpretare ogni organizzazione (azienda) e la sua economia, anche considerando le trasformazioni che intervengono nell'ambiente esterno di riferimento (sul piano istituzionale, organizzativo, tecnologico...).²² Lo studio del comportamento economico delle aziende pubbliche, del resto, risulta evidentemente parziale senza una interazione delle scienze manageriali con l'economia pubblica e quindi con il diritto dei pubblici poteri,²³ intese come elaborazioni teoriche del rapporto dinamico tra Stato e società a cui le aziende pubbliche sono chiamate ad offrire risposte

²¹ Cit. L. ANSELMINI, *Percorsi aziendali per le pubbliche amministrazioni: Edizione rivista ed ampliata*, Giappichelli, Torino, 2014, p. 47. Si veda anche in proposito: E. BORGONOVÌ, *La pubblica amministrazione come sistema di aziende composte pubbliche*, in E. BORGONOVÌ (a cura di), *Introduzione all'economia delle amministrazioni pubbliche*, Giuffrè, Milano, 1984, pp. 39-40. G. BRUNI, *Le imprese pubbliche in economia d'azienda*, Libreria Dante, Verona, 1968.

²² Si veda: R. FERRARIS FRANCESCHI, *Il processo formativo dell'economia aziendale italiana, come sistema teorico dottrinale*, in *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, 1983, p. 137.

²³ Nel caso specifico delle società pubbliche, è evidente che l'interazione delle scienze economico-aziendali, sul versante giuridico debba essere duplice: non solo col diritto dei pubblici poteri (diritto amministrativo) ma anche col diritto commerciale. Sui rapporti tra diritto ed economia, si veda anche: N. IRTI, *L'ordine giuridico del mercato*, Laterza, Bari, 1998. Con particolare riferimento al filone di ricerca della *law and economics*, la convergenza tra diritto ed economia è stata già considerata in dottrina come imprescindibile, nell'ottica di un rapporto strutturato secondo una impostazione di consequenzialità dello sviluppo normativo e giurisprudenziale rispetto alle evoluzioni dell'economia: sussiste così uno «stretto nesso (...) tra diritto ed economia, da intendere non solo nel senso della loro contiguità (che induce a rinnegare ogni forma di contrapposizione tra l'uno e l'altra), bensì dalla necessaria interazione che tra i medesimi si individua esaminando il rapporto tra modelli e strumenti giuridici e soddisfacimento delle esigenze economiche. (...) Per una verifica di tale assunto occorre muovere dalla considerazione che l'economia (rectius: i fenomeni economici), riguardata nella sua essenza funzionale, si colloca concettualmente a monte dell'azione giuridica e, dunque, assurge a presupposto del diritto. In tale premessa, a fronte di un possibile distacco, potrebbe apparire verosimile l'ipotesi rappresentata in dottrina di un “diritto che insegue l'economia”, in linea con l'attenzione al sociale che lo contraddistingue sul piano teleologico e con la tendenza ad estendere la sua sfera d'intervento ad ambiti che ne rinnovano la funzione». In questa chiave «la ricerca deve connotarsi in chiave *interdisciplinare*, criterio d'indagine che se, per un verso, consente di superare ogni forma di partizione tra sapere giuridico ed economico, per altro consente di pervenire ad una visione unitaria della materia oggetto di studio, nella quale profili tecnici di vario genere sono valutati in un'ottica che ha riguardato alla loro complessiva incidenza a livello giuridico» (M. PELLEGRINI (a cura di), *Corso di diritto pubblico dell'economia*, CEDAM, Milano, 2016, pp. 18-20).

concrete e operative.²⁴ Procedendo alla luce di tale scuola di pensiero, dunque, la presente opera si dedica all'approfondimento del modello aziendale pubblicistico,

²⁴ «Economia, diritto, politica, gestione aziendale e tutte le altre scienze sociali (...) devono rendersi conto di essere tante variazioni sul tema dell'antica unità del sapere umanistico. Nell'imitazione delle scienze fisiche, invece, gli studiosi della società hanno cercato di ingrandire lo studio dei piccoli dettagli di cui si occupava ciascuno di loro, esagerandone l'importanza, come se fossero al centro di tutto. Il percorso avrebbe dovuto essere invece l'opposto, cioè mettere a fuoco quanto di comune avevano le scienze sociali, precisandone i punti comuni alla generalità dei loro cultori, senza compartimenti stagni. Trascurando gli aspetti comuni, i cultori dei singoli frammenti del sapere sono diventati sempre più autoreferenziali, mettendo il proprio particolare al centro del mondo, senza riuscire a semplificare le questioni complesse e sempre più tendenti a complicare quelle semplici» (R. LUPU, *Manuale giuridico di scienza delle finanze*, Dike, Roma, 2012, p. 124). Leggendo lo scritto del Prof. Lupi, viene in mente Italo Calvino ne "Il Barone rampante": "Se alzi un muro, pensa a cosa lasci fuori". Non si può negare, in effetti, che la spiegazione di Lupi circa la tendenza all'autoreferenzialità negli studi accademici colga alcuni aspetti di verità. Va dato tuttavia conto del fatto che, con particolare riferimento agli studi di Economia Aziendale, l'autoreferenzialità rappresenta un fattore limitato e comunque decisamente esogeno rispetto alla Scuola Italiana di Economia Aziendale. Nell'impostazione metodologica tradizionale della materia infatti, che dal fondatore Gino Zappa arriva fino ai giorni nostri (Saraceno, Masini, Anselmi, Zanda, Borgonovi, Mussari...), è costante lo sforzo dei nostri Maestri di integrare l'analisi scientifica di tipo economico-aziendale con la messa a fuoco dei punti di contatto anche con le altre scienze sociali (in particolare il diritto e l'economia). Non vi è infatti aspetto della ragioneria, della gestione e dell'organizzazione aziendale che possa prescindere da una interazione con i propri versanti giuridici o economici. L'Economia Aziendale così, in generale e ancor più nell'ambito pubblicistico, costituisce una scienza realmente "aperta", che in nome di una mai abbandonata vocazione alla concretezza, ha dato negli anni prova di essere più avvezzata a costruire ponti con altre materie contigue che non a erigere steccati. Una tendenza analoga si è in verità sviluppata in Italia anche con riferimento a un'altra scuola di pensiero, con la quale l'Economia Aziendale Pubblica mostra evidenti punti di contatto, sia per la contiguità dei temi oggetto d'indagine, sia in virtù della comune matrice istituzionalista: la Scuola Italiana di Economia Pubblica. Questa infatti, partendo da Benvenuto Griziotti e continuando con i suoi allievi (in particolare Ezio Vanoni e Francesco Forte), si è differenziata dai filoni della c.d. "economia pura" (che teorizzavano la necessaria scissione della scienza economica sia rispetto alla specificità dei fatti che rispetto alla sfera dei valori etici e politici) per la propria vocazione all'interdisciplinarietà con le altre scienze sociali. Si veda in proposito: F. FORTE, *Etica pubblica e regole del gioco: i doveri sociali in una società liberale*, Liguori, Napoli, 1995, pp. 1 e ss.). Spiegava il Griziotti, a proposito del fenomeno finanziario pubblico ma in realtà enunciando una teoria valida anche con riferimento alla spiegazione del fenomeno aziendale pubblico: «Quattro sono gli elementi costitutivi, che l'anatomia del fenomeno finanziario pone in evidenza, e cioè l'elemento politico, che ne indica le direttive; quello giuridico, che ne spiega il fondamento e la manifestazione concreta; l'economico, che ne illustra le condizioni, il contenuto e gli effetti; e il finanziario, che spiega l'operazione, la quale procura l'entrata» (B. GRIZIOTTI, *Per il progresso scientifico degli studi e degli ordinamenti finanziari*, CEDAM, Padova, 1937, pp. 1-7).

analizzando l'economia e la *governance* delle società pubbliche, a “livello di sistema” e conseguentemente a “livello *corporate*”, alla luce del D.Lgs. 19 agosto 2016 n. 175.

PARTE I

**IL SISTEMA DI MERCATO ITALIANO E LA CENTRALITÀ DELLE
PARTECIPAZIONI STATALI NELL'ECONOMIA ITALIANA.**

- **Capitolo I: Impresa e intervento pubblico nell'economia italiana.**
- **Capitolo II: Profili ricostruttivi del modello aziendale pubblicistico in seguito alle privatizzazioni.**
- **Capitolo III: Ambito d'intervento e principi ispiratori del D.Lgs. 19 agosto 2016 n. 175.**

CAPITOLO I:

IMPRESA E INTERVENTO PUBBLICO NELL'ECONOMIA ITALIANA.

SOMMARIO: 1. Una prospettiva teorica di riferimento. – 2. L'intervento pubblico e le aziende nell'economia italiana. – 3. La genesi e lo sviluppo del sistema imprenditoriale pubblicistico. – 4. Le privatizzazioni come fenomeno economico-aziendale e politico.

«Non si compie nessun progresso nell'identificazione delle leggi di sviluppo del nostro paese passando da Marshall a Keynes; il passaggio che conta è quello che si compie accettando che da noi la formazione del capitale è, ed è sempre stata, una funzione pubblica».²⁵ Con queste parole Pasquale Saraceno, aziendalista allievo di Gino Zappa con una vocazione allo studio dei rapporti tra economia e impresa, riassume l'essenza del capitalismo italiano in rapporto alle determinanti principali del suo sviluppo. Il riferimento è al fatto che l'industrializzazione dell'Italia trovò avvio tra la fine dell'800 e i primi del '900 grazie al ruolo del "pubblico risparmio" delle famiglie (capitale di credito a breve termine) e poi proseguì, irrobustendosi, a partire dagli anni '30, con l'intervento diretto dello Stato, in qualità sia di investitore che di imprenditore nell'ottica di una duplice e consequenziale prospettiva: (a) salvare il paese dalla crisi in cui era caduto a causa della gestione di molte aziende da parte dei privati e della peculiare struttura dell'economia italiana; (b) impostare un nuovo modello di sviluppo basato sulla capacità dello Stato di orientare il mercato verso obiettivi sociali (l'industrializzazione, la piena occupazione, lo sviluppo del mezzogiorno, l'equità distributiva). È noto infatti che i modelli di sviluppo sono "irripetibili": l'Italia non poteva così, negli anni '30, tornare indietro nel tempo e imboccare lo stesso sentiero di crescita scelto da Inghilterra e Stati Uniti, se le modalità attraverso le quali la sua economia era nata e si era strutturata in senso capitalistico erano già profondamente differenti. In altri sistemi economici infatti, lo sviluppo industriale si è tradizionalmente legato al prevalentemente al ruolo della borghesia produttiva e alla capacità del mercato finanziario di investire nelle imprese. Ciò non è invece accaduto nell'economia italiana. Secondo la maggior parte degli studiosi, tale fenomeno è spiegabile con il ritardo con cui in Italia è giunta la rivoluzione industriale, segnandone in modo sostanziale il peculiare modello di mercato. La forte connotazione pubblicistica del capitalismo italiano perdurò così per tutto il '900

²⁵ Cit. P. SARACENO, *Intervista sulla ricostruzione: 1943-1953*, Vol. 36, Laterza, Bari, 1977, p. 163.

quale elemento strutturale,²⁶ finché il rapporto tra Stato e mercato subì nell'ultimo decennio una (parziale) mutazione indotta dai nuovi equilibri economico-sociali, a cominciare dal processo di integrazione europea.²⁷

1. Una prospettiva teorica di riferimento.

L'intervento pubblico nell'economia rappresenta, in generale in ogni ordinamento, una funzione indispensabile dello Stato. Esso risponde, secondo quanto sostenuto da Joseph Stiglitz, fundamentalmente all'esigenza primaria di correggere i limiti e le carenze del mercato e a quella di perseguire scopi sociali.²⁸ In termini generali dunque, la ragione giustificativa dell'intervento pubblico nell'economia, seppur nella estrema variabilità dei contesti specifici in cui si realizza (ove contano il tempo, il luogo, la cultura, la storia, le caratteristiche economiche, istituzionali ecc.), può essere ricondotto alla volontà di perseguire l'interesse pubblico.²⁹ Secondo alcuni studiosi, addirittura l'intervento pubblico in economia costituirebbe la ragione storica principale della nascita dei primi esempi di organizzazione statale: lo stato mesopotamico e quello egizio, ad esempio, sarebbero nati per ragioni prettamente economiche, consistenti nell'esigenza di avere un potere superiore rispetto a quello dei singoli individui, capace di intervenire per governare e indirizzare in direzione dell'utilità generale gli straripamenti dei fiumi Nilo,

²⁶ Sul rapporto Stato-mercato nella storia d'Italia, si veda anche: P. FRASCANI, *Politica economica e finanza pubblica in Italia nel primo dopoguerra: (1918-1922)*, in *Journal of European Economic History*, 1977. A. MACCHIATI, *Privatizzazioni: tra economia e politica*, Donzelli, Roma, 1996.

²⁷ R. FAZIOLI, *Economia delle public utilities*, libreriauniversitaria.it edizioni, 2013

²⁸ J. E. STIGLITZ-M. PERLMAN-A. HEERTJE, *Il ruolo economico dello Stato*, il Mulino, Bologna, 1992, trad. it. da J. E. STIGLITZ-M. PERLMAN-A. HEERTJE, *The Economic Role of the State*, John Wiley and Sons Ltd, Oxford, 1989.

²⁹ Scrive in proposito l'Anselmi: Scrive in proposito l'Anselmi: «È sensato ritenere che l'interesse pubblico costituisca la giustificazione più antica dell'intervento di uno stato nell'economia ma riuscire a individuare un significato universale e temporale è cosa tutt'altro che agevole. Nel tentativo di fornire spiegazioni plausibili ci si trova inevitabilmente a domandarsi chi stabilisce l'interesse pubblico. si deve allora coerentemente rispondere che l'interesse pubblico è teoricamente stabilito dall'insieme dei cittadini ordinati attraverso un sistema politico. E questo è vero soprattutto se si pensa all'interpretazione del termine "pubblico" come "insieme dei cittadini", il che indurrebbe ad intendere il concetto di "interesse pubblico" come interesse "del pubblico", che è appunto una nuova tendenza del nostro ordinamento. È peraltro chiaro che l'interesse pubblico non è affatto qualcosa che rimane immutato nel tempo, ma anzi è evidentemente qualcosa di contingente, e come tale deve essere periodicamente verificato» (L. ANSELMI, *Percorsi aziendali per le pubbliche amministrazioni: Edizione rivista ed ampliata*, op. cit., 2014, pp. 149-150).

Tigri, Eufrate.³⁰ In termini economici, può così affermarsi che già le prime civiltà – sviluppatesi non a caso lungo il corso di importanti vie fluviali – riconnettono la necessità dell'intervento dello Stato in economia alla presenza di un "bene pubblico"³¹ e quindi a un primo esempio di c.d. "fallimento del mercato".

Nell'economia moderna, le attività economiche dello Stato possono essere interpretate, più precisamente, secondo il c.d. "modello delle tre funzioni" elaborato da Richard Musgrave. Tale modello classifica tre raggruppamenti sulla base degli "scopi" perseguiti:³²

- a) le attività che afferiscono alla funzione di "allocazione" delle risorse economiche. L'intera teorizzazione del c.d. "equilibrio economico generale" (Walras, Pareto) risulta preordinata a spiegare il fenomeno della formazione dei prezzi, in presenza di agenti economici razionali. L'equilibrio economico generale, determinato dalla massimizzazione del profitto per i produttori e dell'utilità per i consumatori (entrambi agenti razionali) va in crisi in presenza dei c.d. "beni pubblici": i produttori infatti, non hanno convenienza a erogare beni di per sé non rivali e non escludibili, non riusciranno a pretendere un prezzo a fronte dell'erogazione. È questo un "fallimento del mercato", a cui lo Stato può rispondere regolando la fornitura di beni pubblici e servizi pubblici oppure assumendone su di sé la produzione diretta.³³ Dal punto di vista del bilancio pubblico, ciò rappresenta per lo Stato una forma di "impiego" di risorse finanziarie a fronte di "fonti" di finanziamento (entrate tributarie, entrate non tributarie, cessioni di patrimonio pubblico, aiuto estero, indebitamento) mentre in termini economici rappresentano l'offerta aggregata a fronte della domanda aggregata dell'economia;

³⁰ K. A. WITTFOGEL, *Geopolitik, geographischer Materialismus und Marxismus*, in *Unter dem Banner des Marxismus*, 1929.

³¹ Secondo la definizione di Samuelson, costituiscono beni pubblici quei beni «che tutti possono godere in comune, nel senso che il consumo di ciascun individuo non comporta alcuna sottrazione del consumo dello stesso bene da parte di un altro individuo» (P. SAMUELSON, *The pure theory of public expenditures*, in *Review of Economics and Statistics*, 1954, pp. 387-389).

³² R. A. MUSGRAVE, *Theory of public finance; a study in public economy*, McGraw-Hill, New York, 1959.

³³ Già Adam Smith evidenziava come fosse compito dello Stato fornire ai cittadini (oltre alla difesa, all'ordine pubblico e alla giustizia) anche «quelle pubbliche istituzioni e quelle opere pubbliche che, per quanto estremamente utili ad una grande società, sono però di natura tale che il profitto non potrebbe mai rimborsarne la spesa a un individuo o a un piccolo numero di individui, sicché non ci si può aspettare che un individuo o un piccolo numero di individui possa erigerle o conservarle. L'adempimento di questo dovere richiede livelli di spesa molto diversi nelle diverse fasi della società» (A. SMITH, *The wealth of Nations*, The Modern Library, New York, 1776, p. 714).

- b) le attività che afferiscono alla funzione di “distribuzione” delle risorse economiche. Pur ammettendo che i mercati siano in grado di operare in modo efficiente, essi non riuscirebbero comunque autonomamente a distribuire il reddito e la ricchezza prodotta secondo a criteri di equità (tra cittadini, settori economici o territori). Sarà allora necessario l'intervento dello Stato a vantaggio di chi versa in condizioni di svantaggio, attuato mediante gli strumenti dei trasferimenti monetari, delle imposte o dell'offerta di servizi reali.³⁴ Più nello specifico, si possono distinguere due tipologie di redistribuzione, a seconda dei fini a cui risulta preordinata: (a) la redistribuzione “a fini economici”, il cui scopo consiste nella compensazione di situazioni di svantaggio (ad es. mediante trasferimenti economici ad aree svantaggiate del paese o sussidi a famiglie e imprese); (b) la redistribuzione “a fini sociali”, il cui scopo si sostanzia nella riduzione delle diseguaglianze economiche tra i cittadini (ad es. mediante un sistema fiscale progressivo). Sul piano teorico, dunque, la funzione distributiva in capo allo Stato si fonda sull'abbandono della dimensione di ottimo paretiano³⁵ – quindi della visione individualistica e non organicistica della società che sottende alla teoria paretiana – in favore di una dimensione solidaristica che metta al centro il concetto di equità.
- c) le attività che afferiscono alla funzione di “stabilizzazione” del ciclo economico. Attraverso l'utilizzo del bilancio pubblico, lo Stato può intervenire per realizzare l'equilibrio tra l'offerta aggregata e la domanda aggregata dell'economia, mediante l'utilizzo, a seconda dei casi, di politiche espansive (aumento della spesa pubblica) o politiche restrittive (tassazione). Tale equilibrio va tuttavia inteso in senso dinamico, posto che l'obiettivo dello Stato a livello macro consiste nell'ampliare l'offerta aggregata (produttività e occupazione), influenzando il livello della domanda mediante l'utilizzo delle risorse del bilancio pubblico.³⁶

³⁴ Le ragioni che implicano l'inevitabilità della funzione di redistribuzione in capo allo Stato sono ben spiegate dal Pasquino: «le politiche redistributive tolgono in maniera visibile ed esplicita risorse ad alcuni gruppi per darle ad altri. Sono, pertanto, politiche alquanto conflittuali, che richiedono un notevole intervento del potere esecutivo e un'attuazione piuttosto accentrata» (G. PASQUINO, *Le politiche pubbliche*, in G. PASQUINO, *Nuovo corso di scienza politica*, il Mulino, Bologna, 2009, p. 248).

³⁵ L'ottimo paretiano (efficienza allocativa) si raggiunge nel momento in cui quando nessun aggiustamento dell'organizzazione della produzione sia in grado di migliorare le condizioni di almeno un soggetto senza peggiorare le condizioni degli altri. Si veda in proposito: V. PARETO, *Manuale di economia politica*, Società Editrice, 1906. S. LOMBARDINI, *Fondamenti e problemi dell'economia del benessere*, Giuffrè, Milano, 1954.

³⁶ M. FRATINI, *Contabilità pubblica (Contabilità di Stato e degli enti pubblici)*, Nel diritto editore, 2014, pp. 20-21.

IL MODELLO DELLE TRE FUNZIONI DEL SETTORE PUBBLICO

(Musgrave, 1959)



Ovunque vi sia una società umana, dunque, l'intervento pubblico rappresenta una funzione essenziale dello Stato,³⁷ che rappresenta la fondamentale istituzione economica³⁸ insieme al mercato.³⁹ Ciò che può variare, a seconda del contesto

³⁷ Le caratteristiche strutturali dello Stato, secondo l'interpretazione di Joseph Stiglitz, possono essere essenzialmente ricondotte a due: da una parte rappresenta la sola organizzazione la cui appartenenza sia "universale" (non è infatti possibile vivere al di fuori dello Stato) e dall'altra è l'unica organizzazione economica dotata di un "potere coercitivo". Si veda in proposito: J. E. STIGLITZ-M. PERLMAN-A. HEERTJE, *Il ruolo economico dello stato*, op. cit., 1992.

³⁸ Douglas C. North, tra i padri dell'economia istituzionale americana insieme a John Commons, definisce le istituzioni come «i vincoli posti dall'uomo che strutturano le interazioni politiche, economiche e sociali» (D. C. NORTH, *Institutions*, in *Journal of Economic Perspectives*, 1991, p. 97-112). In pratica, dunque, le istituzioni rappresentano «qualsiasi meccanismo sociale che ha l'obiettivo di coordinare i comportamenti di più soggetti, attraverso una delimitazione delle sfere delle azioni rispetto alle quali ciascuno dei soggetti può esercitare liberamente le proprie azioni» (M. GRILLO-F. SILVA, *Impresa, concorrenza, organizzazione*, Carocci, Roma, 1998, p. 44). Il concetto di istituzione – da cui Zappa attinse molti spunti per la costruzione delle basi teoriche della scuola italiana di economia aziendale – risulta dunque molto ampio. In particolare North ha operato una distinzione tra istituzioni c.d. "formali" (ad es. il governo, le aziende, i diritti di proprietà, il sistema legale...) e istituzioni c.d. "informali" (ad es. gli usi, i costumi, le consuetudini, la cultura dominante...), entrambe in grado di organizzare il comportamento umano creando dei vincoli all'agire spontaneo.

³⁹ Scrive in proposito Federico Caffè: «poiché il mercato è una creazione umana, l'intervento pubblico ne è una componente necessaria e non un elemento di per sé distorsivo e vessatorio. (...)

economico-sociale, sono semmai le “forme” attraverso le quali l’intervento pubblico si realizza. Come già emerso dal modello di Musgrave infatti, esse possono essere distinte in base al ruolo assunto dallo Stato rispetto al mercato in due categorie: l’intervento “diretto” (gestione diretta di aziende pubblica) e l’intervento “indiretto” (regolazione).⁴⁰ Sia l’uno che l’altro possono poi assumere varie gradazioni d’intensità e possono ibridarsi reciprocamente, secondo le varie tonalità di una “economia mista”, in ragione delle peculiari condizioni storiche, politiche e sociali. All’interno della teoria della storia economica, in particolare, due sono le fondamentali scuole di pensiero che hanno interpretato il rapporto tra economia e società: la scuola dei cliometrici (Conrad, Meyer Fogel, Engerman)⁴¹ e la scuola dell’economia istituzionale (North, Commons, Veblen)⁴². Secondo la prima (*cliometrics*), sostanzialmente, il contesto politico-sociale rappresenta un fattore esogeno rispetto alla ricerca economica, la quale può ignorarlo nel momento in cui costruisce i propri modelli quantitativi.⁴³ Il Boldizzoni, in particolare, ha sostenuto una profonda critica all’impostazione dei cliometrici, imputando al loro metodo di ricerca il limite di fondarsi sulla prospettiva dell’*homo oeconomicus* (teoria della scelta razionale) nonché sull’accettazione acritica dell’economia neoclassica quale base teorica di riferimento.⁴⁴ La scuola di pensiero alternativa (quella degli economisti istituzionali)

È molto frequente nelle discussioni correnti rilevare un’insistenza metodica sui vantaggi operativi del sistema mercato, e magari su tutto ciò che ne intralci lo “spontaneo” meccanismo, senza alcuna contestuale avvertenza sui connaturali difetti del meccanismo stesso» (F. CAFFÈ-N. ACOCELLA, *Lezioni di politica economica*, Bollati Boringhieri, 2008, p. 38).

⁴⁰ L’Anselmi, al riguardo, scompone ciò che qui si è definito intervento pubblico “indiretto” (o “regolazione”) in due tipologie: *in primis* «gli interventi “di cornice” sui mercati mirati a favorire i mercati stessi e di conseguenza l’interesse del pubblico nei mercati», *in secundis* «gli interventi sulle condizioni di esercizio dei servizi pubblici (non è escluso che si possa definire come “interesse pubblico” ciò che inequivocabilmente si possa considerare “servizio pubblico”» (L. ANSELMI, *Percorsi aziendali per le pubbliche amministrazioni: Edizione rivista ed ampliata*, op. cit., 2014, p. 150).

⁴¹ J. R. MEYER, *The economics of slavery: and other studies in econometric history*, Routledge, London and New York, 2017. R. W. FOGEL, *Railroads and American economic growth*. Baltimore, Johns Hopkins Press, 1964. R. W. FOGEL-S. L. ENGERMAN, *Time on the cross: The economics of American Negro slavery*, WW Norton & Company, New York, 1995.

⁴² D. C. NORTH, *Institutions*, op. cit., 1991. D. C. NORTH, *Istituzioni, cambiamento istituzionale, evoluzione dell’economia*, il Mulino, Bologna, 1994. J. COMMONS, *Institutional Economics*, op. cit., 1934. T. VEBLEN, *The theory of the leisure class*, AM Kelley, New York, 1965. T. VEBLEN, *The Theory of Business Enterprise*, AM Kelley, New York, 1965. T. VEBLEN, *The instinct of workmanship and the state of the industrial arts*, Routledge, London and New York, 2017. T. VEBLEN, *Absentee Ownership: Business Enterprise in Recent Times-The Case of America*, Routledge, London and New York, 2017.

⁴³ R. ROMANI, *L’economia politica dopo Keynes*, Carocci, Roma, 2009, p. 310.

⁴⁴ F. BOLDIZZONI, *The poverty of Clío: Resurrecting economic history*, Princeton University Press, 2011.

risulta così fondata su due presupposti fondamentali:

- a. la prospettiva della razionalità limitata degli agenti (*homo administrativus*), ereditata da Simon. In pratica, poiché le situazioni che si presentano all'attenzione degli agenti, nella vita reale, sono generalmente caratterizzate dalla complessità (a causa delle infinite variabili da tenere in considerazione), il costo in termini di reperimento ed elaborazione delle informazioni (necessario per raggiungere un risultato "ottimo") può divenire eccessivamente oneroso per gli agenti economici.⁴⁵ In tal caso essi possono dunque accontentarsi di tenere un comportamento che li conduca verso un risultato "soddisfacente"⁴⁶ invece che "ottimo" (c.d. *satisficing criterion*).⁴⁷
- b. considera l'economia come un fenomeno profondamente radicato nelle istituzioni "formali" (ad es. il sistema politico, giudiziario, amministrativo...) e "informali" (ad es. la storia, la cultura dominante...) di un paese.⁴⁸ In questo modo le istituzioni

⁴⁵ Scrive Simon: «È più facile conciliare una teoria fondata sul criterio della soddisfazione in materia di formazione delle decisioni economiche, con ciò che sappiamo empiricamente del comportamento di scelta reale e dei limiti del calcolo della mente umana, rispetto a una teoria ottimizzante della formazione delle decisioni economiche». Bisogna infatti prendere atto del fatto che «in molte situazioni del mondo reale (o forse nella maggior parte di esse?) gli ottimi autentici (i massimi o i minimi) sono semplicemente non calcolabili entro i limiti di uno sforzo sostenibile (si veda la razionalità limitata). Ciò è ancora più vero quando si devono prendere delle decisioni senza l'ausilio e i vantaggi del calcolatore, ma è spesso vero anche quando si dispone di potenti calcolatori. La complessità del mondo non si limita a migliaia o anche a decine di migliaia di variabili e di vincoli, né conserva sempre la linearità e la convessità che facilitano i calcoli. (...) Di fronte a una situazione di scelta nella quale è impossibile ottimizzare, o dove il costo in termini di calcolo per farlo sembra oneroso, il soggetto decisionale può cercare un'alternativa soddisfacente anziché ottimale. Spesso è molto più facile scoprire il corso di un'azione che soddisfa una serie di vincoli, anche molto consistente, che non il corso di un'azione che massimizza una funzione» (H. A. SIMON, *Scienza economica e comportamento umano*, Einaudi, Torino, 2000, p. 36 e p. 33).

⁴⁶ «Come stabilire i livelli dei criteri che definiscono ciò che è "soddisfacente"? La psicologia propone il meccanismo dei livelli di aspirazione. Se risulta molto facile trovare delle alternative che soddisfino i criteri, gli standard vengono gradualmente elevati. Se invece la ricerca continua per lunghi periodi senza generare alternative soddisfacenti, gli standard vengono gradualmente abbassati. Quindi, mediante un meccanismo di feedback o di "totonnement", il soggetto decisionale converge verso una serie di criteri che sono raggiungibili, se pur non senza sforzo» (H. A. SIMON, *Scienza economica e comportamento umano*, op. cit., 2000, p. 28)

⁴⁷ H. SIMON, *Theories of decision-making in economics and behavioral science*, in *The American economic review*, 1959, pp. 253-283.

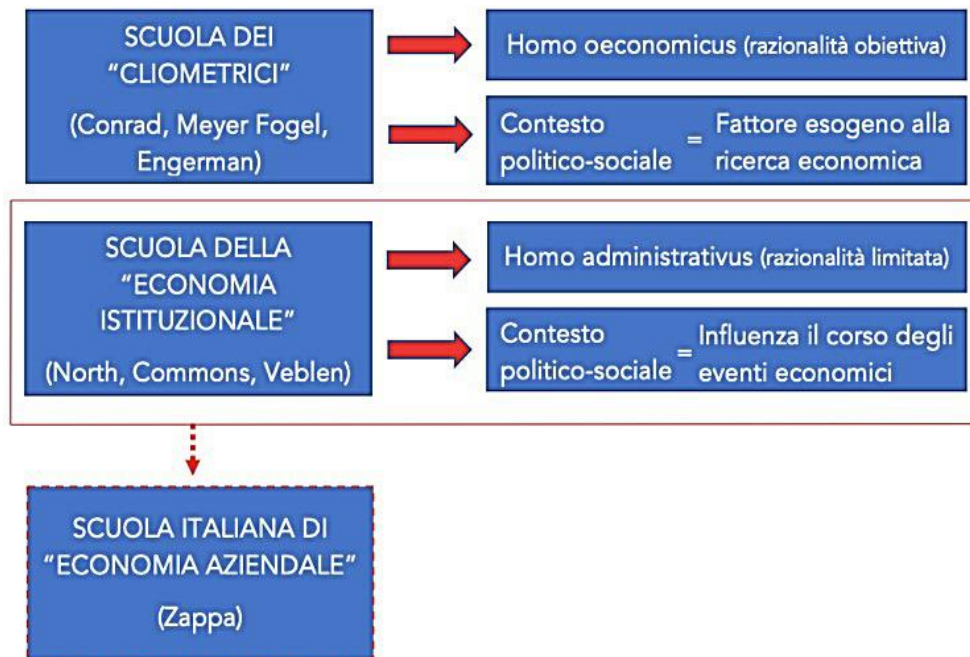
⁴⁸ Secondo North: «la storia è in gran parte il racconto dell'evoluzione graduale delle istituzioni, nel cui ambito lo sviluppo di sistemi economici ha senso solo come parte di una sequenza storica di eventi» (D. C. NORTH, *Istituzioni, cambiamento istituzionale, evoluzione dell'economia*, op. cit., 1994, p. 169).

vengono interpretate come soggetti in grado di influenzare positivamente il corso degli eventi economici. Da ciò deriva la conseguenza che la spiegazione allo sviluppo o al mancato sviluppo (o a un certo tipo di sviluppo) di una società umana, vada individuata nella “struttura di incentivi” offerti dalle istituzioni agli agenti economici.⁴⁹ Se ad esempio, scrive North, le economie di alcune aree del mondo (come l’Inghilterra) hanno cominciato a svilupparsi in senso capitalistico tra il ‘700 e l’800, ciò deriva da una peculiare struttura di incentivi: in particolare l’affermazione dei primi Parlamenti ha garantito una maggiore protezione ai diritti di proprietà e ciò ha creato un incentivo istituzionale molto forte allo sviluppo dei mercati e delle aziende che su di essi operano. In questo senso «la storia è in gran parte il racconto dell’evoluzione graduale delle istituzioni, nel cui ambito lo sviluppo di sistemi economici ha senso solo come parte di una sequenza storica di eventi».⁵⁰

⁴⁹ «Se le organizzazioni – ad esempio, le aziende agricole, i partiti politici, e i comitati del Congresso – indirizzano le loro energie verso una attività improduttiva, i vincoli istituzionali saranno imputabili di aver fornito la relativa struttura di incentivi. I paesi del terzo mondo sono poveri perché i vincoli istituzionali definiscono un sistema di ricompense, relativo all’impegno nella politica o nell’economia, incapace di stimolare l’attività produttiva» (D. C. NORTH, *Istituzioni, cambiamento istituzionale, evoluzione dell’economia*, op. cit., 1994, p. 159).

⁵⁰ Cit. D. C. NORTH, *Istituzioni, cambiamento istituzionale, evoluzione dell’economia*, il Mulino, Bologna, 1994, p. 169.

IL RAPPORTO TRA ECONOMIA E SOCIETÀ
NELLE DUE PRINCIPALI SCUOLE DI PENSIERO



Dall'economia istituzionale americana, la scuola italiana di economia aziendale fondata da Gino Zappa, ha tratto ampi spunti per le basi teoriche della materia. Ciò emerge principalmente con riferimento a due elementi fondamentali dell'Economia Aziendale:

- il metodo della ricerca: questo risulta fondato essenzialmente sulla prospettiva della razionalità limitata degli agenti e sull'analisi del comportamento delle aziende sulla base di un'osservazione "di sistema" dei fatti rilevanti, al fine di dedurne leggi empiriche tramite la rilevazione di uniformità.⁵¹ Il rifiuto in Economia Aziendale dei modelli generalizzanti e del metodo analitico tipico degli economisti puri (in favore di un metodo basato sul riscontro empirico) è stato, in verità, determinato in Gino

⁵¹ Lo stesso Zappa infatti, scrive che «lo studio dell'azienda è l'analisi scientifica di una particolare realtà economica, in tutti i suoi aspetti ed in tutte le sue interconnessioni con i sistemi più ampi e più piccoli in cui opera: l'importanza dell'economia aziendale non sta quindi nell'ampiezza del suo oggetto, ma nel tentativo di analizzare una realtà complessa che non è riconducibile ad un generico soggetto del sistema economico» (G. ZAPPA, *Il reddito d'impresa*, II edizione, Milano, Giuffrè, 1937).

Zappa anche dall'influenza del pensiero di Benedetto Croce.⁵²

- la stessa formalizzazione del concetto di “azienda”: la quale viene interpretata come «istituto economico destinato a perdurare che, per il soddisfacimento dei bisogni umani, ordina e svolge in continua coordinazione, la produzione, o il procacciamento e il consumo della ricchezza».⁵³

In linea con tale impostazione teorica, dunque, può asserirsi che la struttura di incentivi che determina le variabili economiche principali di un determinato ordinamento, influenza soprattutto due fenomeni fondamentali:

- a. la conformazione degli Istituti sociali (le famiglie, le imprese, l'Amministrazione pubblica, gli enti non-profit ecc... ovvero tutte le “aziende”);
- b. la direzione del cambiamento istituzionale, determinato dall'evoluzione degli stessi istituti sociali per ragioni di ordine culturale, etico, economico o politico.

Il cambiamento istituzionale, in particolare, nella teorizzazione di Veblen⁵⁴ e North, tende alla *path-dependence* (“dipendenza dal percorso”),⁵⁵ cioè risente della traiettoria

⁵² «L'aziendalismo italiano contiene dunque elementi di analogia con l'istituzionalismo americano di Commons. Esso inoltre è influenzato a livello metodologico dal pensiero crociano, contrario all'uso di modelli generalizzanti e del metodo analitico. Il divenire dell'azienda non sarebbe infatti mai contenibile in schemi modellistici a priori; inoltre, la parzialità delle astrazioni scientifiche rispetto alla complessità del comportamento sociale, farebbe sì che si compiano previsioni inadeguate a contenere la totalità dei fattori di comportamento propri dell'azione umana» (F. SILVA, *Scienza economica ed economia aziendale*, op. cit., novembre 1993, p. 8).

⁵³ Cit. G. ZAPPA, *Le produzioni nell'economia delle imprese*, vol. I, Giuffrè, Milano, 1957, p. 37.

⁵⁴ Scrive Guinnane, evidenziando la *path dependence* che si rileva negli studi di Veblen sullo sviluppo economico della Germania: «Lo studio di Thorstein Veblen (1915) sull'ascesa della Germania come potenza industriale è un primo esempio di path dependence nella storia economica. (...) Nel racconto di Veblen, c'è una dipendenza da percorso perché il corso futuro dello sviluppo economico è determinato, anche nel lungo periodo, dalle configurazioni iniziali del capitale intorno al 1870» (T. GUINNANE, *History Matters: Essays on Economic Growth, Technology, and Demographic Change; [the Essays Collected in this Volume Were, with Two Exceptions, Presented at a Conference in Honor of Professor Paul A. David, Held at Stanford University on June 2-3, 2000]*, Stanford University Press, 2003, p. 26). Si veda in proposito il citato studio di Veblen: T. VEBLEN, *Imperial Germany and the Industrial Revolution*, 1915 (edizione ristampata, Augustus M. Kelley, New York, 1964).

⁵⁵ In termini generali, il concetto di *path-dependence* fu elaborato e applicato in ambito economico da David (1985). Esso si riferisce al fatto che lo sviluppo dei processi economico-sociali possono essere determinati da fattori storici e il *previous-path* può configurarsi così come un vero e proprio intralcio al cambiamento. Questa teoria verrà sviluppata nella scuola neo-istituzionalista

culturale segnata dalle abitudini e dalle istituzioni precedenti.⁵⁶ Ciò rappresenta un

americana soprattutto da North: egli risente sotto molti aspetti dell'elaborazione culturale di Veblen (vecchia scuola istituzionalista), che lega il cambiamento istituzionale al fattore culturale molto importante quali sono le abitudini. Scrive in proposito Veblen: «le istituzioni sono prodotti del processo passato, sono adattate alle circostanze del passato e quindi non sono mai completamente in accordo con le esigenze del presente... Allo stesso tempo, le attuali abitudini di pensiero degli uomini tendono a persistere indefinitamente, tranne che nelle circostanze. impone il cambiamento. Queste istituzioni che sono state così tramandate, queste abitudini di pensiero, punti di vista, atteggiamenti mentali e attitudini, o cosa no, sono quindi esse stesse un fattore conservativo. Questo è il fattore dell'inerzia sociale, dell'inerzia psicologica, del conservatorismo» (T. VEBLEN, *The Theory of the Leisure Class*, Macmillan, New York, 1899, p. 191). «Il progresso che è stato fatto e viene fatto nelle istituzioni umane e nel carattere umano può essere definito, in generale, come una selezione naturale delle abitudini di pensiero più idonee e per un processo di adattamento forzato delle persone a un ambiente che è progressivamente cambiato con la crescita della comunità e con le istituzioni mutevoli in cui gli uomini hanno vissuto. Le istituzioni non sono solo esse stesse il risultato di processi selettivi e adattativi che modellano i tipi prevalenti o dominanti di attitudine e attitudini spirituali; sono allo stesso tempo speciali metodi di vita e relazioni umane, e quindi a loro volta fattori di selezione. Così che le istituzioni che cambiano a loro volta facciano un'ulteriore selezione di individui dotati del modello più adatto e un ulteriore adattamento del temperamento e delle abitudini individuali all'ambiente che cambia, attraverso la formazione di nuove istituzioni» (T. VEBLEN, *The Theory of the Leisure Class*, op. cit., 1899, p. 188). Si veda in proposito: P. DAVID, *Clio and the economics of QWERTY*, in *American Economic Review*, 1985, pp. 332-337. W. ARTHUR BRIAN, *Competing technologies, increasing returns and lock-in by historical events*, in *Economic Journal*, 1989, pp. 116-131. Williamson si pone nei confronti del concetto di *path-dependence* limitandone la centralità: egli sostiene infatti che l'affermazione delle innovazioni sia principalmente determinata dalla logica del "cost economizing" su cui è basata l'economia dei costi di transazione. Scrive in proposito Williamson: «E i personal computer e le stampanti laser? Perché sono prevalsi sui vecchi sistemi a dispetto della path dependence? Ci sono davvero state altre tecnologie "strutturalmente superiori" (secondo la definizione di Carrol e Harrison) che sono state ignorate? Se, con ritardi e imperfezioni, le tecnologie più efficienti hanno regolarmente soppiantato quelle meno efficienti, perché questo non dovrebbe essere esplicitamente considerato? Forse la risposta è che "tutti sanno" che la minimizzazione dei costi è il fenomeno dominante, del quale la dipendenza dal percorso, la monopolizzazione, l'assunzione di rischi ecc. sono soltanto delle qualificazioni particolari» (O. E. WILLIAMSON, *Transaction Cost Economics and Organization Theory*, in O. E. WILLIAMSON (a cura di), *Organization Theory: From Chester Barnard to the Present and Beyond*, Oxford University Press, New York, 1995, p. 239). Sulla *path-dependence* si veda anche: S. J. LIEBOWITZ-S. E. MARGOLIS, *Path dependence, lock-in, and history*, in *Journal of Law, Economics, & Organization*, 1995, pp. 205-226. E. SCOTT PAGE, *Path dependence*, in *Quarterly Journal of Political Science*, 2006, pp. 87-115.

⁵⁶ D. C. NORTH, *Economic performance through time*, in *The American Economic Review*, 1994.

D. C. NORTH, *Understanding the process of economic change*, Princeton University Press, 2005.

S. RIZZELLO, *Cognitive Developments in Economics*, Routledge, London, 2003. Si veda anche: O.

importante punto di frattura della prospettiva economica istituzionalista, e quindi di Economia Aziendale, rispetto a quella dell'economia neoclassica. Quest'ultima infatti, basando l'analisi sul concetto di razionalità obiettiva (a differenza della "razionalità limitata" tipica dell'Economia Aziendale)⁵⁷ interpreta il comportamento economico come non-*habitual* e non-*routinized*, in quanto determinato dalla capacità di calcolo razionale e di progressivi aggiustamenti al margine che permettono il perseguimento dell'ottimo. Veblen sottolinea invece l'importanza del fattore culturale (i comportamenti abituali dei consociati)⁵⁸ quale fondamento delle istituzioni e del percorso evolutivo delle stesse.⁵⁹ Con una certa continuità rispetto al pensiero di Veblen, North individua così il

BRETTE, *Expanding the dialogue between institutional economics and contemporary evolutionary economics: Veblen's methodology as a framework*, in *Journal of Economic Issues*, 2006, pp. 493-500. Si veda anche in proposito: S. MELMAN, *From private to state capitalism: How the permanent war economy transformed the institutions of American capitalism: Remarks upon receiving the Veblen-Commons Award*, in *Journal of Economic Issues*, 1997, pp. 311-332. R. R. NELSON, *Institutions and economic growth: sharpening the research agenda: remarks upon receipt of the Veblen-Commons award*, in *Journal of Economic Issues*, 2007, pp. 313-323. G. M. HODGSON, *Thorstein Veblen and post-Darwinian economics*, in *Cambridge Journal of Economics*, 1992, pp. 285-301. T. PAPAGEORGIOU-P. G. MICHAELIDES, *Joseph Schumpeter and Thorstein Veblen on technological determinism, individualism and institutions*, in *The European Journal of the History of Economic Thought*, 2016, pp. 1-30.

⁵⁷ H. A. SIMON, *Scienza economica e comportamento umano*, op. cit., 2000, p. 36 e p. 33

⁵⁸ Scrive Veblen: «non solo la condotta dell'individuo è coperta e diretta dai suoi rapporti abituali con i suoi simili nel gruppo, ma queste relazioni, essendo di carattere istituzionale, variano al variare della scena istituzionale. I desideri e il desiderio, il fine e lo scopo, i modi e i mezzi, l'ampiezza e la deriva della condotta dell'individuo sono funzioni di una variabile istituzionale di carattere altamente complesso e del tutto instabile» (T. VEBLEN, *The Place of Science in Modern Civilization*, B. W. Huebsch, New York, 1919, p. 245).

⁵⁹ A. AMBROSINO, *Cognizione ed Evoluzione Istituzionale: un rilevante punto di contatto fra Hayek e la teoria del cambiamento istituzionale di Veblen*, in *Studi e Note di Economia*, 2012, p. 237. Tracciando un parallelo tra la posizione di Veblen e quella di Hayek scrive l'Ambrosino: «Per quanto l'analisi teorica della vecchia scuola istituzionalista e di Veblen in particolare sia concentrata sulle istituzioni e sugli effetti sociali delle stesse, l'attenzione che gli istituzionalisti rivolgono al ruolo dell'individuo ed alla necessità di indagare gli aspetti psicologici alla base del comportamento economico, sembra indicare l'opportunità di imboccare la strada che conduce allo studio dei microfondamenti delle istituzioni e del cambiamento economico. Veblen, in particolare, affida alla presenza di istinti e *habits* la guida dell'azione umana e riconosce la rilevanza del ruolo che essi svolgono nella nascita di nuove istituzioni o all'evoluzione di quelle esistenti; "inquiry into institutions will address itself to the growth of habits and conventions, as conditioned by material environment and by the innate and persistent propensities of human nature" (Veblen 1914, p. 2) Questa strada indicata dagli istituzionalisti, è pienamente percorsa da Hayek, il quale pone al centro della sua ricerca l'individuo. Il suo modello di mente e la sua analisi dei limiti fisiologici degli individui rappresentano il fulcro di tutta la sua teoria economica, all'interno della

concetto di *path-dependence* intesa come «processo incrementale dell'evoluzione istituzionale in cui la struttura istituzionale di ieri offre l'opportunità per le organizzazioni di oggi». ⁶⁰ In quest'ottica si spiega perché, ad esempio, il modello di mercato tedesco è diverso rispetto a quello americano o a quello giapponese (Stiglitz). ⁶¹ Conseguenza di ciò è la necessità per le scienze economiche e aziendali di studiare l'organizzazione e la *governance* delle aziende (e la loro evoluzione) tenendo presente la struttura di incentivi istituzionali offerti da un determinato ordinamento. Le aziende sono influenzate, prima di tutto, da due istituzioni economiche fondamentali: lo Stato e il mercato, la cui struttura di incentivi sarà determinata da fattori di ordine economico, amministrativo, storico, culturale, politico... È noto infatti, come dimostrato dagli studi di Ronald Coase (1937) – premio Nobel per l'economia nel 1991 – che aziende e mercato rappresentano due fenomeni economici tra loro correlati: le aziende infatti (intese in senso zappiano come istituti sociali che ordinano e svolgono in continua coordinazione, la produzione, o il procacciamento e il consumo della ricchezza) altro non sono che metodi alternativi al mercato per l'organizzazione di un'attività economica, nel momento in cui l'imprenditore trovi più conveniente organizzare l'internalizzazione della fornitura dell'*input*, invece che acquistarlo esternamente da produttori autonomi presenti sul mercato. ⁶² In sintesi, dunque, per Coase dove non operano i mercati operano le aziende e queste aumentano la propria dimensione all'aumentare delle transazioni internalizzate. ⁶³ L'interpretazione del fenomeno aziendale proposta da Coase, sarà

quale le istituzioni sono un elemento indispensabile che risponde ad una duplice esigenza: semplificano l'ambito in cui agiscono gli individui e garantiscono l'ordine sociale in una realtà complessa» (A. AMBROSINO, *Cognizione ed Evoluzione Istituzionale: un rilevante punto di contatto fra Hayek e la teoria del cambiamento istituzionale di Veblen*, op. cit., 2012, p. 238)

⁶⁰ Cit. D. C. NORTH, *Institutions*, op. cit., 1991, p. 109.

⁶¹ E. G. FAUSTO-P. SPIRITO, *La costruzione del capitale fiduciario. Motivazione, imprenditorialità e libertà per una nuova politica dello sviluppo: Motivazione, imprenditorialità e libertà per una nuova politica dello sviluppo*, FrancoAngeli, Milano, 2013.

⁶² La scelta dell'imprenditore-commerciante, di trasformarsi in imprenditore-produttore, può riassumersi in questi termini: «allorchè si rivolgono al mercato per l'acquisto di qualche semilavorato, gli imprenditori incorrono in spese per conoscere i prezzi, per negoziare i contratti, per controllare la loro esecuzione ecc.; allora può risultare conveniente prescindere dal mercato e organizzare la fornitura dell'input entro l'impresa. In certi casi è più economico "fare" che "comprare" – in pratica, l'integrazione verticale dell'impresa è preferito all'acquisto degli input da produttori indipendenti» (R. ROMANI, *L'economia politica dopo Keynes*, op. cit., 2009, p. 293).

⁶³ «Nostro compito è scoprire perchè nasce l'impresa in un'economia di scambi specializzata (...) La principale spiegazione del perchè è vantaggioso creare un'impresa sembra essere il fatto che l'utilizzo del meccanismo dei prezzi di mercato comporta un costo. Il costo più evidente dell'organizzare la produzione tramite il meccanismo dei prezzi è quello di scoprire quali sono i prezzi che interessano (...) Il funzionamento del mercato comporta un certo costo e, formando un'organizzazione e permettendo a un'autorità (un imprenditore) di dirigere le risorse, possono

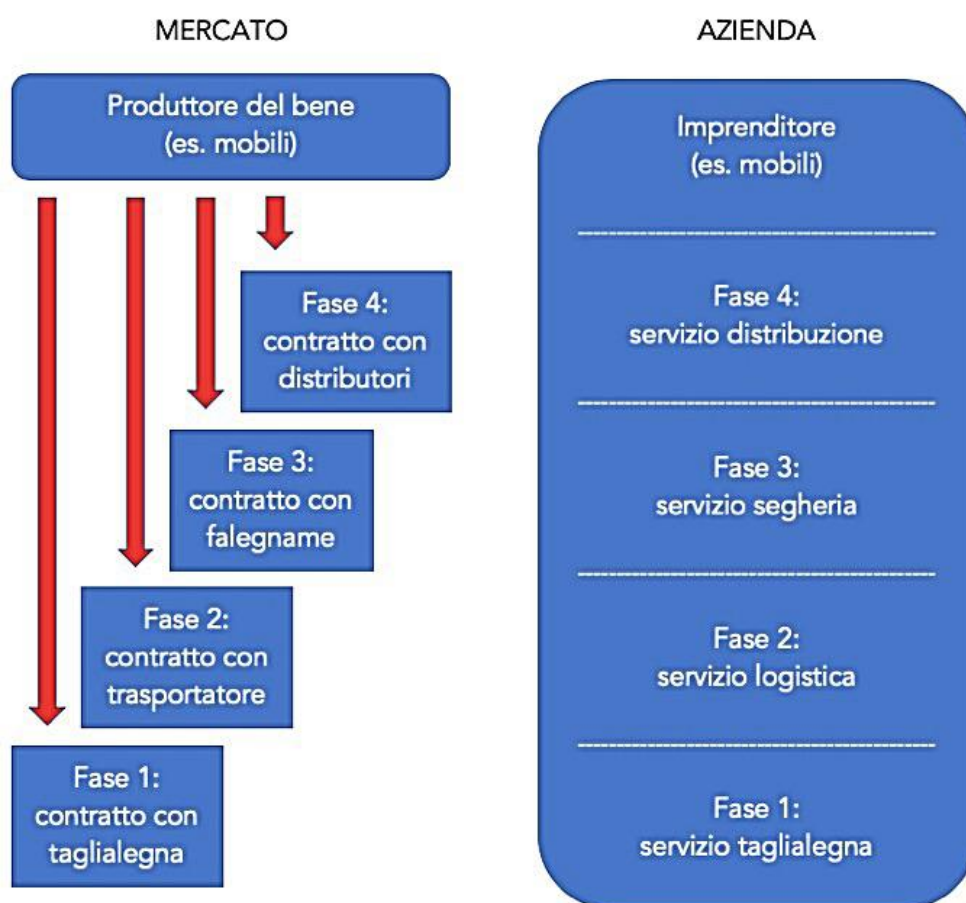
ugualmente sviluppata da un altro premio Nobel per l'economia (nel 2009): Oliver Eaton Williamson, economista neo-istituzionale, che individuò la funzione di ogni organizzazione (ogni azienda) nella minimizzazione dei costi di transazione. In pratica, nell'analisi di Williamson, ogni istituzione economica (in particolare lo Stato e il mercato) nasce dal tentativo di minimizzare costi di transazione, in quanto risente della presenza di elementi critici quali contratti incompleti, investimenti specifici, razionalità limitata, opportunismo degli agenti...⁶⁴ In altre parole, nell'analisi di Williamson, il

essere risparmiati taluni costi di contrattazione (...) Un'impresa consiste dunque in un sistema di rapporti che vengono in essere quando la direzione dell'uso delle risorse dipende da un imprenditore (...) L'approccio finora sviluppato sembra offrire un vantaggio consistente nel fatto che è possibile attribuire un significato scientifico a ciò che si intende quando si afferma che un'impresa cresce o si riduce di dimensioni. Un'impresa si espande quando altre ulteriori transazioni (che possono essere scambi di mercato coordinati tramite il meccanismo dei prezzi) vengono organizzate dall'imprenditore e diventa più piccola quando quest'ultimo abbandona l'organizzazione di queste transazioni (...) Un'impresa tenderà ad espandersi fino a che i costi di organizzare una transazione in più all'interno dell'impresa diventano uguali ai costi di effettuare la stessa transazione mediante uno scambio di mercato, o ai costi di organizzare un'impresa diversa (...)» (R. COASE, *The nature of the firm*, in *Economica*, 1937, pp. 368-405).

⁶⁴ Sul problema dell'opportunismo, si veda in particolare: O. E. WILLIAMSON, *Opportunism and its critics*, in *Managerial and decision economics*, 1993, pp. 97-107. Scrive il Bonazzi sul concetto di opportunismo in Williamson: «il concetto di opportunismo serve (...) a Williamson per ammettere che nei rapporti sociali le persone possono cercare di fare i propri interessi usando mezzi illeciti come l'inganno e la frode. Il concetto di opportunismo va però distinto da quello di utilitarismo. Utilitarismo significa fare i propri interessi mediante mezzi leciti in un senso quanto meno legale se non morale. Opportunismo significa invece fare "minacce o promesse false o vuote, assumere impegni in cui non si crede al fine di perseguire illegalmente i propri interessi. L'opportunismo si manifesta essenzialmente in quello che Williamson chiama "il blocco delle informazioni": non fornire le informazioni necessarie o fornirle incomplete o sbagliate, abusare della fiducia in modo da trarre in inganno la controparte dell'accordo. (...) Gli esseri umani dunque devono fare i conti non solo con la propria razionalità limitata, ma anche con la possibile disonestà degli altri (oltre che con la tentazione di agire essi stessi da disonesti). Queste sono le premesse da cui Williamson parte per sostenere l'importanza centrale del problema dei contratti nell'attività economica delle imprese. se la razionalità umana non fosse limitata e se non ci fosse il rischio di comportamenti disonesti, osserva Williamson, stipulare dei contratti non costituirebbe un problema. I contratti potrebbero essere onnicomprensivi (prevedere ogni singola eventualità con assoluta precisione) ed essere altresì totalmente rispettati senza comportare costi rilevanti. Ma i limiti della conoscenza uniti ai pericoli di opportunismo fanno sì invece che i contratti non possano essere perfetti e che i costi da sostenere per il loro rispetto possano divenire onerosi o addirittura proibitivi. Nell'attività economica delle imprese bisogna pertanto distinguere due diversi tipi di costi: i costi di produzione che sono quelli considerati dall'economia neoclassica, e i costi di transazione che sono invece quelli studiati dall'ECT [economia dei costi di transazione]. Questi costi possono essere sia antecedenti che successivi al contratto. Sono antecedenti i costi per cercare la controparte, condurre la trattativa e stipulare il contratto (tra i costi va compresa

processo ermeneutico che conduce alla minimizzazione dei costi di transazione parte dall'identificazione della tipologia di transazione da eseguire e arriva a identificare l'istituzione economica più idonea a minimizzarne il costo (il mercato o l'azienda).

MERCATO E AZIENDA COME ISTITUZIONI ECONOMICHE ALTERNATIVE



anche la difficoltà di trovare una controparte, e quindi il ritardo nella compravendita di un bene). Sono successivi i costi per fare osservare il contratto. I costi di transazione possono ovviamente essere molto variabili ma si applicano alla compravendita di qualsiasi tipo di risorsa: merci, energia, servizi, prestazioni lavorative, ecc. I costi di transazione, dice Williamson, possono essere considerati come l'equivalente economico dell'attrito in fisica (...). L'esigenza di economizzare sui costi di transazione si pone pertanto come un problema centrale per comprendere governo e assetto dell'impresa» (G. BONAZZI, *Storia del pensiero organizzativo*, FrancoAngeli, Milano, 2008, pp. 417-418).

Tenderanno così a svilupparsi all'interno dell'azienda quelle transazioni con riferimento alle quali risulti troppo alto il rischio connesso al mancato controllo diretto da parte dell'imprenditore. L'azienda viene così a essere interpretata come uno strumento che, estendendo al massimo grado possibile il sistema di controllo al proprio interno, consente di usare l'autorità gerarchica per contrastare i rischi connessi a comportamenti opportunistici, nel modo più economico possibile.⁶⁵ Williamson risulta chiaramente influenzato, nella sua teoria dell'economia dei costi di transazione, oltre che da Ronald Coase, anche da altri importanti pensatori del suo tempo: egli in particolare assorbì da John Commons l'idea che le transazioni rappresentino l'«unità di base del comportamento, il primo tentativo di istituzionalizzare, ossia sottrarre alla totale razionalità individuale, i comportamenti degli attori economici»;⁶⁶ da Herbert Simon la Teoria della razionalità limitata degli agenti;⁶⁷ da Kenneth Arrow, l'assunto che il punto debole dei teoremi del benessere sia individuabile nell'asimmetria informativa tra

⁶⁵ E. DE FALCO, *Corporate governance per il governo dell'impresa*, McGraw-Hill, New York, 2014, p. 81.

⁶⁶ Cit. C. NIGRO-M. PETRACCA, *La Corporate Social Responsibility: dalle origini all'approccio situazionista. Focus sui processi di isomorfismo e di decoupling*, Giappichelli, Torino, 2016, p. 65.

⁶⁷ H. A. SIMON, *Il comportamento amministrativo*, op. cit., 1958, p. 143, trad. it. da H. A. SIMON, *Administrative Behavior*, op. cit., 1947. Scrive il Bonazzi in proposito dell'ispirazione di Williamson alle teorie sulla razionalità limitata di Simon: «con il concetto di razionalità limitata Williamson si rifà a Simon per sottolineare i limiti neuro fisiologici del cervello umano e quindi i limiti delle conoscenze umane. Tali limiti sono particolarmente evidenti quando gli esseri umani (e le imprese) si confrontano con realtà complesse e dagli sviluppi incerti. Il principio di razionalità limitata prevede che gli uomini agiscono come soggetti intenzionalmente razionali, anche se dentro confini che rendono imperfette le loro azioni e previsioni. Questo principio, sottolinea Williamson, ha due conseguenze importanti. La prima è quella di poter costruire una teoria basata sul presupposto che l'impresa persegue razionalmente degli scopi di efficienza. La seconda conseguenza è che “se la mente è una risorsa scarsa... allora lo studio di strutture e di procedure che servono a economizzare sulla razionalità limitata sono una parte inevitabile nel programma della ricerca economica (...). Ossia: diventa parte integrante della ricerca economica lo studio delle scelte di soluzioni più facilmente controllabili da una razionalità che si sa limitata» (G. BONAZZI, *Storia del pensiero organizzativo*, op. cit., 2008, pp. 416-417).

agenti;⁶⁸ da Alfred Chandler,⁶⁹ la convinzione che la forma dell'impresa e i processi di crescita dimensionale e organizzativa dipendano in larga misura dal ruolo della "mano visibile" dello Stato, rispetto alla quale il mercato – come luogo di scambio – svolge essenzialmente un ruolo subalterno.⁷⁰ Anche l'intervento pubblico nell'economia, e le

⁶⁸ Arrow, nel paper *Uncertainty and the Welfare Economics of Medical Care* (1963), introdusse il concetto di *moral hazard* studiando il mercato del settore sanitario con riferimento al rapporto tra medico e paziente, e a quello tra compagnia di assicurazione e assicurato per caso di malattia. Arrow dimostrò come, in presenza di asimmetrie informative, il mercato diventi inefficiente e non riesca a svolgere una corretta funzione allocativa. È questa la condizione del mercato della sanità, il quale pertanto (a causa di una inevitabile asimmetria informativa) non può funzionare secondo le regole di un normale mercato concorrenziale (fondato sul presupposto che produttori e consumatori abbiano informazioni analoghe o comunque simili). Nel caso del rapporto tra medico e paziente il problema dell'asimmetria informativa – che viola il principio base del mercato concorrenziale – si traduce nel fatto che il produttore del servizio (il medico) possiede informazioni che non sono disponibili per il consumatore (il paziente). In altri termini il paziente non sa di cosa ha bisogno. Ciò produce la conseguenza che il produttore possa sfruttare opportunisticamente il proprio vantaggio informativo, facendo il proprio interesse e non quello del consumatore. Nel caso del rapporto tra compagnie di assicurazione e assicurati per caso di malattia, la condizione base del mercato concorrenziale (la simmetria informativa) risulta comunque violata: in presenza di un rischio consistente nel fatto che le persone malate possano nascondere all'assicuratore le proprie condizioni di salute, l'assicuratore (non avendo accesso a tali informazioni) tenderà a coprirsi dal rischio aumentando il prezzo delle polizze. Ciò tuttavia produrrà la conseguenza che le persone sane non saranno disposte a coprirsi sostenendo il prezzo per assicurarsi, mentre saranno disposte le persone che sanno di essere molto malate o comunque che abbiano motivo di ritenere di poter effettivamente avvalersi in futuro della copertura assicurativa. Il mercato delle assicurazioni sanitarie dunque, tenderà a restringersi ai soli ammalati o futuri ammalati, finendo col collassare nella c.d. "spirale fatale delle assicurazioni". Si veda: J. D. SACHS, *L'era dello sviluppo sostenibile*. EGEA, Milano, 2015, pp. 281 e ss.

⁶⁹ Si veda sul punto: G. BELLANTUONO, *Razionalità limitata e regole contrattuali: promesse e problemi della nuova analisi economica del diritto*, n. 94, Serie Etica, Diritto ed Economia, Suppl. a ottobre 2001.

⁷⁰ «La grande impresa industriale americana nacque e si sviluppò nel clima degli anni successivi alla guerra civile, quando l'economia andava rapidamente industrializzandosi e urbanizzandosi. (...) Le ferrovie e il rapido sviluppo urbano fornirono a possibilità di lavoro ai lavoratori immigrati non qualificati, ai braccianti, agli ex-schiavi neri che si erano riversati nelle grandi città a partire dal 1850 (...) Il boom delle costruzioni delle ferrovie (...) creò un grande nuovo mercato per le industrie del ferro, dell'acciaio e delle meccaniche. La costruzione di ferrovie richiedeva un largo impiego di capitali e questo ebbe come conseguenza lo sviluppo del moderno mercato finanziario e, con esso, la crescita delle banche di investimento che, più tardi, avrebbero facilitato il drenaggio, da parte degli industriali, di grossi capitali europei ed americani» (A. D. CHANDLER, *The visible hand: the managerial revolution in American business*, Belknap Press of Harvard University Press, 1977, p. 508). Allo sviluppo della grande impresa di produzione seguì gradualmente un processo di integrazione verticale a monte e a valle. Da un lato infatti le imprese, favorite dalle

modalità e le forme attraverso le quali esso si sviluppa, contribuisce infatti a definire le caratteristiche fondamentali di un modello aziendale (la proprietà pubblica o privata, l'organizzazione, il modello di amministrazione e controllo, i diritti delle minoranze, il peso degli *stakeholders* ecc.).⁷¹ In particolare, una serie di pubblicazioni di Marck Roe (1994) hanno inaugurato un nuovo filone nell'ambito degli studi di *corporate governance*, all'interno dei quali il dato politico viene interpretato come fondamentale nell'ambito della definizione degli assetti istituzionali dell'impresa da paese a paese.⁷² Questa chiave interpretativa ha trovato ampio riscontro nella letteratura aziendalistica, la quale oggi, in larga misura, non dubita che «il sistema di *corporate governance* prevalente in un sistema-paese non deriva solo dalle risorse materiali ed immateriali provenienti da soggetti che, a vario titolo, costituiscono e gestiscono l'impresa, ma è soprattutto il risultato dell'influenza esercitata dalle grandi istituzioni politico-sociali».⁷³

In base a quanto fino ad ora esposto, può così assumersi che l'azienda – intesa in senso zappiano quale «istituto economico destinato a perdurare che, per il soddisfacimento dei bisogni umani, ordina e svolge in continua coordinazione, la produzione, o il procacciamento e il consumo della ricchezza» – definisce il proprio modello di *governance* in virtù del rapporto con le due istituzioni fondamentali della vita

nuove reti ferroviarie, ebbero l'opportunità di sviluppare prime reti di distribuzione commerciale a livello nazionale. Dall'altro l'integrazione a monte fu determinata dalla volontà della grande impresa di acquisire il controllo sulle materie prime. «Così, a partire dal 1890, nei settori chiave dell'industria americana un piccolo numero di grandi imprese giunse a controllare tutte le diverse fasi della produzione che fino a quel momento erano state gestite da numerosi commercianti all'ingrosso, industriali manifatturieri, trasportatori e produttori di materie prime, che gestivano aziende di dimensioni limitate» (A. D. CHANDLER, *The visible hand: the managerial revolution in American business*, op. cit., 1977, p. 510). La conseguenza delle grandi imprese verticalmente integrate fu, sul piano del management, lo sviluppo delle nuove teorie di organizzazione scientifica del lavoro dovute a Frederick Winslow Taylor.

⁷¹ Si veda in proposito: W. W. POWELL-P. J. DI MAGGIO, *The new institutionalism in organizational analysis*, University of Chicago Press, 2012. P. A. HALL-D. W. GINGERICH, *Varieties of capitalism and institutional complementarities in the political economy: An empirical analysis*, in *British Journal of Political Science*, 2009, pp. 449-482. M. PAGANO-P. F. VOLPIN, *The political economy of corporate governance*, in *American economic review*, 2005, pp. 1005-1030. R. LA PORTA-F. LOPEZ-DE-SILANES-A. SHLEIFER-R. VISHNY, *Investor protection and corporate governance*, in *Journal of Finance*, 2002, pp. 1147-1170. N. FLIGSTEIN, *Markets as politics: A political-cultural approach to market institutions*, in *American Sociological Review*, 1996, pp. 656-673.

⁷² M. J. ROE, *Strong managers, weak owners: The political roots of American corporate finance*, Princeton University Press, 1996.

⁷³ Cit. S. E. DE FALCO, *Corporate governance per il governo dell'impresa*, op. cit., 2014, p. 109.

economico-sociale: il mercato (Coase, Williamson) e lo Stato (Roe).

Al fine di comprendere in profondità le ragioni che hanno condotto al D.Lgs. 19 agosto 2016 n. 175, dunque, occorre ricostruire i connotati fondamentali del tipo di intervento pubblico che ha caratterizzato l'economia italiana e l'evoluzione del modello aziendale pubblicistico. Dal punto di vista teorico infatti, può fin d'ora anticiparsi che l'assetto economico-aziendale delle società pubbliche, così come emerge dal decreto "Madia", altro non è che la conseguenza applicativa di un'idea molto precisa di intervento pubblico, assunta in base alla *path-dependence* rispetto all'evoluzione intervenuta in Italia nei rapporti tra aziende, Stato e mercato.⁷⁴

2. L'intervento pubblico e le aziende nell'economia italiana.

Le aziende, come ebbe a scrivere efficacemente Giannessi, sono «in equilibrio con il sistema socio-economico a cui appartengono» se «sono costituite in armonia con il maggior interesse della comunità. L'assenza di questa subordinazione le rende trascuranti delle ragioni essenziali dei complessi operativi per esistere. (...) Lo Stato esplica la sua azione sotto forma di intervento diretto o indiretto per stabilire i percorsi di convenienza economica attraverso i quali raggiungere la massima prosperità della nazione, così come dei complessi organizzati».⁷⁵

L'intervento pubblico in economia in Italia⁷⁶ nasce insieme allo Stato unitario e affonda le proprie radici nell'opera di unificazione politica, amministrativa e finanziaria. Lo

⁷⁴ Il fatto che le determinanti fondamentali del sistema di *corporate governance* risulti direttamente influenzato dal contesto istituzionale tipico di un paese tuttavia, non deve condurre all'idea errata che solo la politica possa incidere sui modelli aziendali. «La relazione di causalità può agire anche in senso opposto: può accadere ad esempio che la politica emergente sia la reazione a strutture di imprese diventate impopolari con il tempo» (E. DE FALCO, *Corporate governance per il governo dell'impresa*, op. cit., 2014, p. 109). È questo, in effetti, ciò che è accaduto in Italia nei primi anni '90, quando la politica di privatizzazioni fu prodotta, oltre che da una serie di cambiamenti istituzionali (il Trattato di Maastricht, l'alto debito pubblico, la sfiducia verso i partiti e il sistema pubblico), anche da una decisa opposizione dell'opinione pubblica al modello aziendale delle c.d. "partecipazioni statali".

⁷⁵ E. GIANNESI, *Costi e prezzi-tipo nelle aziende industriali*, Giuffrè, Milano, p. 12, 1943.

⁷⁶ Per una comprensione della situazione economica e politico-istituzionale dell'Italia pre-unitaria, si veda in particolare: G. GALASSO, *Potere e istituzioni in Italia: dalla caduta dell'Impero romano a oggi*, Einaudi, Torino, 1974.

Stato liberale⁷⁷ scelse in una prima fase una modalità “indiretta” di intervento, ponendosi nei confronti dei processi economici quale arbitro-regolatore (c.d. “guardiano notturno”).⁷⁸ La funzione allocativa pubblica, venne dunque realizzata principalmente mediante l’assunzione in capo allo Stato del compito di fissare le regole del gioco economico (*government regulation*), lasciando ampio spazio all’iniziativa dei privati quali *players*.

La scelta per l’intervento indiretto tuttavia, non implicò la rinuncia delle istituzioni pubbliche alla gestione di servizi considerati “primari”, quali principalmente scuole e ospedali. Si trattava in realtà, dal punto di vista della teoria economica, di c.d. “beni privati gestiti pubblicamente”, con riferimento ai quali la gestione diretta da parte dello Stato trovava la sua ragion d’essere nella funzione redistributiva. Ospedali e scuole peraltro, a differenza dei beni pubblici c.d. “puri”, rappresentano esempi classici di beni “escludibili” ma “non rivali”: ciò implica che la gestione privatistica degli stessi comporta il rischio di due fallimenti del mercato (inefficienza): il sottoconsumo e l’offerta insufficiente. Da un lato infatti, pur essendo il bene considerato (istruzione, sanità) “escludibile”, il fatto che sia anche “non rivale” implica che richiederne il

⁷⁷ Per approfondimenti con riferimento all’idea economica liberale e per una maggiore comprensione dei punti di contatto così come delle differenze rispetto all’idea liberista, si veda in particolare: D. BESOMI-G. RAMPA, *Dal liberalismo al liberismo: Stato e mercato nella storia delle idee e nell’analisi degli economisti*, Giappichelli, Torino, 2018.

⁷⁸ Con una sintesi di rara efficacia, scrive De Gioannis Giaquinto, illustre esponente della scuola degli amministrativisti pre-orlandiani: «la essenza dell’ufficio dello Stato non consente che il governo abbia altra missione all’infuori di quella di tutelare il diritto e l’ordine sociale» (G. DE GIOANNIS GIAQUINTO, *Corso di diritto pubblico amministrativo*, Tipografia della Gazzetta d’Italia, Firenze, 1879, pp. 201-202). In base a tale visione, dunque, figlia diretta delle idee economiche e politiche affermatesi nel corso dell’800 ad opera della dominante classe borghese, risultano escluse dal perimetro dell’azione amministrativa istanze sia di equità che di stato sociale. Il rapporto tra Stato e società è dunque, in questa fase, impostato prevalentemente su una prospettiva di “autorità *versus* libertà”. Con l’espandersi dell’intervento pubblico in economia e con la costruzione dello stato sociale, cambieranno anche i termini di tale rapporto, trasformandosi in “funzioni amministrative *versus* interessi del cittadino”. Si veda in proposito: G. NAPOLITANO, *Pubblico e privato nel diritto amministrativo*, Giuffrè, Milano, 2003, p. 39 e ss. Si veda anche in proposito: M. S. GIANNINI, *Il pubblico potere: stati e amministrazioni pubbliche*, il Mulino, Bologna, 1986, pp. 69 e ss. Con specifico riferimento alla prospettiva “liberale” dei rapporti tra Stato e società, si veda in particolare: V. OTTAVIANO, *Cittadino e amministrazione nella concezione liberale*, in *Scritti in onore di Giuseppe Auletta*, Giuffrè, Milano, 1988, pp. 479 e ss. S. CASSESE, *La formazione dello stato amministrativo*, Giuffrè, Milano, 1974. S. CASSESE, *L’amministrazione dello stato liberale-democratico*, in *Quaderni storici*, 1972, pp. 703-713. Si veda anche: G. ARE, *Economia e politica nell’Italia liberale (1890-1915)*, il Mulino, Bologna, 1974. G. TONIOLO, *Storia economica dell’Italia liberale, 1850-1918*, il Mulino, Bologna, 1988.

pagamento a fronte del godimento conduce al risultato che alcuni saranno impossibilitati a goderne anche se, qualora ne godessero, il loro consumo del bene non comporterebbe alcun costo marginale (sottoconsumo). Dall'altro l'impossibilità di imporre un prezzo – che condurrebbe al sottoconsumo – disincentiva gli agenti economici a produrre il bene (offerta insufficiente).⁷⁹ Lo Stato italiano optò così per la gestione pubblica diretta di scuole elementari e ospedali – la cui responsabilità gestionale fu individuata in capo ai Comuni – estendendo all'Italia unita i contenuti delle leggi Siccardi del Regno di Sardegna (Legge n. 1013 del 9 aprile 1850 e Legge n. 1037 del 5 giugno 1850), che «abolirono i privilegi goduti fino ad allora dal clero cattolico, allineando la legislazione piemontese a quella degli altri stati europei, avocando al Regno parte del patrimonio ecclesiastico, che includeva istituti che si occupavano di istruzione, salute, beneficenza e di altri servizi di interesse pubblico e generale, andando così a costituire una forma preliminare di stato sociale» (Anselmi).⁸⁰

Per quanto riguarda il campo economico-industriale invece, protagonisti (*players*) essenziali del primo periodo post-unitario furono i grandi istituti di credito privati di origine tedesca (la Banca Commerciale Italiana, il Credito Italiano e la Banca di Sconto), i quali operavano secondo il modello della c.d. “banca mista”.⁸¹ Fino al 1926 infatti, la legge italiana non disciplinava in modo specifico l'attività bancaria, considerandola alla

⁷⁹ Si veda in proposito: A. FOSSATI, *Economia pubblica: elementi per un'analisi economica dell'intervento pubblico*, FrancoAngeli, Milano, 1989.

⁸⁰ L. ANSELMI, *I servizi pubblici tra incertezze di strategia e difficoltà di misurazione*, in XXXIV Convegno Annuale AIDEA - Aziende di servizi e servizi per le aziende. La ricerca di un percorso di sviluppo sostenibile per superare la crisi, Perugia, 13-14 ottobre 2011. Si veda in proposito anche: M. F. MELLANO, *Ricerche sulle leggi Siccardi. Rapporti tra la S. Sede, l'episcopato piemontese e il governo sardo*, Deputazione subalpina di storia patria, Torino, 1973.

⁸¹ Per maggiori approfondimenti sul sistema bancario italiano, il ruolo dei capitali tedeschi e il modello di gestione della “banca mista” in questo periodo, si veda in particolare: P. HERTNER, *Il capitale tedesco in Italia dall'Unità alla prima guerra mondiale: banche miste e sviluppo economico italiano*, vol. 254, il Mulino, Bologna, 1984. P. SARACENO, *L'attività bancaria*, Vita e pensiero, Milano, 1957. A. CONFALONIERI, *Banche miste e grandi industrie in Italia: 1914-1933*, Banca commerciale italiana, 1994. B. ANGELO, *Banca universale, gruppo polifunzionale, banca mista: una rassegna della letteratura*, Banca commerciale italiana, Ufficio studi, 1993. M. BIANCO-S. TRENTO, *Capitalismi a confronto: i modelli di controllo delle imprese*, in *Stato e mercato*, 1995, pp. 65-93. G. FEDERICO, *1860-1940: a little known succes story*, in *The Economic History Review*, 1996, pp. 764-786. P. DACREMA, *L'evoluzione della banca in Italia: profili storici e tecnici*, EGEA, Milano, 1997. L. SEGRETO, *Modelli di controllo del capitalismo italiano dalla banca mista a Mediobanca (1894-1993)*, in *Rivista di storia finanziaria*, 1999, pp. 13-27. D. LUCARINI, *La separatezza tra industria e banca: il punto di vista di un giurista*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2004, pp. 63-78. M. MESSORI, *La separatezza tra industria e banca: il punto di vista di un economista*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2004, pp. 43-62.

stregua di una normale attività commerciale, e non prevedeva regole particolari circa l'impiego delle differenti tipologie di deposito in base a vincoli intertemporali (depositi a breve e a medio-lungo termine).⁸² Le ragioni per cui il sistema industriale italiano cominciò a svilupparsi grazie al capitale di credito, invece che al capitale di rischio (*equity*), affondano le proprie radici nel ritardo con cui in Italia è giunta la rivoluzione industriale. Tra la fine dell'800 e i primi anni del 900 infatti, la gran parte dell'Europa occidentale (Gran Bretagna, Belgio, Olanda ecc.) e gli Stati Uniti avevano già organizzato da circa un secolo i propri sistemi economici nel senso di un'economia industriale, fondata sulla produzione di manufatti, a cui stavano già affiancando un solido sviluppo di tipo finanziario, con la creazione dei primi mercati borsistici e di robuste istituzioni finanziarie. In quegli stessi anni invece l'Italia, arrivata tardi all'unificazione politica (come la Germania, che infatti svilupperà un capitalismo molto simile),⁸³ si trovò a muovere i primi passi da un'economia agricola verso un'economia industriale senza che gli imprenditori disponessero di un mercato dell'*equity* in grado di sostenerne lo sviluppo mediante la partecipazione al rischio d'impresa. In questo quadro, la funzione di sostegno dello sviluppo industriale venne così assunto dalle grandi banche, create con i capitali di quegli stessi paesi che si stavano "finanziarizzando", a cui gli imprenditori si rivolgevano per ottenere i finanziamenti necessari alla creazione delle imprese. In questo modo il sistema economico italiano, assume una conformazione "banco-centrica" (si parlerà in proposito, con una formula rimasta famosa, di "capitalisti senza capitali") che si rivelerà l'antefatto fondamentale del successivo protagonismo delle partecipazioni statali. Mentre dunque nel resto dei paesi avanzati, la formazione del capitale nasce e si sviluppa sull'alleanza tra industriali e il mercato dell'*equity*, in Italia invece (così come in Germania) la prima industrializzazione si fonda fin da subito sull'alleanza tra industriali e mercato del credito a breve termine (il risparmio delle famiglie). Guido Carli parlerà in proposito di «groviglio incestuoso» tra banca e impresa,⁸⁴ Raffaele Mattioli di «mostruosa fratellanza siamese».⁸⁵ Secondo la teoria dell'economia bancaria infatti, gli istituti di credito costituiscono intermediari finanziari la cui funzione consiste nella raccolta di risparmio dal pubblico e nell'erogazione del credito in base a un rigido "vincolo intertemporale": i depositi a breve termine possono

⁸² Non vi era cioè alcuna «correlazione temporale tra le forme della raccolta e quella degli impieghi» (F. CAPRIGLIONE, *Un Secolo di Regolazione*, in F. CAPRIGLIONE (a cura di), *L'Ordinamento Finanziario Italiano*, CEDAM, Padova, 2010, p. 56).

⁸³ Le principali differenze attengono a una visione "sociale" del mercato e "partecipativa" dell'impresa. Ciò tuttavia trova spiegazione in fenomeni di portata prettamente politica, che hanno impresso al capitalismo renano connotati differenti rispetto a quelli dell'Italia.

⁸⁴ G. VIGNA, *Pasquale Saraceno. L'uomo che voleva unificare l'Italia*, Rusconi, Milano, 1997, pp. 45-57.

⁸⁵ R. MATTIOLI, *Il ruolo del capitale finanziario*, in L. VILLARI (a cura di), *Il capitalismo italiano del novecento*, Laterza, Bari, 1993, p. 669.

così essere validamente impiegati per finanziare investimenti liquidi (il capitale circolante), mentre i depositi a medio-lungo termine per finanziare le immobilizzazioni (distinte nei bilanci in materiali, immateriali e finanziarie). Poiché tuttavia, come si è anticipato, nell'ordinamento italiano fino al 1926 l'impresa bancaria era trattata alla stregua di una normale impresa commerciale, senza uno statuto specifico, le banche utilizzarono il risparmio delle famiglie (depositi a breve termine) per finanziare investimenti a medio-lungo termine (immobilizzazioni aziendali).⁸⁶ In questo senso si può dire che, mentre altrove il capitalismo nasce con una connotazione "privatistica", in Italia invece esso nasce già *ab origine* con una matrice fondamentalmente "pubblicistica" (anche se non "statalista"), in quanto le banche reperivano "dal pubblico" risparmio delle famiglie i capitali per finanziare le immobilizzazioni aziendali.⁸⁷

I *players* dell'economia italiana furono così, fin dalla prima industrializzazione, le banche miste e gli industriali privati che tramite esse si finanziavano a credito.⁸⁸ Lo Stato si concentrò così principalmente sul proprio "core business": (a) la definizione dell'organizzazione amministrativa (Stato, enti locali, sanità pubblica, pubblica sicurezza, contenzioso amministrativo, opere pubbliche); (b) la creazione delle regole fondamentali in materia di finanza pubblica (unificazione dei debiti pubblici degli Stati pre-unitari, regole comuni di contabilità pubblica e in materia tributaria); (c) la costruzione di un sistema normativo⁸⁹ preordinato allo sviluppo del mercato e dei traffici commerciali (unificazione della moneta, dei pesi e delle misure; abbattimento delle barriere doganali interne e poi introduzione di dazi doganali esterni; adozione nel 1865 sia del Codice civile che del Codice del commercio ed estensione del sistema normativo piemontese a tutto il territorio nazionale).⁹⁰

⁸⁶ Il modello di banca mista infatti, «non si caratterizza né per l'entità del capitale (...), nemmeno per la forma tecnica con cui il denaro viene trasferito ai capitalisti (...), ma per la destinazione del capitale prestato» (R. HILFERDING, *Il Capitale Finanziario*, Feltrinelli, Milano, 1961).

⁸⁷ P. SRAFFA, *La Crisi Bancaria in Italia*, in F. CESARINI-M. ONADO (a cura di), *Struttura e stabilità del sistema finanziario*, il Mulino, Bologna, 1979.

⁸⁸ «Carattere di questa epoca, quasi nuovo per l'Italia, è stata la grande importanza assunta dalla banca di fronte all'industria: la banca ha assunto sempre più la funzione di base per l'azienda industriale; il capitale bancario (...) in questa fase si erge a propulsore e ad un tempo a dominatore dell'industria e acquista una potenza nuova, palese o celata di fronte alla vita nazionale, anche nell'esplicazione politica» (R. BACHI, *I lineamenti della recente evoluzione dell'economia italiana*, in *L'Italia economica nel 1913. Annuario della vita commerciale, industriale, agraria, bancaria, finanziaria e della politica economica*, Lapi, Città di Castello, 1914, pp. 300-301).

⁸⁹ G. NAPOLITANO, *Le norme di unificazione economica*, in *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, 2011, pp. 1-97.

⁹⁰ S. CASSESE, *La nuova costituzione economica*, Laterza, Bari, 2012, pp. 7-14.

Fu almeno a partire dalla grande crisi bancaria che portò alla nascita della Banca d'Italia (1894) e gli anni '20, che la forma attraverso cui lo Stato italiano interveniva nell'economia cominciò gradualmente a mutare i propri connotati, trasformandosi progressivamente in un intervento di tipo "diretto". Le ragioni di ordine economico-politico-sociale che hanno determinato tale cambio di prospettiva, possono riassumersi nella crisi del vecchio ordine liberale, fondato sull'idea dello Stato "monoclasse" (dominato dalla borghesia), e nella nascita di un nuovo Stato "pluriclasse", caratterizzato dal fatto che i corpi sociali non borghesi (contadini, operai ecc.) cominciano a entrare nelle istituzioni attraverso la rappresentanza politica dei primi partiti di massa di ispirazione socialista e cattolica.⁹¹ Cominciò così a venire alla luce in Italia lo "Stato-

⁹¹ Il passaggio progressivo dallo Stato "monoclasse" allo Stato "pluriclasse" viene scandito da numerose riforme elettorali che, dal 1860 in poi allargarono progressivamente la base elettorale, fino a renderla ad impronta proporzionale e a carattere universale maschile. Proprio il sistema elettorale proporzionale sarà determinante per rendere i partiti di massa (Partito socialista e Partito popolare) protagonisti della vita politica del paese. Con riferimento alle leggi elettorali può compiersi di seguito una breve rassegna: (1) la Legge del 17 dicembre 1860 n. 4513, era la vecchia legge elettorale maggioritaria – fondata su collegi uninominali – del Regno di Sardegna, poi estesa a tutto il Regno d'Italia per le elezioni dal 1861 (VIII Legislatura) fino alle elezioni del 1880 (XIV Legislatura). Il diritto di voto spettava ai cittadini maschi maggiori di 25 anni, alfabetizzati e che disponessero di un reddito superiore a 40 lire annue: la base elettorale era così pari al 2% della popolazione dell'Italia; (2) la Legge del 7 maggio 1882 n. 725 (IV governo Depretis), manteneva invariato l'impianto maggioritario ma sostituiva i collegi uninominali con collegi plurinominali (con un emendamento del 1891 vennero poi reintrodotti i collegi uninominali per garantire una maggiore stabilità ai governi) e ampliava il diritto di voto a tutti i cittadini maschi alfabetizzati che avessero più di 21 anni e disponessero di un reddito superiore a 19,80 lire. In questo modo la base elettorale arrivò a circa l'8% della popolazione d'Italia; (3) la Legge del 30 giugno 1912 n. 666 (IV governo Giolitti), mantenne il sistema elettorale maggioritario di tipo uninominale, ma allargò il suffragio a tutti i cittadini maschi con età maggiore a 30 anni oppure, pur minori di 30 anni ma maggiori di 21, che disponessero di un reddito superiore a 19,80 lire ovvero avessero conseguito la licenza elementare o avessero prestato il servizio militare. La base elettorale passò così dal 7% al 23,2% della popolazione d'Italia; (4) la Legge del 16 dicembre 1918 n. 1985 (governo Orlando), estese il diritto di voto a tutti i cittadini maschi che avessero compiuto 21 anni ovvero 18 anni nel caso in cui avessero prestato il servizio militare nella I Guerra Mondiale; (5) La Legge del 15 agosto 1919 n. 1401 (governo Nitti), su pressione esercitata dai socialisti e dai popolari, sancì il passaggio al sistema elettorale proporzionale, considerato più idoneo a rappresentare in Parlamento l'intera società in tutte le sue componenti e in tutte le sue sfaccettature di classe. Il suffragio universale esteso a tutti i cittadini con età maggiore di 21 anni, senza distinzione di genere, arrivò comunque soltanto mediante il Decreto Legislativo luogotenenziale 2 febbraio 1945 n. 23. La legge dell'8 marzo 1975 n. 39, abbassò poi la maggiore età da 21 a 18 anni per l'esercizio dell'elettorato attivo alla Camera dei deputati, mantenendolo a 25 anni per il Senato.

imprenditore”, attore in prima persona dei processi economici in nome dell’obiettivo dello sviluppo industriale attraverso lo strumento dell’impresa pubblica.⁹² Anche a livello locale, a partire da fine dell’800, alcuni enti pubblici iniziarono ad espandere il proprio raggio d’azione dal campo dei servizi pubblici “primari”, ad alcuni «servizi di tipo industriale e commerciale (ad esempio i mercati alimentari, le aziende elettriche e del gas, i trasporti urbani). Alcuni comuni si posero il problema della gestione di “nuovi” servizi in assenza o in sostituzione dei privati in modo da permettere il sorgere di nuove attività aventi non solo caratteristiche assistenziali o sociali, ma anche tipicamente economiche».⁹³ Le scienze economico-aziendali accompagnarono tale evoluzione del contesto economico-istituzionale, iniziando ad allargare il proprio campo d’indagine dalla ragioneria allo studio più ampio dell’azienda come “sistema”⁹⁴ e quindi dell’impresa in termini economici. Cominciò così a manifestarsi un certo interesse scientifico degli aziendalisti anche verso i temi di economia pubblica⁹⁵ connessi allo studio dell’organizzazione, della gestione e della rilevazione delle aziende⁹⁶, quali le

⁹² Sul concetto di impresa pubblica si veda: S. CASSESE, *L’impresa pubblica: storia di un concetto*, in *Economia pubblica*, 1985.

⁹³ Cit. L. ANSELMI, *I servizi pubblici tra incertezze di strategia e difficoltà di misurazione*, op. cit., 13-14 ottobre 2011, p. 2.

⁹⁴ Interpretare l’azienda come sistema «significa affermare che i fatti dell’azienda sono legati gli uni agli altri da leggi di natura, così come avviene in ogni altro campo della creazione. Vuol dire che la gestione di un’azienda è data da una catena di operazioni, ognuna delle quali condiziona tutte le altre che sono compiute nello stesso tempo e che saranno compiute in avvenire» (A. AMADUZZI, *Manuale di contabilità aziendale*, UTET, Torino, 1968, p. 16). L’azienda, dunque, «non è una massa dissociata, non è una *accolta*, non un accostamento temporaneo di fattori e di fenomeni disgiunti (...) Né basta illustrare i cosiddetti elementi dell’organismo personale dell’azienda e del suo patrimonio e ricondurre poi la nozione di azienda a quella dei suoi fattori, per palesare la circostanza essenziale o la condizione caratteristica che fa dei fenomeni di azienda una ordinata e continua unità. Al contrario l’azienda è una realtà operante: diviene di giorno in giorno, si costruisce continuamente, nelle sue strutture sempre si rinnova e sempre si ricompie; nei processi dinamici attuati sempre si trasforma e apertamente si manifesta, come dettano le circostanze mutevoli alle quali l’azienda deve adattarsi» (G. ZAPPA, *Le produzioni nell’economia delle imprese*, Giuffrè, Milano, 1956, p. 37). Seguendo tale ragionamento «L’azienda, come ogni unità economicamente coordinata, è qualcosa di più della somma dei suoi componenti; il complesso ha proprietà che i suoi elementi non posseggono e non valgono a definire; né possono le caratteristiche del complesso essere date da una mera composizione delle caratteristiche dei componenti» (G. ZAPPA, *Il reddito d’impresa*, op. cit., 1937, pp. 13-14).

⁹⁵ Si veda in proposito: E. GIANNESI, *Interpretazione del concetto di azienda pubblica*, in *Studi in memoria del Prof. Gino Zappa*, Vol. II, Giuffrè, Milano, 1961. A. AMADUZZI, *Sull’economia delle aziende pubbliche di erogazione*, op. cit., 1985.

⁹⁶ Fabio Besta fece un primo riferimento agli “istituti pubblici volti a scopi economici” in un suo lavoro degli anni 20, seppur in una prospettiva essenzialmente contabile. Si veda in proposito: F. BESTA, *Ragioneria*, Vallardi, 1920.

“aziende pubbliche di erogazione” (Gino Zappa, Teodoro D’Ippolito, Aldo Amaduzzi, Paolo Emilio Cassandro, Pietro Onida)⁹⁷ e le “imprese pubbliche” (Giorgio Pivato)⁹⁸. Scrisse in proposito il Treves, con una sintesi efficace di diversi contributi affermatasi negli studi economico-aziendali: «il fine dell'azienda non è qui necessariamente quello della produzione di beni o servizi, come nell'impresa in senso giuridico, ma è più ampio. Si possono avere anche aziende dello Stato, della regione, della provincia, del comune, come del resto della famiglia, pur non essendo questi sorti per l'esercizio di un'attività imprenditoriale. Vi sono quindi aziende di erogazione, accanto a quelle di produzione o imprese».⁹⁹

Approfondimento:

LA TEORIA ESSENZIALE DELL’AZIENDA NELL’IMPOSTAZIONE ZAPPIANA E LE CLASSIFICAZIONI SPECIALISTICHE DI “AZIENDA PUBBLICA”.

Gino Zappa, per primo propose l'adozione di un approccio all'azienda che fosse, al tempo stesso, “sistemico” e “dinamico”. Egli identificò infatti l'oggetto delle scienze economico-aziendali con lo studio delle «condizioni di esistenza e le manifestazioni di vita delle aziende» e quindi l'Economia Aziendale come la «scienza dell'amministrazione economica delle aziende», i cui pilastri sono la ragioneria, la tecnica amministrativa (evolutesi in tecnica industriale e poi ancora in gestione aziendale) e l'organizzazione.¹⁰⁰

⁹⁷ Si veda in proposito: M. DE NICOLA, *La ragioneria pubblica e la contabilità di Stato nel passaggio dalla teoresi bestana a quella zappiana. Un'analisi per paradigmi*, FrancoAngeli, Milano, 2016, pp. 89 e ss. P. E. CASSANDRO, *Trattato di ragioneria, L'economia delle aziende e il suo controllo*, Cacucci, Bari, 1992. A. AMADUZZI, *L'azienda nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni*, op. cit., 1978. T. D'IPPOLITO, *Principi di ragioneria delle aziende corporative*, Giuffrè, Milano, 1940.

⁹⁸ G. PIVATO, *Le imprese di servizi pubblici: caratteristiche di gestione e di rilevazione*, Giuffrè, Milano, 1939.

⁹⁹ Cit. G. TREVES, voce *Azienda (dir. pubbl.)*, in *Enc. Dir.*, IV, 1959. G. TREVES, *Le imprese pubbliche*, Giappichelli, Torino, 1950.

¹⁰⁰ Cit. G. ZAPPA, *Tendenze nuove negli studi di ragioneria*, discorso inaugurale dell'Anno Accademico 1926-27 nel Regio Istituto Superiore di Scienze economiche e Commerciali di Venezia, Istituto Editoriale Scientifico, Milano, 1927.

Ma cosa sono le “aziende”?¹⁰¹ Secondo una prima definizione di Zappa (1927), le aziende rappresentano «una coordinazione economica in atto istituita e retta per il soddisfacimento dei bisogni umani». Già tale interpretazione radica la teorizzazione dell'azienda sui concetti di “sistematicità” (coordinazione economica)¹⁰² e “dinamismo” (in atto), segnando il superamento dell'impostazione statica che, agli albori della storia dell'Economia Aziendale, risaliva in particolare alle elaborazioni di Giuseppe Cerboni e a Fabio Besta. Il primo, Ragioniere Generale dello Stato dal 1867 al 1891 (anno in cui si dimise per divenire consigliere della Corte dei conti fino al ritiro nel 1895), pur riconoscendo già all'azienda un carattere

¹⁰¹ Per una più ampia rassegna sull'evoluzione del concetto di azienda, si veda: V. ALFIERI, *L'organizzazione aziendale*, in *Giornale degli Economisti e Rivista di Statistica*, 1921, pp. 233-247. E. ARDEMANI, *L'evoluzione del concetto di impresa e dei sistemi contabili in Italia*, Giuffrè, Milano, 1968. T. D'IPPOLITO, *L'azienda: prime nozioni di economia aziendale e di ragioneria: ad uso degli studenti di discipline economiche e dei dirigenti di azienda*, Abbaco, Milano, 1958. L. ANSELMI, *Appunti su aziende e imprese pubbliche*, Il Borghetto, Pisa, 1991.

¹⁰² Il concetto di “coordinazione economica” rappresenta la risposta al problema di fondo dell'economia: il fatto che le risorse a disposizione non risultano sufficienti per soddisfare la totalità dei bisogni che si possono esprimere. Scrive in proposito Robbins: «Dal punto di vista dell'economista, le condizioni dell'esistenza umana posseggono quattro caratteri fondamentali. Gli scopi sono molteplici; il tempo e i mezzi per conseguirli sono limitati e sono capaci di usi alternativi; nello stesso tempo, gli scopi hanno diversa importanza. Eccoci, qui, creature senzienti con fasci di desideri ed aspirazioni, con masse di tendenze istintive, che tutti ci sospingono per differenti vie all'azione. Ma il tempo in cui queste tendenze possono essere espresse è limitato; il mondo esterno non offre piena opportunità al loro completo spiegamento; la vita è breve; la natura è avara; i nostri compagni hanno altri obiettivi. E tuttavia, noi possiamo usare delle nostre vite per compiere diverse cose, possiamo usare dei nostri materiali e dei servizi degli altri per raggiungere diversi scopi. (...) ma quando il tempo e i mezzi per conseguire gli scopi sono limitati e sono suscettibili di applicazione alternativa, e gli scopi possono essere distinti in ordine di importanza, allora la condotta assume necessariamente la forma di una scelta. Ogni atto richiede tempo e mezzi scarsi per il conseguimento di uno scopo implicano la rinuncia ad usarli per raggiungere un altro scopo: ha un aspetto economico (...). Ora, non tutti i mezzi per conseguire scopi umani sono limitati. Vi sono cose nel mondo esterno che esistono in tale relativa abbondanza che l'applicazione di singole unità si esse ad un uso non implica che si resti privi di altre unità per altri usi. L'aria che respiriamo, ad esempio, è un bene “libero” di questa specie. (...) Ma, in generale, l'attività umana con la sua molteplicità di obiettivi non ha questa indipendenza dal tempo o da determinati mezzi. (...) La scarsità di mezzi per conseguire dati scopi è una condizione quasi onnipresente della condotta umana. (...) Qui, dunque, è l'unità dell'oggetto della Scienza economica: nelle forme che la condotta umana assume per disporre di mezzi che sono scarsi. (...) L'economia è la scienza che studia la condotta umana come una relazione tra scopi e mezzi scarsi applicabili ad usi alternativi» (L. ROBBINS, *Saggio sulla natura e l'importanza della scienza economica*, UTET, Torino, pp. 16-20).

“sistemico”, non ne valorizza l’aspetto “dinamico”. Egli infatti definì l’azienda in questi termini: «il concetto di azienda benchè sia comune, se è studiato dal lato specifico e per via di analisi, si presenta complesso di più elementi. In vero, esso comprende: a) in senso oggettivo la sostanza amministrabile (il patrimonio) e l’azione amministrativa; b) in senso soggettivo, il proprietario, l’amministratore, gli agenti e i corrispondenti. Oppure volendo riunire a due a due questi termini, come porta la loro natura, si ha che l’azienda racchiude: 1) la sostanza amministrata in relazione al suo proprietario; 2) l’azione amministrativa, svolta dall’amministratore, coadiuvato dagli agenti e dai corrispondenti».¹⁰³ Il Besta, Maestro di Zappa, in continuità con la teorizzazione statica dell’azienda, sembra non considerarne neppure l’aspetto “sistemico”. Egli infatti ne interpretò l’essenza come «somma di fatti, relazioni ed affari relativi a un insieme dato di beni-capitali appartenenti a una persona, una famiglia o a qualsivoglia altro soggetto dalla singola società anche di capitali allo Stato».¹⁰⁴ Altre interpretazioni dell’economia aziendale delle origini, erano invece fondate sulla sottolineatura di specifici elementi costitutivo dell’azienda. Il Rossi, ad esempio definì le aziende come «enti sociali con vita economico-amministrativa»,¹⁰⁵ mentre il Vianello, enfatizzando l’elemento umano e organizzativo definì l’azienda come «organizzazione di persone e di beni economici che è indispensabile per il raggiungimento di un fine o dei fini d’un ente».¹⁰⁶

La “rivoluzione zappiana” consente dunque all’azienda di affrancarsi dalla dimensione statica, dominante fino a quel tempo, per fondarsi sulle nuove premesse teoriche di “sistematicità” e “dinamismo”, tutt’oggi alla base degli studi di scienze economico-aziendali. In una seconda fase (1957), realizzando un proficuo intreccio culturale tra il nascente aziendalismo italiano e la tradizione dell’economia istituzionale americana (con particolare riferimento a John Commons),¹⁰⁷ Zappa evolve ulteriormente il suo pensiero, arrivando a

¹⁰³ Cit. G. CERBONI, *La ragioneria scientifica e le sue relazioni con le discipline amministrative e sociali*, 1886.

¹⁰⁴ Cit. F. BESTA, *La Ragioneria*, Vallardi, Milano, 1922.

¹⁰⁵ Cit. G. ROSSI, *L’ente economico-amministrativo*, Reggio Emilia, 1882, p. VII.

¹⁰⁶ Cit. V. VIANELLO, *Istituzioni di ragioneria generale*, Pierro, Napoli, 1924, p. 5.

¹⁰⁷ John Commons interpretava infatti le “istituzioni sociali” come prodotto dell’“azione collettiva”, che superando e sovraordinandosi agli interessi individuali, ha come proprio orizzonte l’interesse di una comunità: «Se dovessimo cercare un principio universale comune a tutti i comportamenti detti istituzionali, potremmo definire un’istituzione come l’Azione Comune che controlla l’Azione Individuale» (J. COMMONS, *Institutional Economics*, op. cit., 1934, p. 69).

concepire l'azienda alla luce di una concezione "istituzionale": essa così da "coordinazione economica" diviene "istituto sociale".¹⁰⁸ Da qui l'elaborazione di una definizione più ampia e moderna del concetto di azienda, quale «istituto economico destinato a perdurare che, per il soddisfacimento dei bisogni umani, ordina e svolge in continua coordinazione, la produzione, o il procacciamento e il consumo della ricchezza».¹⁰⁹ Emerge così una visione più complessa dell'azienda, che completa il concetto originario di "coordinazione economica" con i caratteri della "durevolezza" e con una più marcata esplicitazione delle attività che ne segnano inequivocabilmente i tratti di "dinamicità". Da una parte infatti, interpretare l'azienda come istituto "destinato a perdurare", implica la conseguenza di una necessaria "autonomia istituzionale" della stessa rispetto a tutti i soggetti (compreso lo stesso soggetto economico) che si inseriscono al suo interno, i cui interessi sono da ritenersi sempre subordinati alla sopravvivenza dell'azienda nel tempo.¹¹⁰ Dall'altra, il dinamismo si esprime in tutta la sua pienezza grazie al fatto che l'azienda è in grado di rigenerare continuamente i propri elementi costitutivi mediante le operazioni che realizza (la produzione, o il procacciamento e il consumo della ricchezza).¹¹¹ L'intera visione zappiana mostra poi ancor più chiaramente la propria matrice istituzionalista, nel momento in cui la stessa "mission" dell'azienda viene

¹⁰⁸ La definizione formale di istituto sociale sarà, in realtà, un contributo offerto alla letteratura economico-aziendale da due allievi di Zappa: Carlo Masini e Lino Azzini. L'Azzini, in particolare, diede la seguente definizione di istituto sociale: «gli istituti sorgono per consentire, direttamente o indirettamente, il miglior soddisfacimento delle esigenze avvertite dai gruppi sociali, dalle persone che li compongono. L'attività dei singoli negli istituti sociali appartiene al comportamento degli istituti che può essere spiegato, interpretato, giudicato, previsto, solo nel suo complesso, in riferimento ai fini suoi. L'attività dei singoli negli istituti non può trovare spiegazione disgiunta dal comportamento di questi» (L. AZZINI, *Istituzioni di economia d'azienda*, Giuffrè, Milano, 1982, p. 8). A proposito della rilevanza del concetto di "istituto" in Economia Aziendale, si veda: E. BORGONOVÌ, *La rilevanza del concetto di istituto per l'economia aziendale*, in *Economia Aziendale Online*, 2014, pp. 3-10.

¹⁰⁹ Cit. G. ZAPPA, *Le produzioni nell'economia delle imprese*, op. cit., 1957, p. 37.

¹¹⁰ Sottolinea ulteriormente in proposito Zappa: «L'azienda è destinata vivere a lungo; al di là della vita fisica delle persone e dei beni che la compongono. Persone e beni si rinnovano e cambiano; ma l'istituto aziendale permane nonostante la mutabilità dei suoi elementi» (G. ZANDA, *Lineamenti di economia aziendale*, op. cit., 2004, p. 56).

¹¹¹ «L'azienda produce beni e servizi: la sua missione economica è creare utilità in due modi: 1) mediante la trasformazione fisico-chimica di beni che conduce alla fabbricazione di prodotti e/o servizi da vendere o da erogare (azienda industriale e azienda di servizi); 2) mediante il trasferimento nel tempo e nello spazio e da persona a persona dei prodotti e delle merci (azienda mercantile)» (G. ZANDA, *Lineamenti di economia aziendale*, op. cit., 2004, p. 56).

identificata in un fine unitario¹¹² quale è il “soddisfacimento dei bisogni umani”,¹¹³ in via diretta (aziende di erogazione) o in via indiretta (aziende di produzione).¹¹⁴ La visione “superindividuale” o “sociale” dell’azienda, rimarrà al centro dell’elaborazione teorica della scuola italiana di economia aziendale grazie agli allievi di Zappa (Onida, Cassandro, Masini, Saraceno). Una corrente eterodossa della tradizione zappiana, sarà invece quella nata attorno all’Amaduzzi. Egli infatti, circoscrive la “mission” dell’azienda dal soddisfacimento dei bisogni umani al soddisfacimento del soggetto economico e dei soggetti che con esso collaborano. In questo senso l’azienda viene così interpretata come un «sistema di forze economiche che sviluppa, nell’ambiente di cui è parte complementare, un processo di produzione, o di consumo, o di produzione e di consumo insieme, a favore del soggetto

¹¹² Sul rapporto tra unitarietà del fenomeno aziendale e molteplicità dei fini, il Giannessi precisa che: «se fosse possibile classificare le aziende secondo il fine, è evidente che, avendo i termini produzione ed erogazione un significato molto complesso, si avrebbero aziende con notevole disparità di fini, in aperto contrasto con l’essenza unitaria del fenomeno aziendale. La postulazione dell’unità del fine aziendale, toglie alle classificazioni ogni significato che non sia tecnico-operativo. Alla pluralità delle conseguenze sotto le quali può essere considerato il fenomeno aziendale, non corrisponde una pluralità di fini. L’azienda, riguardata come il fenomeno della vita economica, è una ed una soltanto; in quanto tale non può che avere un solo fine. Le classificazioni basate sulla pluralità di fini, mascherano sempre, nell’una o nell’altra classe, l’inconsistenza della vita aziendale» (E. GIANNESI, *Considerazioni critiche intorno al concetto di azienda*, in VV. AA., *Scritti in onore di Giordano Dell’Amore. Saggi di discipline aziendali e sociali*, 1969, pp. 461-588).

¹¹³ In questa prospettiva le aziende, in quanto “istituzioni”, divengono «portatrici di interessi superindividuali o sociali e dunque forme di organizzazione costitutiva di unità o gruppi sociali» (P. GRECO, *Profilo dell’impresa economica nel Codice civile*, in *Atti della Regia Accademia delle Scienze*, Torino, p. 379). Sulla stessa linea si colloca il Bertini, il quale scrive che «l’azienda costituisce l’espressione più elevata del comportamento umano sul piano economico. Essa è una istituzione sociale in quanto creata dagli uomini per il raggiungimento di finalità umane nel contesto della collettività organizzata» (U. BERTINI, *Il sistema d’azienda. Schema di analisi*, Giappichelli, Torino, 1990, p. 34). La visione istituzionalista e a vocazione sociale dell’impresa, troverà riconoscimento anche nella Costituzione italiana, la quale si riferisce esplicitamente alle “formazioni sociali” all’interno delle quali l’uomo svolge la propria personalità. L’art. 2 della Costituzione recita: «La Repubblica riconosce e garantisce i diritti inviolabili dell’uomo, sia come singolo, sia nelle formazioni sociali ove si svolge la sua personalità, e richiede l’adempimento dei doveri inderogabili di solidarietà politica, economica e sociale».

¹¹⁴ S. CORONELLA-L. SANTANIELLO, *Gino Zappa: il fondatore dell’Economia aziendale*, in M. BILLIO-S. CORONELLA-C. MIO-UGO SOSTERO (a cura di), *Le discipline economiche e aziendali nei 150 anni di storia di Ca’ Foscari*, op. cit., 2018, p. 174).

economico, e altresì degli individui che vi cooperano».¹¹⁵ All'opposto, il Masini, partendo da un'interpretazione ortodossa del pensiero zappiano, arriva a «elaborare una teoria economico-aziendale generale che, partendo dalle necessità e peculiarità della persona umana, finisce per considerare le unità primarie (gli istituti) come parti del sistema economico dell'intera società umana. Il sistema aziendale viene, quindi, ad essere considerato non soltanto nella sua dimensione economica ma anche e soprattutto nella sua caratteristica di influenzare il benessere umano».¹¹⁶ Il Masini, in particolare, riconduce i bisogni umani, il cui soddisfacimento Zappa aveva individuato come obiettivo dell'attività aziendale, a una duplice dimensione: i bisogni materiali e i bisogni spirituali.¹¹⁷ Con riferimento a entrambi, la ricerca di soddisfazione da parte dei singoli implica lo sviluppo della vita in società.¹¹⁸ In questo modo, all'interno della società, nascono le istituzioni, intese come «norme e consuetudini morali, politiche, sociali fondate in manifestazioni durature di comportamento dei singoli e dei gruppi» (Masini).¹¹⁹ Come proiezione concreta delle «istituzioni» nella realtà sociale nascono gli «istituti sociali», ciascuno nella propria particolare sfera sociale: la famiglia, le imprese, gli enti pubblici, i sindacati, i partiti ecc. L'«azienda» rappresenta così «per astrazione l'ordine strettamente economico di un istituto (...) opportunamente vincolata agli altri caratteri dell'istituto, ad esempio sociali, etici, religiosi e politici» (Masini).¹²⁰ Tale visione dell'azienda, in linea con il pensiero zappiano, viene poi raccordata dal Masini con il concetto di

¹¹⁵ Cit. A. AMADUZZI, *L'azienda, nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni*, UTET, Torino, 1986, p. 18 e ss.

¹¹⁶ Cit. M. CONTRAFATTO, *Il social environmental reporting e le sue motivazioni. Teoria, analisi empirica e prospettive*, Giuffrè, Milano, 2009, p. 22.

¹¹⁷ «La persona umana per il soddisfacimento dei bisogni suscitati dal suo divenire complesso di materia e di spirito, secondo il fine del compimento di se stessa e del mondo di Dio, dunque congiuntamente per i suoi fini naturali e di partecipazione al soprannaturale, svolge l'attività economica con manifestazione primigenia del lavoro» (C. MASINI, *Lavoro e risparmio - Economia d'azienda*, UTET, Torino, 1970, p. 4).

¹¹⁸ In quest'ottica, il Masini interpretava il bisogno per gli uomini di vivere in una comunità come una esigenza finalizzata al «raggiungimento di obiettivi che superano le capacità ed i mezzi di cui possono disporre le singole persone. La vita umana è dunque sempre vita associata: ogni società persegue il bene comune dei suoi membri» (C. MASINI, *Lavoro e risparmio - Economia d'azienda*, op. cit., 1970, p. 4).

¹¹⁹ Cit. C. MASINI, *Lavoro e risparmio - Economia d'azienda*, op. cit., 1970, p. 10.

¹²⁰ Cit. ID, *Lavoro e risparmio - Economia d'azienda*, op. cit., 1970, p. 13.

“sistema”: «l’azienda come ordine economico di un istituto presenta una molteplicità di sistemi con unità di oggetto e note relativamente costanti».¹²¹

Sull’interpretazione “zappiana” del fenomeno aziendale fiorisce così un intenso dibattito scientifico, il quale può concentrarsi anche sulla distinzione tra “aziende di produzione” (anche dette “imprese”) e “aziende di erogazione” (anche dette “aziende di consumo”).¹²² Lo stesso Zappa scrive sulla «fondamentale distinzione tra aziende di produzione e aziende di erogazione»,¹²³ puntualizzando in un’opera di poco successiva come «sono di consumo le aziende per le quali per il diretto soddisfacimento dei bisogni umani si attuano consumi individuali e collettivi, privati e pubblici. Sono denominate anche di erogazione perché nelle aziende moderne i consumi sono attuati o usando beni monetari già a disposizione dell’azienda, o meglio del suo soggetto, oppure perché i consumi sono preceduti, accompagnati, seguiti».¹²⁴ Il Cassandro descrivendo l’azienda «come un “sistema di forze”, cioè come un complesso di componenti legati fra loro da vincoli d’interdipendenza», precisa che essa può essere «sia unità di produzione, sia unità di consumo».¹²⁵

Tra le due tipologie delle “azienda di produzione” o “di consumo” e delle “aziende di erogazione”,¹²⁶ vi sarebbe poi anche una terza variante, data da un’ibridazione dell’azienda di erogazione con l’azienda di produzione: sono queste le c.d. “aziende composte”. Già l’Onida, infatti, nel 1954 scriveva che «possono ritrovarsi anche numerose aziende composte nelle quali l’azienda di erogazione ed una o più aziende di produzione per lo scambio si presentano intimamente collegate in una sola economia solidale».¹²⁷ Esempio tipico di

¹²¹ Cit. ID, *Lavoro e risparmio - Economia d’azienda*, op. cit., 1970, p. 18.

¹²² Per una più approfondita disamina circa la classificazione delle aziende, si veda: G. ZANDA, *Lineamenti di economia aziendale*, op. cit., 2004, pp. 126 e ss.

¹²³ Cit. G. ZAPPA, *Le produzioni nell’economia delle imprese*, op. cit., 1957, p. 180.

¹²⁴ Cit. G. ZAPPA, *L’economia delle aziende di consumo*, op. cit., 1962, p. 646. Sulla nozione di azienda di erogazione, si veda anche: T. D’IPPOLITO, *Le discipline aziendali e l’azienda*, Abbaco, Milano, 1940, p. 13. P. ONIDA, *L’azienda*, Giuffrè, Milano, 1954, p. 13. A. AMADUZZI, *Le aziende di erogazione*, Principato, Messina, 1955, p. 20.

¹²⁵ Cit. P. E. CASSANDRO, *Le aziende. Principi di ragioneria*, Cacucci, Bari, 1965, pp. 37-38. P. E. CASSANDRO, *Trattato di ragioneria. L’economia delle aziende e il suo controllo*, Cacucci, Bari, 1985, p. 34.

¹²⁶ Si veda in proposito anche: G. FERRERO, *Istituzioni di Economia d’Azienda*, Giuffrè, Milano, 1968, pp. 16-33.

¹²⁷ Cit. P. ONIDA, *L’azienda*, Giuffrè, Milano, 1954, p. 18.

ciò sono per l'Autore «i grandi enti autarchici territoriali (Stato, Provincia, Comuni...)».¹²⁸ Anche Zappa, in realtà, a un certo punto tracciò la distinzione tra «aziende di produzione, di erogazione e composte»;¹²⁹ così come il D'Ippolito, parlò di «aziende composte o miste».¹³⁰ La definizione più completa viene, tuttavia, forse dal Cassandro, il quale scrisse che «al pari di molte aziende erogatrici private, le aziende erogatrici pubbliche si presentano come aziende composte al fine erogativo», pur essendo infatti il fine essenziale dell'azienda «l'attuazione di un processo erogativo (...) è da dire che accanto a tale processo erogativo si svolgono di solito processi di natura produttiva».¹³¹ Esempio di ciò, come ebbe ad anticipare l'Onida, sono evidentemente gli enti pubblici territoriali: «l'azienda comunale o l'azienda provinciale si presentano, (...) come aziende composite in cui, accanto al preminente processo erogativo, si svolgono processi di gestione patrimoniale e di gestione produttrice d'impresa, che incidono positivamente o negativamente sul processo erogativo».¹³²

Il quadro teorico dell'azienda, si completa con una teorizzazione specialistica in ambito pubblico soprattutto a partire dagli anni '70 (Masini, Anselmi, Borgonovi).¹³³ Ciò rappresenta un momento di grande importanza all'interno degli studi di Economia Aziendale, posto che «in precedenza l'azienda pubblica era trattata da "generalisti" che si occupavano anche e soprattutto di azienda privata».¹³⁴ La teoria dell'azienda pubblica elaborata

¹²⁸ Cit. ID, *L'azienda*, Giuffrè, Milano, 1954, p. 18.

¹²⁹ Cit. G. ZAPPA, *Le produzioni nell'economia delle imprese*, op. cit., 1957, p. 191.

¹³⁰ Cit. T. D'IPPOLITO, *Le discipline aziendali e l'azienda*, op. cit., 1940, p. 14.

¹³¹ Cit. P. E. CASSANDRO, *Le gestioni erogatrici pubbliche*, UTET, Torino, 1980, p. 15.

¹³² Cit. ID, *Le gestioni erogatrici pubbliche*, op. cit., 1980, p. 558.

¹³³ Il D'Ippolito, in verità, negli anni '30, nel contesto dell'economia "di comando" di stampo corporativo, aveva delineato una prima generale classificazione del fenomeno delle aziende pubblicistico, in base al rapporto delle varie "organizzazioni" con il settore pubblico e con la contabilità pubblica, distinguendo in tale prospettiva tra organizzazioni "pubbliche" e organizzazioni "semi-pubbliche". Si veda in proposito: T. D'IPPOLITO, *Le discipline aziendali - l'azienda corporativa*, op. cit., 1940, pp. 206 e ss. Fu tuttavia solo negli anni '70 che nacque un vero e proprio filone scientifico dell'Economia Aziendale, espressamente dedicato allo studio specialistico dell'azienda pubblica.

¹³⁴ Cit. R. MELE, *L'evoluzione degli studi economico-aziendali sull'impresa pubblica*, in R. MELE-L. SICCA (a cura di), *Gli studi di economia d'impresa in Italia: un dibattito in corso*, Giuffrè, Milano, 1995, p. 307. La dimensione aziendale degli enti e delle organizzazioni pubbliche in generale, fa parte del patrimonio culturale dell'Economia Aziendale fin dagli albori della materia, ma fu appunto solo negli anni '70 che si formerà uno specifico settore specializzato nel settore pubblico. Già nel 1841 infatti, Francesco Villa distingueva tra "amministrazioni

dall'Anselmi, in particolare, riprende e attualizza la dottrina aziendale zappiana, elaborando una distinzione delle aziende pubbliche basata sulla "tipologia del controllo". In questo modo egli distingue tre macro-categorie: (a) le "aziende pubbliche tradizionali" (Comuni, Province, Regioni, Stato); (b) gli "enti pubblici" o "aziende pubbliche derivate" (INAIL, INPS, Camere di commercio, Università e in genere gli altri enti pubblici non territoriali) caratterizzate dal fatto di avere un'azienda pubblica quale soggetto economico; (c) le "aziende miste a partecipazione pubblica" o "imprese pubbliche in senso stretto", ove l'elemento qualificante è rappresentato dal legame con un'azienda pubblica, che si esprime nella partecipazione al capitale sociale.¹³⁵ Sostanzialmente analoga è la definizione del Bertini il quale, interpretando le aziende pubbliche in base a una prospettiva che valorizza soprattutto la "forma", riduce a due i modelli riscontrabili: da una parte le "aziende pubbliche" (ove confluiscono insieme quelle che l'Anselmi aveva distinto, in base al controllo, tra "tradizionali" e "derivate"), dall'altra le "aziende a partecipazione pubblica" (ove un'azienda pubblica partecipa al capitale sociale).¹³⁶ Pervenendo a risultati sempre molto simili all'Anselmi, il Borghonovi opera una interpretazione dell'azienda pubblica basata sulla "tipologia del finanziamento". In questo quadro egli individua, da una parte, quelle aziende nelle quali «almeno una parte delle risorse finanziarie è ottenuta non tramite il corrispettivo dei beni ceduti, ma tramite tributi,

pubbliche" e "amministrazioni private", sostenendo come molte tecniche di organizzazione e gestione tipiche delle seconde, potessero essere applicate anche alle prime quale ispirazione di fondo. Si veda in proposito: F. VILLA, *Elementi di amministrazione e contabilità*, Bizzoni, Pavia, pp. IX e ss. Il Cerboni, nel 1886, si riferiva esplicitamente al Comune, alla Provincia e allo Stato come "enti economici". Si veda in proposito: E. GIANNESI, *Corso di economia aziendale-Appendice: Rassegna bibliografica*, Colombo Corsi, Pisa, 1964, p. 43. Il Besta aveva distinto le aziende nella trilogia di imprese, non imprese e aziende composte (in quest'ultimo modello egli faceva rientrare le Amministrazioni pubbliche). Si veda in proposito: F. BESTA, *La Ragioneria*, Vallardi, Milano, 1922. Come si è già visto inoltre, Zappa ascriveva il fenomeno delle Amministrazioni pubbliche alla categoria astratta delle "aziende di consumo", interpretando le imprese come "aziende di produzione". Si veda in proposito: G. ZAPPA, *Tendenze nuove negli studi di ragioneria*, op. cit., 1927, p. 30. Nel solco zappiano, si inseriranno, con diversi gradi di autonomia rispetto al "Maestro", gli allievi Onida, Amaduzzi, D'Ippolito. Fu proprio dalla scuola zappiana che emerse il filone dei nuovi specialisti di economia delle aziende e delle Amministrazioni pubbliche.

¹³⁵ L. ANSELMI, *Percorsi aziendali per le pubbliche amministrazioni: Edizione rivista ed ampliata*, op. cit., 2014.

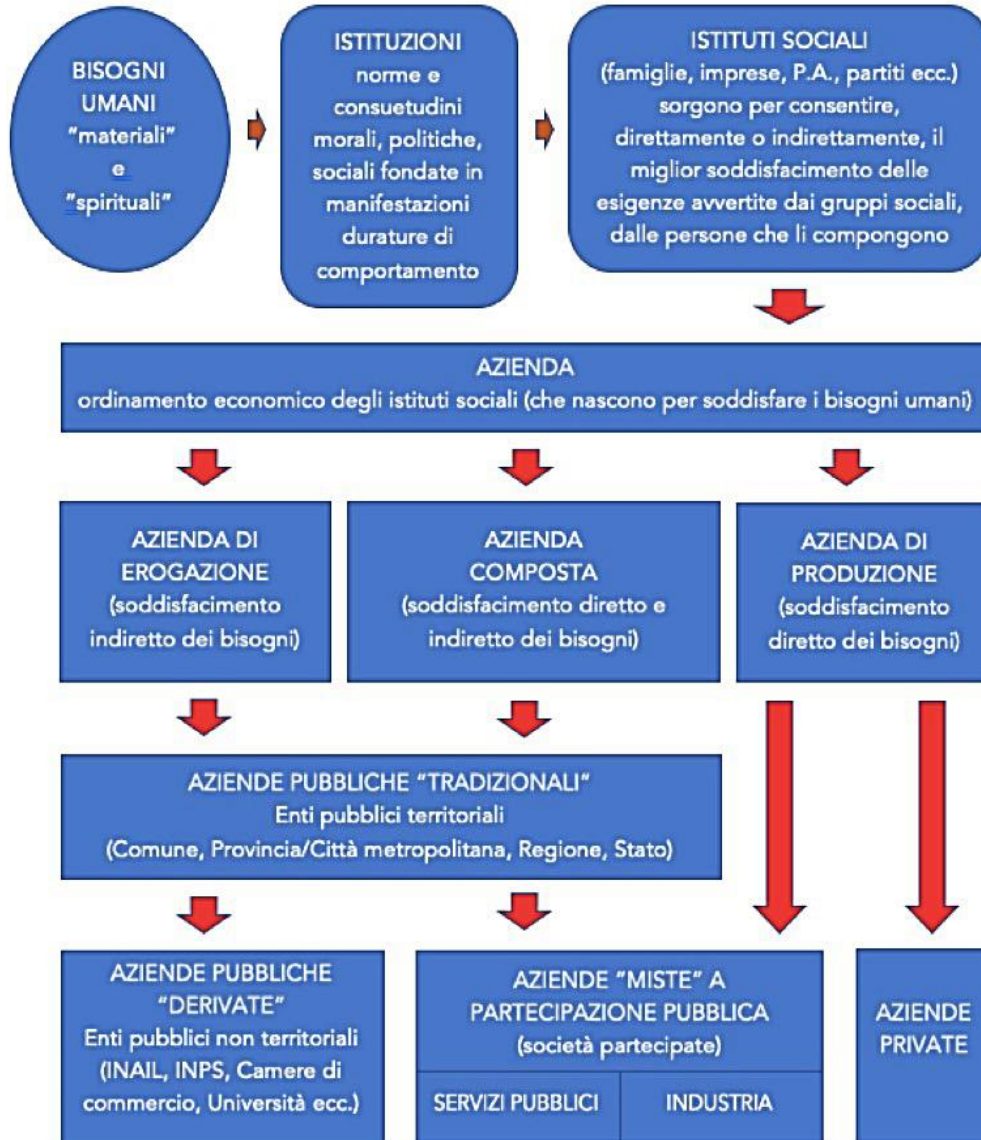
¹³⁶ U. BERTINI, *Scritti di politica aziendale*, Giappichelli, Torino, 1994, pp. 44 e ss.

contributi e/o altre forme di prelievo obbligatorio»:¹³⁷ queste sono le “aziende pubbliche”, il cui modello teorico comprende tanto degli enti pubblici territoriali quanto degli enti pubblici istituzionali. Dall’altra individua quegli istituti giuridicamente e/o economicamente autonomi, il cui soggetto economico sia un ente pubblico, il cui finanziamento deriva dalla vendita sul mercato di beni o servizi prodotti: queste sono le “imprese pubbliche”.¹³⁸

¹³⁷ Cit. E. BORGONOVÌ, *Principi e sistemi aziendali per le amministrazioni pubbliche*, op. cit., 1996, p. 13.

¹³⁸ ID, *Principi e sistemi aziendali per le amministrazioni pubbliche*, op. cit., 1996, p. 13.

DALLE "AZIENDE" ALLE "AZIENDE PUBBLICHE"



L'intervento pubblico diretto in economia, più precisamente, si sviluppò a partire dai primi del '900 su due livelli amministrativi: livello locale e livello centrale. Esso aveva quale principale strumento operativo, in questa fase, non le aziende di produzione (o imprese) bensì soprattutto le aziende di erogazione, con particolare riferimento ai

“servizi pubblici” (*public utilities*) in nome di una finalità principalmente distributiva.

A livello locale, nel contesto politico di un progressivo spostamento della popolazione dalle campagne alle città,¹³⁹ la legge del 29 marzo 1903 n. 103 (c.d. legge “Giolitti”) affrontò i problemi della crescente domanda di servizi pubblici da parte della cittadinanza e della difficile sostenibilità economico-finanziaria (oltre che dell’inefficienza)¹⁴⁰ che creava il sistema di concessione ai privati¹⁴¹ degli impianti e della gestione delle *utilities*.¹⁴² Venne così consentita l’«assunzione diretta dei pubblici servizi da parte dei Comuni»,¹⁴³ oltre che nella modalità “in economia” anche mediante

¹³⁹ «La presenza degli enti locali (Comuni, in primis) nell’azionariato di imprese ha le radici nello straordinario mutamento delle nostre città verso la fine dell’Ottocento con la rapida urbanizzazione e la crescita dei bisogni di un ceto medio urbano sempre più rilevante. Alcuni milioni di persone si trasferivano dalla campagna alla città e questo portò in primo piano nel dibattito la questione del servizio idrico e la distribuzione del gas» (B. BORTOLOTTI-C. SCARPA-L. PELLIZZOLA, *Comuni al bivio: assetti proprietari, performance e riforme nei servizi pubblici locali*, in *L’Industria*, 2011). Si veda in proposito anche: G. SPAGNOLLI, *Municipalizzazione e progresso sociale*, in *Corriere amministrativo*, 1963.

¹⁴⁰ «In risposta ai c.d. fallimenti dei mercati, l’ente locale ha ricoperto, prima dell’inizio del XX secolo il ruolo di attore protagonista: i risultati non soddisfacenti ottenuti con il sistema delle concessioni ai privati insinuarono una sfiducia nel mercato e fecero emergere l’esigenza di supplire pubblicamente all’inadeguatezza degli interventi privati. Superiori ragioni di pubblica utilità sono state addotte a giustificazione dell’assegnazione monopolistica a soggetti pubblici dei compiti di gestione e di produzione/erogazione di beni/servizi: ciò soprattutto con riferimento di beni/servizi di tipo indispensabile e a domanda individuale, ma anche per alcuni servizi di natura imprenditoriale. Si configurò pertanto un sistema offerta/domanda di tipo binario semplice [1) l’ente locale e 2) la *collettività* indifferenziata], in cui l’ente locale erogava in prima persona i servizi all’utenza (sub-sistema dell’offerta a realizzazione diretta)» (E. DAIDDA GAGLIARDO, *Il sistema multidimensionale di programmazione a supporto della governance locale*, Giuffrè, Milano, 2007, p. 60).

¹⁴¹ A. GARLATTI, *Deregolamentazione e concorrenza nei servizi pubblici: implicazioni strutturali per l’economia degli enti locali*, in *Azienda Pubblica*, 2002, p. 45. Sul sistema di concessione di servizi pubblici a privati, si veda anche: F. G. SCOCA, *La concessione come strumento di gestione dei servizi pubblici*, 1988, p. 25, in F. A. ROVERSI MONACO (a cura di), *Le concessioni di servizi pubblici*, Maggili, Rimini, 1988. Tra l’altro parecchi concessionari erano società straniere. In gran parte delle città industriali del Nord, oltre che in importanti città del Sud come Napoli e Palermo, i sistemi di illuminazione a gas erano ad es. gestiti da società concessionarie francesi.

¹⁴² Esistevano comunque, già prima della legge “Giolitti”, alcuni esempi di gestione diretta di servizi pubblici locali da parte dei Comuni, soprattutto nell’Italia del Nord. Si veda in proposito: R. MELE, *Economia e gestione delle imprese di pubblici servizi tra regolamentazione e mercato*, CEDAM, Padova, 2003, p. 2.

¹⁴³ Legge del 29 marzo 1903 n. 103, è rimasta in vigore fino al D.L. del 25 giugno 2008 n. 112, convertito dalla legge del 6 agosto 2008 n. 133. Per un concreto studio circa gli effetti della legge “Giolitti” sui bilanci comunali, si veda: F. BADIA, *L’impatto della “Legge Giolitti” sulla*

l'istituzione di "Aziende municipalizzate" (aziende speciali)¹⁴⁴ nei casi stabiliti dalla legge.¹⁴⁵ Tale legge certamente risenti del contesto culturale del tempo, sul quale aveva inciso, in termini di teoria economica, in particolare il Montemartini. Egli si concentrò

municipalizzazione (l. 103/1993) sui bilanci comunali: il caso del Comune di Ferrara, in *VIII Convegno Nazionale della Società Italiana di Storia della Ragioneria*, RIREA, 2006, p. 177-215.

¹⁴⁴ «La gestione diretta di servizi quali acqua, gas naturale, energia, trasporti pubblici, rifiuti, divenne realizzabile oltre che in economia anche tramite il braccio operativo delle aziende municipalizzate, le quali si configuravano come mere emanazioni funzionali non distinte dall'ente, né sotto il profilo giuridico, né dal punto di vista gestionale» (E. DAIDDA GAGLIARDO, *Il sistema multidimensionale di programmazione a supporto della governance locale*, op. cit., 2007, p. 60). Sulle aziende speciali si veda più diffusamente: M. S. GIANNINI, *Profili giuridici della municipalizzazione con particolare riguardo alle aziende*, in *Rivista amministrativa*, 1953, pp. 621 e ss. Si veda anche: B. BORTOLOTTI-C. SCARPA-L. PELLIZZOLA, *Comuni al bivio: assetti proprietari, performance e riforme nei servizi pubblici locali*, op. cit., 2011. Si veda anche: A. MENOZZI-D. VANNONI, *Corporate governance e performance delle utilities: trasformazioni societarie, ingresso di privati e interferenza politica*, in *L'industria*, 2011, pp. 93-112. A. MOLINARI, *Le aziende municipalizzate dal 1913 al 1928*, in *Annuario Statistico delle Città Italiane*, anno VII, 1929. Né la legge "Giolitti" del 1903, né il successivo Regio Decreto del 1925 contemplavano ancora la possibilità di gestire servizi pubblici mediante il ricorso alla Società per Azioni: ciò in quanto tale modello organizzativo, che si riteneva inevitabilmente caratterizzato dallo scopo di lucro, era ritenuto non idoneo ai «fini pubblici per i quali la legge pone a disposizione degli interessati solo mezzi di diritto pubblico» (Cons. Stato, Sez. I, par. 6 marzo 1956, n. 373).

¹⁴⁵ In particolare, la legge «prevedeva diciannove casi in cui i Comuni potevano assumere gli impianti e l'esercizio diretto; i più importanti erano la costruzione di acquedotti e la distribuzione di acqua potabile, l'impianto e l'esercizio dell'illuminazione pubblica e privata, la costruzione e l'esercizio di sgombero di immondizie dalle case, la fabbrica e la vendita del ghiaccio, la produzione e la distribuzione di forza motrice idraulica ed elettrica con la costruzione degli impianti relativi all'istruzione, all'educazione e all'addestramento; essa porta anche alla prima definizione delle Istituzioni Pubbliche di Assistenza e Beneficenza, una realtà di quasi trentamila enti in tutta Italia; esse vengono divise in due categorie: la prima comprendente le istituzioni con sfera di azione su tutto il territorio nazionale e con entrate superiori a trenta milioni di lire; la seconda categoria comprende invece tutte le altre. La legge detta norme circa il loro riconoscimento, le eventuali loro modificazioni, regola altresì la loro amministrazione e contabilità e l'attività di controllo che crea una più ampia responsabilizzazione degli amministratori. Con legge 3 giugno 1937, n. 847 venivano costituiti gli Enti Comunali di Assistenza. La volontà di Giolitti era nel senso di favorire il diffondersi dei servizi pubblici locali, ma al tempo stesso di responsabilizzare gli organi amministrativi e gli stessi cittadini, prevedendo infatti che l'assunzione diretta di pubblici servizi da parte dei Comuni doveva essere deliberata dal Consiglio comunale, ottenere poi il parere favorevole di una Commissione appositamente costituita ed infine essere approvata dagli elettori del Comune stesso convocati in un referendum» (L. ANSELMINI, *I servizi pubblici tra incertezze di strategia e difficoltà di misurazione*, op. cit., 2011, p. 3).

infatti sullo studio del fenomeno della municipalizzazione dei servizi pubblici ed estendendo la sua analisi economica dello Stato (interpretato come «un'impresa industriale - il cui scopo è quello di ripartire i costi di determinate produzioni sulla collettività») al Municipio («Il Municipio è un'impresa politica, un'impresa che ha per scopo di ripartire coattivamente, su tutti i membri della Municipalità, i costi d'alcune produzioni»),¹⁴⁶ arrivò a definire l'impresa municipalizzata come «una produzione diretta i cui costi sono sopportati dalla municipalità, e che ha per iscopo di ottenere prodotti ad un prezzo unitario minore di quello che si potrebbe avere se si ricorresse a privati produttori».¹⁴⁷ Pur essendo indubbia l'influenza del pensiero del Montemartini sul dibattito politico che portò all'approvazione della legge sulle municipalizzazioni, tuttavia, non mancarono alcune differenze strutturali tra la sua teoria e la pratica legislativa. In particolare, la legge “Giolitti” prevedeva per il Municipio che avesse optato per la “municipalizzazione” di un servizio precedentemente dato in concessione a privati, l'obbligo di corrispondere a questi ultimi un indennizzo di importo pari al valore dell'impianto e al lucro cessante, calcolato sulla media dei profitti dichiarati nei cinque anni precedenti e commisurato al numero di anni in cui la concessione sarebbe dovuta rimanere in vigore.¹⁴⁸ Ciò indubbiamente avrebbe avuto un profondo effetto sugli equilibri di finanza pubblica locale ed è per questa ragione che il Montemartini aveva invece proposto «la creazione di aziende municipali che si ponevano in concorrenza con le società private, in modo da costringere queste ultime a desistere da comportamenti monopolistici».¹⁴⁹ Questa linea, infatti, egli portò avanti quando, come socialista riformista, divenne prima consigliere comunale a Roma e poi assessore nella giunta guidata dal sindaco Nathan, trovandosi a dover affrontare il tema della municipalizzazione di numerose *utilities*: principalmente trasporti pubblici, elettricità e acqua.

A livello di Stato centrale, il primo settore oggetto di intervento pubblico diretto fu quello del trasporto ferroviario, il quale si realizzò mediante il riscatto delle numerose concessioni di cui erano precedentemente titolari privati gestori¹⁵⁰ e quindi con

¹⁴⁶ Cit. G. MONTEMARTINI, *La municipalizzazione dei pubblici servizi*, Società editrice libraria, Milano, 1902, p. 47.

¹⁴⁷ Cit. G. MONTEMARTINI, *La municipalizzazione dei pubblici servizi*, op. cit., 1902, p. 49.

¹⁴⁸ A. DI MAJO, *Giovanni Montemartini nella teoria e nella pratica dell'economia pubblica*, in *Rivista di diritto finanziario e scienza delle finanze*, 2005, pp. 30-53.

¹⁴⁹ D. DA EMPOLI, *Giovanni Montemartini*, FrancoAngeli, Milano, 1984, p. 141, in A. MORTARA (a cura di), *I protagonisti dell'intervento pubblico*, FrancoAngeli, Milano, 1984.

¹⁵⁰ Alcune di queste concessioni erano in effetti scadute, per cui fu possibile per lo Stato acquisirne la gestione diretta semplicemente non provvedendo a riassegnare le stesse concessione a imprese private. Altre, invece, erano ancora attive, con varie scadenze che consentivano ai privati di rimanere concessionari fino al 1966. Per queste ultime, dunque, lo Stato fu costretto a procedere

l'istituzione nel 1905 dell'Azienda autonoma Ferrovie dello Stato¹⁵¹. A questa seguirà l'istituzione di altre "imprese-organo" in diversi settori strategici: nel 1907 l'Impresa per la telefonia interurbana, nel 1913 la Banca Nazionale del Lavoro (BNL) e l'Istituto Nazionale delle Assicurazioni (INA), a cui fu concesso il monopolio sulle assicurazioni sulla vita, nonché una serie di altre imprese operanti sia a livello centrale che periferico.¹⁵²

Le "imprese-organo" per la fornitura di servizi pubblici a tutti i cittadini, rappresentano così il primo modello aziendale utilizzato nel capitalismo pubblico italiano, come risposta alla crescente complessità organizzativa delle varie attività nelle quali il settore pubblico era progressivamente intervenuto.¹⁵³ Tali imprese avevano per lo più denominazione di "Aziende autonome" a livello centrale e di "Aziende municipalizzate" a livello locale. La crisi di questo modello, nel secondo dopoguerra, portò alla creazione di un nuovo prototipo organizzativo d'impresa pubblica, dotato per la prima volta di una propria autonoma soggettività giuridica rispetto all'azienda pubblica di erogazione di

al riscatto anticipato. Tra il 1905 e il 1906, lo Stato realizzerà un ampio programma di interventi infrastrutturali in ambito ferroviario, stanziando ben 757 milioni di lire. A fronte degli indubbi vantaggi della gestione diretta pubblica, sul piano dello sviluppo della rete, delle tecnologie e della qualità dei servizi di trasporto, non mancarono tuttavia problemi soprattutto di natura economico-finanziaria. Come spiega il Forte infatti: «la gestione ferroviaria statale iniziata nel 1905-6, consentì grandi miglioramenti nella qualità del servizio, un grande progresso del traffico, un alto livello di efficienza tecnica. Ma per converso ne aggravò di anno in anno i problemi finanziari, così da ridurre l'azienda ferroviaria, nel giro di un decennio, ad un'azienda passiva» (F. FORTE, *Le imprese pubbliche in Italia dalla Prima Guerra Mondiale al 1957*, CIRIEC, Milano, 1957, pp. 11 e ss.).

¹⁵¹ L'Azienda autonoma delle Ferrovie dello Stato, "impresa-organo" del Ministero dei Trasporti, dal 1° gennaio 1986 sarà poi trasformata nell'Ente pubblico economico Ferrovie dello Stato, in applicazione della Legge del 17 maggio 1985 n. 210.

¹⁵² Si veda in proposito: G. ZAPPA, *La nazionalizzazione delle imprese, brevi note economiche*, Giuffrè, Milano, 1946. P. E. CASSANDRO, *Le gestioni erogatrici pubbliche*, IV edizione, UTET, Torino, 1979. G. PIVATO, *I caratteri che qualificano la categoria delle aziende produttrici di servizi*, in G. PIVATO-G. BRUGGER-C. SCOGNAMIGLIO (a cura di), *Lecture di economia delle aziende industriali*, FrancoAngeli, Milano, 1974. L. D'ALESSANDRO, *Imprese di pubblica utilità*, UTET, Torino, 1967.

¹⁵³ Sul problema dell'autonomia delle imprese pubbliche si veda in particolare: G. BRUNI, *Le imprese pubbliche in economia d'azienda*, op. cit., 1968. Sul problema del rapporto tra impresa pubblica e programmazione degli interventi pubblici si veda, in particolare: E. GIANNESI, *Possibilità e limiti della programmazione*, servizio Editoriale dell'Opera Universitaria, Pisa, 1981.

riferimento (il Comune o il Ministero): fu questo l'“Ente pubblico economico”.¹⁵⁴ Per la prima volta dunque, con l'“Ente pubblico economico”, nasce nel contesto dell'imprenditoria pubblica italiana un organismo aziendale “autonomo” rispetto all'azienda pubblica di erogazione (Ministero, Comune...) dalla quale esso promana.

3. La genesi e lo sviluppo del sistema imprenditoriale pubblicistico.

Il sistema imprenditoriale pubblicistico sviluppatosi in Italia tra i primi anni del '900 e gli inizi degli anni '90, si fondò dunque complessivamente su tre principali modelli organizzativi:¹⁵⁵

1. le “imprese-organo” (Aziende autonome o Aziende municipalizzate): secondo l'interpretazione del Cassandro, tali aziende costituivano «in sostanza, settori particolari delle aziende pubbliche erogatrici che le hanno costituite»,¹⁵⁶ in quanto prive di personalità giuridica autonoma rispetto all'ente pubblico di riferimento, seppur dotate di autonomia funzionale sotto l'aspetto patrimoniale, gestionale e contabile. Il concetto di “autonomia”, in prospettiva economico-aziendale, si sostanzia secondo autorevole dottrina nella «capacità dell'ente di governare i processi economici per il raggiungimento delle finalità istituzionali» (Zangrandi),¹⁵⁷ mostrando sul piano teorico ampi punti di contatto con il concetto amministrativistico di “autonomia delle funzioni”. Il concetto di “funzione” invece va inteso come «espressione del raggiungimento di fini ed obiettivi istituzionali. (...) un processo di risposta ad aree di bisogno che la collettività esprime in modo più o meno manifesto».¹⁵⁸

¹⁵⁴ B. SPADONI, *L'evoluzione istituzionale ed economica dei servizi pubblici locali*, in *Economia Pubblica*, 2007.

¹⁵⁵ E. BORGONOVÌ, *La Pubblica Amministrazione come sistema di aziende composte pubbliche*, in E. BORGONOVÌ (a cura di)-G. FIORENTINI-M. MAZZOLENI-M. MENEGUZZO-A. ZANGRANDI, *Introduzione all'economia delle amministrazioni pubbliche*, Giuffrè, Milano, 1984. E. BORGONOVÌ, *I concetti di controllo burocratico e controllo manageriale nella Pubblica Amministrazione*, in *Azienda pubblica*, Giuffrè, Milano, 1988, pp. 11-30.

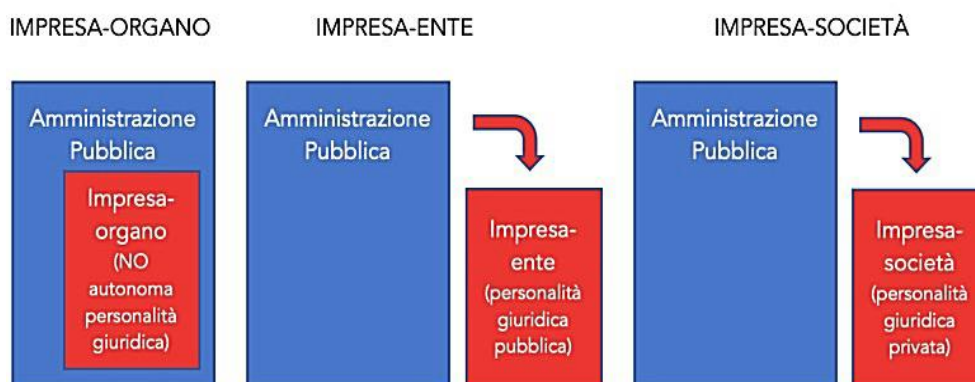
¹⁵⁶ Cit. P. E. CASSANDRO, *Le gestioni erogatrici pubbliche: stato, regioni, province, comuni, istituzioni di assistenza e beneficenza*, UTET, Torino, 1975, pp. 31-32.

¹⁵⁷ A. ZANGRANDI, *Autonomia ed economicità nelle aziende pubbliche*, Giuffrè, Milano, 1994, p. 45.

¹⁵⁸ Il “servizio” va invece inteso quale «espressione di strumenti attraverso i quali si realizzano le funzioni sopraindicate e consiste nell'organizzare le attività atte a generare certi prodotti-servizi od atte a realizzare tecnicamente un dato trasferimento di ricchezza» (G. FIORENTINI, *Amministrazione pubblica e cittadino. Le relazioni di scambio*, EGEA, Milano, 1990, pp. 49 e ss.).

2. le “imprese-enti” (Enti pubblici economici): soggetti dotati di una propria autonoma personalità giuridica. Essi erano regolati secondo le norme di diritto amministrativo e della contabilità pubblica, ma svolgevano di attività imprenditoriale in regime di diritto privato e in concorrenza rispetto alle imprese private;
3. le “imprese-Società per Azioni”: consistevano in società per azioni di diritto privato al cui capitale partecipavano (spesso quali azionisti di controllo) enti pubblici.

I TRE MODELLI ORGANIZZATIVI DI IMPRESA PUBBLICA FINO AL 1992



Elemento fondamentale di distinzione tra i tre modelli risultava dunque essere il differente grado di autonomia rispetto all’azienda pubblica di erogazione a cui afferivano.¹⁵⁹ Le colonne portanti dell’industria pubblica italiana (e quindi dell’intero sistema industriale italiano) lungo tutto il ‘900 furono, in particolare, due enti pubblici economici: l’Istituto per la Ricostruzione Industriale (IRI) e l’Ente Nazionale Idrocarburi (ENI). A questi aggiungevano poi l’Ente Nazionale per l’Energia Elettrica (ENEL) e altri enti di gestione meno rilevanti sotto il profilo della dimensione economica – quali l’Ente Partecipazioni e Finanziamento Industrie Manifatturiere (EFIM), l’Ente Cinema e l’Ente di Gestione delle Attività Minerarie (EGAM) – componendo l’articolato sistema delle “partecipazioni statali”, che caratterizzò la ricostruzione post-bellica e la trasformazione del paese da agricolo a industriale tra gli anni ‘50 e gli anni ‘80.¹⁶⁰

¹⁵⁹ G. MARCON, *Le imprese a partecipazione pubblica: finalità pubbliche ed economicità*, CEDAM, Padova, 1984. Si veda anche in proposito: A. CECCHERELLI, *Economia aziendale e amministrazione delle imprese*, Barbèra, Firenze, 1948.

¹⁶⁰ Sul sistema delle partecipazioni statali in Italia, si veda: M. S. GIANNINI, *Le imprese pubbliche in Italia*, in *Rivista delle società*, 1958. M. S. GIANNINI, *Sull’azione dei pubblici poteri nel campo dell’economia*, in *Rivista del diritto commerciale*, 1959. G. GUARINO, *Pubblico e privato nell’organizzazione e nella disciplina delle imprese*, in *Scritti di diritto pubblico dell’economia*,

Sotto il profilo dell'organizzazione interna, il modello mediante il quale le strutture amministrative del giovane Stato unitario affrontarono l'esigenza di un maggiore intervento pubblico, fu di tipo gerarchico-militare. È noto infatti che gli eserciti rappresentano la forma più antica di organizzazione pubblica, rigidamente ordinata secondo uno schema piramidale, che dalla truppa arriva al generale in capo, attraverso una catena di comando ben definita, fondata sui concetti di ordine e disciplina. L'ispirazione militarista, parte integrante della cultura sabauda, risalta peraltro in modo evidente da diversi particolari sia nel campo strettamente amministrativo che nel campo delle aziende di servizi pubblici: ad es. il termine "ufficiale" con il quale le leggi identificavano funzionari e dirigenti pubblici (si pensi all'ufficiale postale o, più genericamente, alla nozione di "pubblico ufficiale"...), e ancora l'utilizzo di divise di tipo militare per i dipendenti delle principali *public utilities* (ferrovieri, tramvieri, postini...). Tale modello organizzativo, pur evolvendosi e perfezionandosi nel corso degli anni, soprattutto in ragione dell'ampliamento delle funzioni pubbliche e dell'allargamento degli spazi di intervento pubblico in economia, non perse tuttavia mai la propria connotazione di tipo "gerarchico-piramidale". Fu anzi a partire dagli anni '50, che esso fu assunto a livello "di sistema" come modello di *governance* dell'intero complesso di partecipazioni statali nelle imprese.¹⁶¹ Il panorama dell'industria pubblica veniva così a essere ordinato e disciplinato attraverso un modello organizzativo articolato su tre livelli:

- alla base vi erano le società operative a partecipazione pubblica;
- al livello intermedio vi erano gli enti autonomi di gestione delle partecipazioni azionarie pubbliche, che controllavano (direttamente o mediante società finanziarie) le società operative;
- al livello di vertice vi erano gli organi di indirizzo politico. Questi ultimi dapprima erano i Ministeri competenti (secondo un modello di *governance* istituzionale di tipo "decentrato"), ma la funzione venne rapidamente unificata in capo al Ministero delle partecipazioni statali (secondo un modello di *governance* istituzionale di tipo "accentrato").

Il sistema "decentrato" di *governance* delle società pubbliche, di fatto, risultava

Milano, 1970, pp. 77 e ss. M. S. GIANNINI, *Diritto pubblico dell'economia*, il Mulino, Bologna, 1977. L. ANSELMINI (a cura di), *Il sistema della partecipazione statali. Analisi delle condizioni di equilibrio*, Giappichelli, Torino, 1992.

¹⁶¹ Per maggiori approfondimenti circa l'economia dei gruppi aziendali, si veda in particolare: E. D'AMICO, *Economia dei gruppi aziendali*, CEDAM, Padova, 2006. A. ARRIGHETTI-G. STANSFIELD-C. VIRNO, *Le partecipazioni azionarie pubbliche: un'analisi strutturale*, FrancoAngeli, Milano, 1982.

imperniato sul ruolo degli “enti di gestione” (il più importante dei quali era l’IRI) i quali avevano il pregio di essere strumenti imprenditoriali specializzati in un determinato settore industriale ma il difetto di sacrificare la visione unitaria dell’intervento pubblico nell’economia. Il superamento di questo modello, in favore di un modello “accentrato”, fondato sul ruolo-cardine di un unico Ministero, rispondeva dunque all’esigenza di realizzare un miglior coordinamento strategico del sistema imprenditoriale pubblico e della politica industriale.¹⁶² Il Ministero delle partecipazioni statali fu così istituito nel 1956 con il compito di rappresentare unitariamente l’“azionista pubblico”,¹⁶³ rendendo esecutive le direttive generali di indirizzo politico formulate, fino al 1977, dal Comitato interministeriale permanente e successivamente dal Comitato interministeriale per la programmazione economica (CIPE). Gli enti autonomi di gestione non vennero comunque soppressi, bensì sottoposti al coordinamento e all’indirizzo del nuovo Ministero, la cui stessa organizzazione interna fu concepita inizialmente secondo *standard* aziendalistici: struttura snella e razionale, organico composto di appena 100 unità, forte specializzazione in materia amministrativa e organizzativa, salvo poi andare incontro a una maggiore burocratizzazione negli anni a seguire.¹⁶⁴ Il sistema di

¹⁶² M. SCIASCIA, *Diritto delle gestioni pubbliche. Istituzioni di contabilità pubblica*, Giuffrè, Milano, 2013.

¹⁶³ «Quando nel 1956 venne creato il Ministero delle Partecipazioni Statali in esso si inquadrò la totalità delle partecipazioni azionarie detenute dallo Stato, incluse quelle minoritarie. Dunque un unico ordinamento ministeriale a tutela dell’interesse pubblico che di fatto realizzava una “catena di comando” articolata in poteri di nomina, di revoca degli amministratori e degli organi di controllo, di approvazione dei bilanci, dei piani, delle relazioni e dei finanziamenti, di direttiva sia generale che specifica. Si è quindi di fronte ad una struttura pubblica che si vuole totalmente diversa da quella privata, a due “mondi” praticamente contrapposti. Basti pensare che la legge 22 dicembre 1956, n. 1589 istitutiva del Ministero PP. SS. Disponeva un’autonoma gestione delle relazioni industriali, prevedendo lo “sganciamento” delle società a “prevalente” partecipazione pubblica dalle organizzazioni sindacali degli altri datori di lavoro. (...) Bisogna invece arrivare al 1967 per l’inserimento delle partecipazioni statali nella politica di programmazione economica nazionale (legge 27 febbraio 1967, n. 48) rivolta alle amministrazioni, agli enti, alle aziende pubbliche e ai pubblici investimenti. Il quadro così delineato veniva poi solo formalmente modificato dalla legge 12 agosto 1967, n. 675 che istituiva il CIPI, attribuendogli compiti e funzioni non molto diversi da quelli del CIPE» (L. ANSELMI, *Percorsi aziendali per le pubbliche amministrazioni: Edizione rivista ed ampliata*, op. cit., 2014, pp. 150-151).

¹⁶⁴ «Nella fase iniziale il ministero era strutturato all’insegna di una organizzazione snella e razionale, legata a concetti moderni di efficienza. L’apparato organizzativo ridotto e costituito da un Ispettorato generale, da un Servizio per gli affari amministrativi e del personale, da un Servizio per gli affari economici. Il personale tutto è composto da 100 unità. Il DM 30/8/1958 (pubblicato insieme al DM 5 febbraio 1958 nel Codice delle partecipazioni e delle aziende patrimoniali dello Stato, Milano, 1959, pp. 9 - 13) istituisce 12 divisioni facenti capo all’Ispettorato Generale, al Servizio per gli Affari Economici e al Servizio per gli Affari Amministrativi e per il Personale. Le divisioni risultavano così suddivise: Ispettorato Generale a cui fanno capo tre divisioni I-III

governance che derivò dall'istituzione del Ministero delle partecipazioni statali, si sostanziò in un'organizzazione estremamente complessa e articolata, i cui flussi interni che percorrevano la catena di comando cambiavano la propria natura a seconda del livello in cui si sviluppavano e quindi dell'ente da cui promanavano. Mentre infatti, al livello supremo della piramide, le direttive che passavano tra il CIPE e il Ministero delle partecipazioni statali e poi tra questo e gli Enti pubblici di gestione, seguivano le regole di sostanza e di forma degli atti politici e di alta amministrazione (diritto pubblico);¹⁶⁵ quelle che dagli enti di gestione o dalle società finanziarie venivano invece trasmessi alle società operative, seguivano le regole di sostanza e di forma tipiche degli atti di gestione (management).¹⁶⁶ La distinzione formule pubblicistiche e privatistiche risultava evidente anche in termini finanziari. Mentre infatti gli enti di gestione si finanziavano mediante il

Servizio per gli Affari Amministrativi e per il Personale divisioni IV-VII Servizio per gli Affari Economici costituito da divisione VIII-XII Con l'ordine di servizio n. 9 del 4 maggio 1959 vengono apportati alcuni cambiamenti, istituita una Segreteria tecnica e alcune funzioni del Servizio per gli affari amministrativi passano all'Ispettorato generale; la Segreteria tecnica, posta alle dipendenze dell'Ispettorato, assumeva anche l'istruttoria delle questioni da esaminare in sede di Comitato interministeriale e la direzione della Biblioteca; il Servizio Affari Economici si occupa esclusivamente di coordinamento, controllo del Ministero con competenze divise per settori perdendo la divisione relativa alla ricerca. Il Ministero esercita attività di controllo verificando l'adesione agli indirizzi, rilasciando autorizzazioni ed approvazioni d'operazioni societarie e controllando l'andamento economico degli Enti. Il D.M. 26 maggio 1966 completa la prima struttura del Ministero, costituendo alcuni uffici speciali: l'Ufficio studi legislativi, l'Ufficio interrogazioni e rapporti con il Parlamento, e l'Ufficio stampa e pubbliche relazioni alle dipendenze del Gabinetto. Transitato al CIPE furono le funzioni di controllo, precedentemente riservate al Ministero delle partecipazioni statali, definite dal DPR 14 giugno 1967, n. 554 ad esso rimane il compito di comunicare le direttive stabilite dal CIPE agli Enti e di verificarne l'adesione e la realizzazione, e poi con decreto presidenziale n. 282 del 31 marzo 1971 il Ministero viene così strutturato in tre direzioni generali, a loro volta articolate in diciotto divisioni ed in un ispettorato generale. Il Ministero appare quindi così organizzato: un Ispettorato generale per i Servizi Ispettivi, una Direzione generale per i programmi e lo sviluppo, una Direzione generale per gli Affari Economici ed una Direzione generale per gli Affari generali e l'organizzazione amministrativa (Div. XIII, XIV, XV, XVI, XVII, XVIII) create dal DPR 31 marzo 1971 n. 282. Il Ministero mantiene questa organizzazione fino alla sua soppressione» (ARCHIVIO CENTRALE DELLO STATO, *Archivi degli organi di governo e delle Amministrazioni dello Stato - Ministero delle Partecipazioni Statali*, M. MARTELLI (a cura di), id: IT-ACS-AS0001-0002237, cons.: 1980 bb. e regg, disponibile su <http://search.acs.beniculturali.it/OpacACS/guida/IT-ACS-AS0001-0002237>).

¹⁶⁵ Si veda in proposito: F. MERUSI, *Le direttive governative nei confronti degli enti di gestione*, Giuffrè, Milano, 1964.

¹⁶⁶ B. SIBILIO PARRI, *Motivazioni e forme di intervento dello Stato nell'economia delle aziende*, CEDAM, Padova, 1983.

“fondo di dotazione”,¹⁶⁷ che costituiva parte integrante «dell’aggregato patrimoniale dell’azienda dello Stato»¹⁶⁸ e che la dottrina aziendalistica prevalente assimilava nella sostanza aziendale (pur se non nella forma giuridica) a un capitale di rischio,¹⁶⁹ le società operative erano invece partecipate mediante ordinarie operazioni di partecipazione al capitale sociale. Va comunque precisato che, come per ogni impresa, anche le imprese pubbliche in forma di enti di gestione accedevano ordinariamente a tre tipologie di finanziamento: (a) al soggetto economico (che nel caso delle imprese pubbliche si identifica con l’Amministrazione pubblica di riferimento); (b) al mercato monetario e finanziario; (c) all’autofinanziamento (Bruni).¹⁷⁰ È evidente che il fondo di dotazione si collocava strutturalmente all’interno della prima tipologia di finanziamento, ma non può non darsi conto del fatto che esso in realtà – visto nel più ampio contesto delle varie forme di “trasferimenti pubblici” che dallo Stato potevano affluire verso le proprie partecipazioni – costituiva solo una delle modalità possibili di sostegno all’industria pubblica mediante l’utilizzo di risorse provenienti dal bilancio pubblico (Onida).¹⁷¹

¹⁶⁷ L. SELLERI, *Il fondo di dotazione degli Enti Pubblici di Gestione*, CEDAM, Padova, 1977.

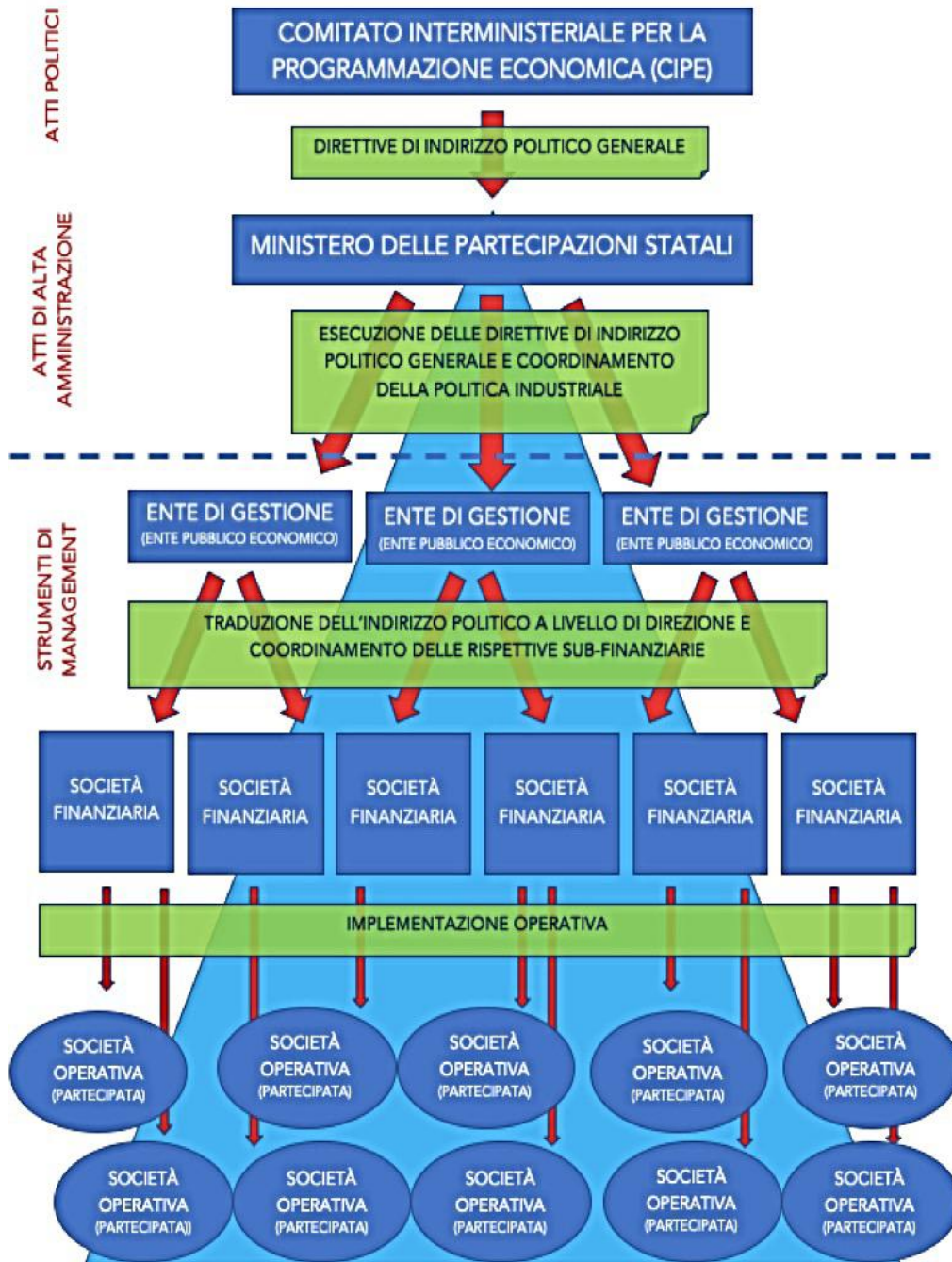
¹⁶⁸ Cit. G. ZAPPA-A. MARCANTONIO, *Ragioneria applicata alle aziende pubbliche*, Giuffrè, Milano, 1954, p. 96.

¹⁶⁹ Come viene infatti chiarito anche in una pubblicazione del Ministero delle Partecipazioni Statali (il c.d. “libro bianco De Michelis”): «i fondi di dotazione devono essere utilizzati dagli enti come capitali di rischio e quindi forniti alle *sub holdings* in vista di una remunerazione e in quantità funzionali al livello della remunerazione stessa. Lo stesso sarà fatto dalle *sub holdings* distribuendo le proprie partecipazioni tra le imprese» (G. DE MICHELIS-C. M. GUERCI-F. MORGANTI-G. RAGAZZI-C. SCOGNAMIGLIO-P. SETTE-L. SICCA-S. VACCA, *Rapporto sulle partecipazioni statali*, FrancoAngeli, Milano, 1981, p. 68).

¹⁷⁰ Cit. G. BRUNI, *Le imprese pubbliche in economia d’azienda*, op. cit., 1968, p. 96.

¹⁷¹ Ciò emerge chiaramente dalle parole dell’Onida: «i fondi di dotazione, che lo Stato accorda agli enti di gestione ed il cui conferimento trova rilievo nel bilancio tra le spese “in conto capitale”, costituiscono una frazione relativamente piccola dei capitali investiti nei complessi aziendali controllati dai detti enti» (P. ONIDA, *La contabilità e il bilancio dello Stato nell’economia pubblica del nostro tempo*, in *Saggi per il centenario della ragioneria generale dello Stato*, 1970, p. 374).

IL MODELLO DI GOVERNANCE "DI SISTEMA" DELLE PARTECIPAZIONI STATALI



L'organizzazione del sistema delle partecipazioni statali fu, al tempo, al centro di molti studi nell'ambito dell'Economia Aziendale, particolarmente ad opera di Pasquale Saraceno. Questi vedeva infatti soprattutto nella struttura piramidale che ne caratterizzava la *governance*, un efficace sistema di coordinamento tra il governo politico del Paese e il governo economico delle aziende, idoneo ad allineare in modo chiaro gli interessi di politica e management facilitando lo sviluppo industriale.¹⁷²

L'IRI fu istituito dal Regio Decreto Legge 23 gennaio 1933 n. 5, come ente temporaneo per la rimessa in sesto e il successivo ricollocamento sul mercato di aziende colpite «dalla depressione economica che conservassero, tuttavia, nella loro compagine sicuri elementi di vitalità e possibilità di sviluppo».¹⁷³ Primo Presidente dell'IRI fu l'economista Alberto Beneduce.¹⁷⁴ Oggetto originario dell'attenzione dell'Istituto furono le tre grandi banche italiane in sofferenza: il Credito italiano, la Banca Commerciale e il Banco di Roma.

Come si è detto infatti, nel peculiare contesto economico dell'Italia, la prima industrializzazione del paese si fondò sul capitale di credito erogato dalle banche alle imprese.¹⁷⁵ Queste, nel periodo della prima guerra mondiale, avevano accumulato

¹⁷² D. FAUSTO, *Saggi di storia dell'economia finanziaria*, FrancoAngeli, Milano, 2015, p. 552.

¹⁷³ Il modello dell'IRI venne altresì imitato anche all'estero. In Spagna, ad esempio, nel 1941 fu istituito l'Instituto Nacional de Industria de España (INI), sul modello dell'IRI italiano, con il compito di «promuovere e finanziare, al servizio della Nazione, la creazione e la rinascita delle nostre industrie, specialmente di quelle che si propongono come fine principale la soluzione dei problemi imposti dall'esigenza di difesa del paese o che si rivolgono allo sviluppo della nostra autarchia economica» (legge 25 settembre 1941, art. 1).

¹⁷⁴ F. BONELLI, *Alberto Beneduce (1877-1944)*, in A. MORTARA (a cura di), *I protagonisti dell'intervento pubblico in Italia*, FrancoAngeli, Milano, 1984. F. BONELLI, *Alberto Beneduce, il credito industriale e l'origine dell'Iri*, in A. LEPORE, *Alberto Beneduce e i problemi dell'economia italiana del suo tempo*, 1985, pp. 71-85.

¹⁷⁵ L'origine del finanziamento, peraltro, impatta in modo profondo sullo sviluppo aziendale. Scrive in proposito l'Onida: «Quando l'azienda si sviluppa nel tempo, dilatando progressivamente le proprie dimensioni, non può pensarsi di finanziare indefinitamente lo sviluppo accrescendo solo il capitale di credito, per quanto questa via possa apparire conveniente al soggetto economico che riesce a mantenere il controllo dell'azienda con un impiego relativamente molto limitato di capitale proprio. A mano a mano che una parte sempre più larga del capitale che occorre vincolare stabilmente e costantemente all'azienda risulta attinta al credito, la gestione monetaria e finanziaria tende a divenire – *ceteris paribus* – più pesante ed assillante, se non altro per la continua necessità di stipulare nuovi prestiti a medio od a lungo termine in sostituzione di quelli che scadono o per consolidare insostenibili indebitamenti a breve termine». (...) Aggiunge poi l'autore che, «in realtà, il conveniente rapporto tra “capitale proprio” e capitale di credito dev'essere

ingenti profitti grazie alle commesse militari,¹⁷⁶ ma andarono in gran parte in crisi nel dopoguerra a causa della difficoltà a riconvertirsi da industria di guerra (fondata sulla domanda dell'esercito, quindi dello Stato) a industria di pace (fondata sulla domanda del mercato). Le ragioni correlate di tali difficoltà furono fondamentalmente due: una di tipo economico e una di tipo politico. La ragione economica consisteva nel fatto che il paese non disponeva di una borghesia sufficientemente ampia da poter esprimere consumi analoghi a quelli precedentemente espressi dalla domanda militare. La ragione politica fu l'affermarsi di una nuova linea di governo "autarchica",¹⁷⁷ che ostacolava l'espansione delle imprese italiane sui mercati esteri, plasmando così l'economia italiana non come un'economia di mercato ma come una "economia di comando"¹⁷⁸ su base corporativa.¹⁷⁹ In questo quadro, a causa delle difficoltà delle imprese a ripagare i propri

attentamente esaminato in ogni impresa e in ogni tempo (...) L'esame di questo problema mostra però come sia vana la pretesa di determinare un unico rapporto ottimo tra il capitale dell'una e dell'altra forma, al quale ogni azienda ben condotta debba, in ogni caso, tendere. In concreto ilconveniente rapporto varia per aziende diverse o per una medesima azienda, col mutare di una folla di condizioni proprie della stessa azienda o dell'ambiente e in particolare dei mercati monetari e finanziari» (P. ONIDA, *Economia d'azienda*, UTET, Torino, edizione 1971, p. 445 e pp. 451-452).

¹⁷⁶ Fu soprattutto Francesco Saverio Nitti, Ministro del Tesoro nel governo formato da Vittorio Emanuele Orlando all'indomani della sconfitta di Caporetto, a varare riforme finalizzate a incrementare la produzione industriale a fini bellici, nell'ambito della programmazione dello Stato. La sua idea, infatti, era che la guerra in corso fosse un conflitto le cui possibilità di vittoria si connettevano principalmente con la capacità produttiva degli Stati. In quest'ottica, come ricorda anche Vilfredo Pareto, trova spiegazione il noto intercalare di Nitti «consumare di meno, produrre di più». Si veda in proposito: V. PARETO, *Economia politica e società*, IBL Libri, Torino, 2015.

¹⁷⁷ A. CARACCILO, *La Banca d'Italia tra l'autarchia e la guerra, 1936-1945*, Laterza, Bari, 1992. D. FAUSTO, *Intervento pubblico e politica economica fascista*, FrancoAngeli, Milano, 2007. Per una disamina circa gli effetti economico-aziendali delle politiche autarchiche sull'organizzazione aziendale, si veda in particolare: A. SANTARELLI, *Autarchia economica ed organizzazione aziendale*, in *Rivista Italiana di Ragioneria*, 1938, pp.- 43-46.

¹⁷⁸ «Non era affatto ostile alla idea di estendere anche al mondo dell'economia e soprattutto alla banca e alla grande industria la massima del regime "tutto nello Stato, niente fuori dallo Stato, nulla contro lo Stato" (...). Per Mussolini l'economia liberale aveva ormai fatto il suo tempo e bisognava realizzare una "nuova economia", lontana tanto "dall'economia incontrollata e anarchica dell'individuo" quanto da quella "monopolizzata dallo Stato"» (R. DE FELICE, *Mussolini il duce*, vol. I, *Gli anni del consenso: 1929-1936*, Einaudi, Torino, 1974, pp. 166-167).

¹⁷⁹ Come scrive il Ceccaherelli: «la dottrina corporativa può essere considerata come lo studio del sistema di intervento diretto e indiretto dello Stato nella realizzazione e nel funzionamento della vita economica nazionale e di forme dirette e indirette di intervento dello Stato in iniziative private, al fine di indirizzare e dominare quelle azioni e reazioni che creano molto raramente posizioni di equilibrio, se lasciate al destino. [...] Gli obiettivi e gli strumenti di iniziativa privata degli imprenditori e delle loro imprese, nei confronti dei quali i compiti di produzione specifici

debiti, le banche trasformarono i propri crediti in “partecipazioni”: in altri termini, i depositi a vista dei correntisti (fonti di breve termine) si trasformarono in immobilizzazioni finanziarie. Gli imprenditori a loro volta, anziché impiegare capitali propri, in presenza di un mercato dell'*equity* asfittico, avevano preferito cedere le proprie aziende alle banche. Gli istituti di credito divennero così azionisti e controllanti di una serie di aziende molto importanti, operanti pressoché in tutti i settori dell'economia. A fronte di ciò, tale operazione aprì la strada al rischio che lo stato di crisi si estendesse dal sistema industriale al sistema bancario, determinando seri rischi per la tenuta di entrambi e quindi (soprattutto) per il risparmio delle famiglie. Il Credito italiano fu la prima banca a entrare in crisi, seguita dalla Banca commerciale. A questo punto lo Stato decise di assumere su di sé il compito di trovare una soluzione al problema. La prima scelta non fu tuttavia quella di un intervento diretto: si tentò infatti, prioritariamente l'implementazione di una strategia di tipo finanziario. In particolare Alberto Beneduce, su incarico del governo, creò delle “convenzioni” con le grandi banche in crisi, composte di due fondamentali clausole:

- l'alienazione alla Società Finanziaria Industriale Italiana S.p.A. (SOFINIT) – azienda pubblica esistente fin dal 1923 – delle partecipazioni azionarie industriali: lo strumento di pagamento furono mutui infruttiferi erogati alla SOFINIT dall'Istituto di liquidazione (dipendente dalla Banca d'Italia).¹⁸⁰
- l'impegno degli istituti di credito a non finanziare più operazioni di immobilizzazione. La funzione di finanziamento alle imprese a medio-lungo termine e il diritto di assumere partecipazioni industriali infatti, da quel momento in poi, avrebbe dovuto essere assolto da un nuovo ente di diritto pubblico: l'Istituto Mobiliare Italiano (IMI).¹⁸¹

Il peggioramento della situazione economica tuttavia, dimostrò l'insufficienza della strategia finanziaria e la necessità di un più diretto intervento da parte dello Stato, che fu

sono indirizzati, sono unificate, dirette e controllate dall'organismo base del sistema corporativo: la corporazione fascista» (A. CECCHERELLI, *L'economia aziendale nell'ordinamento corporativo*, in *Giornale degli Economisti e Rivista di Statistica*, 1937, p. 13). Più in generale, sul rapporto tra ordinamento corporativo e economia si veda anche: S. CASSESE, *Corporazioni e intervento pubblico nell'economia*, in A. AQUARONE-M. VERNASSA, *Il regime fascista*, il Mulino, Bologna, 1974.

¹⁸⁰ D. FAUSTO, *Saggi di storia dell'economia finanziaria*, op. cit., 2015, p. 454. Per più ampi approfondimenti su SOFINIT, si veda in particolare: G. BRUNO, *Banca e Industria, l'archivio Sofinit*, in *Studi Storici*, Anno 32, n. 2, Fondazione Istituto Gramsci, 1991, pp. 465-470.

¹⁸¹ Si veda in proposito: G. LOMBARDO, *L'Istituto mobiliare italiano: Modello istituzionale e indirizzi operativi, 1931-1936*, Vol. 1, il Mulino, Bologna, 1998. G. LOMBARDO, *L'Istituto mobiliare italiano: Centralità per la ricostruzione, 1945-1954*, il Mulino, Bologna, 2000.

comunque concepito come “temporaneo”. Il 23 gennaio del 1933 fu così costituito così l’Istituto per la Ricostruzione Industriale (IRI),¹⁸² allo scopo di eliminare la commistione fra imprese industriali e banche miste, acquisendo le partecipazioni nelle imprese problematiche,¹⁸³ al fine di procedere alla «riorganizzazione tecnica, economica e finanziaria» di quelle ritenute «fondamentalmente sane» affinché potessero «superare le difficoltà della crisi».¹⁸⁴ Ciò comportò che, già nel 1934, l’IRI deteneva il 48,5% del capitale di rischio italiano.¹⁸⁵

¹⁸² Scrive in proposito il Toniolo a proposito delle reazioni che presero corpo in seguito alla costituzione dell’IRI: «le reazioni alla sua costituzione furono, in effetti, estremamente modeste e quasi di maniera: non mancò un certo risentimento per l’estendersi dell’intervento pubblico né la soddisfazione dei più accesi liberisti per la sconfitta delle banche miste, così come alcuni settori del partito fascista tentarono di prendersi la rivincita nei confronti di coloro che le avevano gestite. Ma, nel complesso, non ci si accorse immediatamente dell’immensa innovazione introdotta nel sistema finanziario e in quello industriale italiano» (G. TONIOLO, *L’economia dell’Italia fascista*, Laterza, Bari, 1980, p. 247). Si veda anche sull’IRI: R. FERRETTI, *L’Iri durante il fascismo: struttura organizzativa, burocrazia e prassi amministrativa*, in *Amministrare*, 2011, pp. 123-226.

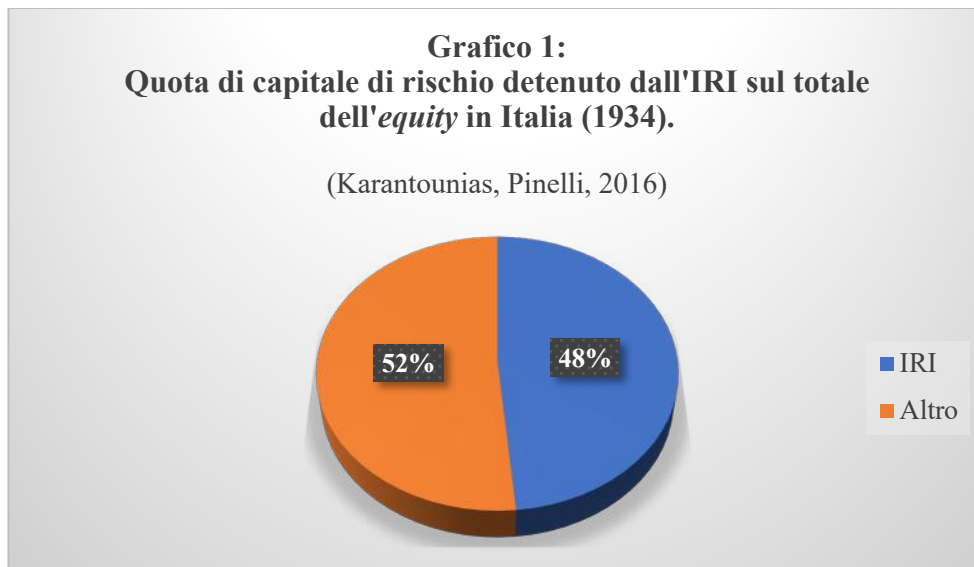
¹⁸³ Tenendo un intervento, Pasquale Saraceno ricerca un ricordo personale: «Fui tra quelli che andarono a fare l’elenco delle partecipazioni industriali che le banche avrebbero ceduto allo Stato. Operazioni immense in quegli anni – eravamo nel 1933 – e dovevo dire che io, come tutti i novizi, forse esagerai qualche volta nel trasferimento perché lo Stato non aveva denaro per fare questa operazione e l’Iri si trovò debitore delle banche di tutto il denaro che esse avevano dato all’industria. Allora c’era Beneduce Presidente, Menichella Direttore ed io Ispettore: andavo in giro a vedere i bilanci. Cosa sarebbe successo? Noi ci convincemmo che questo non poteva più continuare: Uno sviluppo industriale che dipendesse, credo, per i tre quarti dai depositi bancari... Era malsano questo collegamento!» (ARCHIVIO STORICO SVIMEZ, *Carte Saraceno, Corrispondenza*, b. 389, f. 6)

¹⁸⁴ Ai sensi dell’art. 1, comma 1, del Regio Decreto Legge del 23 gennaio 1933 n. 5, istitutivo dell’IRI, questo nasceva organizzato in due sole sezioni, entrambe dedicate alle imprese in crisi: la “Sezione finanziamenti”, che nasceva allo scopo di concedere mutui e finanziamenti ad imprese private italiane di durata fino al doppio rispetto a quella decennale concessa dall’Istituto Mobiliare Italiano (IMI) (art. 8 della legge istitutiva) e la “Sezione smobilizzi”. Si veda in proposito: Relazione governativa alla Camera dei deputati sulla conversione in legge del RDL del 23-01-1933 n. 5, *Atti parlamentari, Legislatura XXVIII, Documenti, n. 1653*. Il Regio Decreto Legge del 12 marzo 1936 n. 376, soppresse la “Sezione finanziamenti”, trasferendone attività e passività nella “Sezione smobilizzi”.

¹⁸⁵ V. KARANTOUNIAS-D. PINELLI, *Local state-owned enterprises in Italy: Inefficiencies and ways forward*, in *European Commission, European Economy Economic Brief 010*, 2016, p. 4.

Grafico 1:
Quota di capitale di rischio detenuto dall'IRI sul totale dell'equity in Italia (1934).

(Karantounias, Pinelli, 2016)



L'opera di ristrutturazione industriale, che costituiva la mission dell'IRI, nelle intenzioni di Beneduce, avrebbe comunque dovuto essere completata nel giro di tre anni. In realtà l'Istituto, da ente temporaneo divenne ente permanente già nel 1937 e, salvo casi sporadici di imprese risanate e poi effettivamente poste sul mercato (l'Edison), conservò gran parte delle società acquisite negli anni '30 fino alle privatizzazioni degli anni '90.¹⁸⁶ Le ragioni della permanenza in capo all'IRI delle aziende acquisite e il fallimento di soluzioni di mercato, furono in effetti le medesime che avevano già determinato la crisi delle imprese nel primo dopoguerra: non esisteva in Italia un mercato dei capitali privati adeguato e non vi era una borghesia sufficientemente ampia¹⁸⁷ né (tantomeno) disposta

¹⁸⁶ N. PERRONE, *Il dissesto programmato: le partecipazioni statali nel sistema di consenso democristiano*, Vol. 115, Dedalo, Bari, 1991. Si veda in proposito anche: P. SARACENO, *L'Istituto per la Ricostruzione Industriale IRI: Origini, ordinamenti e attività svolta*, UTET, Torino, 1956. L. AVAGLIANO, *Stato e imprenditori in Italia: le origini dell'IRI*, Palladio, Salerno, 1980. P. BIANCHI, *The IRI in Italy: strategic role and political constraints*, in *West European Politics*, 1987, pp. 269-290. D. FORGACS, *Italian Culture in the Industrial Era 1880-1980. Cultural Industries, Politics and Public*, Manchester University Press, 1990.

¹⁸⁷ L'insufficienza di capitali privati e di una solida borghesia industriale, sarà una delle ragioni alla base della conferma di una linea interventista in economia, anche in seguito alla Seconda Guerra Mondiale: «Il 17 marzo 1946 Angelo Costa rispose (...) con pragmatica concretezza, con il peso del suo ruolo di presidente della Confindustria, ai quesiti sull'IRI postigli da Armando Cammarano, Coordinatore della Sottocommissione per l'industria nella Commissione economica per la Costituente: "Dobbiamo considerare l'IRI come un dato di fatto. Se noi potessimo dire: non esiste l'IRI ma esistono molte aziende indipendenti avremmo la situazione ideale (...). Se si

a correre rischi. In un verbale dell'IRI si può leggere in proposito un aneddoto eloquente: i principali industriali italiani, convocati il 6 maggio 1933 da Alberto Beneduce per trattare l'acquisto di SIP, posero quale condizione prioritaria, per il buon esito della trattativa, la concessione da parte dello Stato di una dote di 700 milioni, sufficiente a finanziare l'intero acquisto...¹⁸⁸ In questo contesto, fu soprattutto uno dei migliori allievi di Gino Zappa – Pasquale Saraceno – a comprendere che le caratteristiche peculiari del mercato italiano imponevano allo Stato di avere un ruolo forte e stabile nella formazione e nell'allocazione del capitale, irrobustendo lo strumento delle imprese pubbliche. Il capitalismo moderno nella sua versione classica infatti (di matrice anglo-americana) già negli anni '30 implicava l'esistenza di due elementi fondamentali: una massiccia disponibilità di capitali e una struttura di finanziamenti alle imprese basate sull'*equity* invece che sul credito. L'Italia, su entrambi i fronti, si trovava in condizioni opposte: non disponeva di grandi capitali privati e aveva dimostrato rapporti malsani tra banca e impresa. In questo quadro, assumono così un significato peculiare le due fondamentali normative economiche del 1936-1937:

- il Regio Decreto Legge del 12 marzo 1936 n. 375 (c.d. "legge bancaria"), fondato sull'obbligo di rispetto da parte delle banche del "vincolo intertemporale" tra depositi e prestiti (secondo i principi del modello classico di economia bancaria).¹⁸⁹

potesse pensare che l'industria privata fosse in grado di assorbire l'IRI, potremmo dire: liquidiamo l'IRI e facciamolo assorbire dai privati. Ma noi oggi non possiamo immaginare un'industria privata che sia in grado di prendere per es. un Ansaldo"» (P. CIOCCA, *Storia dell'IRI. 6. L'IRI nella economia italiana*, Laterza, Bari, 2015).

¹⁸⁸ «Socialista in gioventù, volontario nella Prima guerra mondiale e poi *grand commis d'état* durante il regime fascista, Alberto Beneduce lasciò perdere Agnelli, Valletta, Pirelli e compagnia. Come spiega Bruno Bottiglieri nella sua storia della Sip, l'Iri aveva attirato una squadra di dirigenti – i De Veroli, i Sinigaglia, i Reiss Romoli, i Rocca, i Menichella – che sapevano leggere i bilanci meglio dei padroni del vapore. Ebbene quei giovani – la prima vera classe manageriale italiana – misero in guardia il presidente dell'Iri dal fare inutili regali: le aziende telefoniche avrebbero potuto ben presto generare quel ritorno dell'8 per cento sul capitale investito, agitato da Valletta come obiettivo minimo ma irraggiungibile se non con i 700 milioni di aiuti pubblici e la possibilità di rivendere a pezzi il patrimonio della Sip. Con simili argomenti, Beneduce non faticò a convincere Mussolini a tenere i telefoni sotto mano pubblica. L'Iri fondò la Stet, la prima delle holding caposettore sulle quali si articolavano le future aziende a partecipazione statale. E nella Stet affluiranno, con il tempo, tutte e cinque le concessionarie telefoniche, comprese le due che erano possedute dai privati (la Set, controllata dagli svedesi della Ericsson, e la Teti, che faceva capo alla finanziaria La Centrale dei Pirelli e degli Orlando)» (M. MUCCHETTI, *Licenziare i padroni?*, Feltrinelli, 2004, p. 16-17).

¹⁸⁹ Per più ampi approfondimenti sulla riforma bancaria del 1936, si veda: S. CASSESE, *Come è nata la legge bancaria del 1936*, Banca nazionale del lavoro, 1988. A. GIGLIOBIANCO-C. GIORDANO, *Does economic theory matter in shaping banking regulation? A case-study of Italy (1861-1936)*, in *Accounting, Economics, and Law*, 2012, pp. 1-78.

La nuova legge bancaria comportava due importanti innovazioni: *in primis*, la raccolta del risparmio fra il pubblico, sotto ogni forma, e l'esercizio del credito vennero qualificate come «funzioni di interesse pubblico» regolate dalle norme del decreto; *in secundis*, si impose la separazione tra istituti abilitati all'erogazione del credito a breve termine («aziende di credito»)¹⁹⁰ e istituti abilitati all'erogazione del credito a lungo termine («istituti di credito speciale»)¹⁹¹.

- il Regio Decreto Legge del 24 giugno 1937 n. 905, che trasforma l'IRI in ente pubblico permanente per «la gestione delle partecipazioni che esso detiene e di quelle che potrà assumere», provvedendo «con criteri unitari (...) alla gestione delle partecipazioni di sua pertinenza» secondo criteri di «efficiente gestione». Vennero così poste le fondamenta per la creazione di una *holding* pubblica, che sarà stabilmente centrale nell'economia dell'Italia fino ai primi anni '90.¹⁹²

Nel secondo dopoguerra, il sistema economico italiano si caratterizzò per due tendenze fondamentali, una in netta discontinuità e un'altra in sostanziale continuità con la fase economico-politica precedente. Da una parte infatti la nuova classe politica repubblicana compì la scelta di orientare il paese verso il modello dell'economia di mercato, abbandonando i presupposti dell'"economia di comando" che avevano caratterizzato il

¹⁹⁰ Ai sensi del Regio Decreto Legge del 12 marzo 1936 n. 375, art. 5, sono considerate «aziende di credito»: a) gli «Istituti di credito e delle banche di diritto pubblico»; b) le «banche ed aziende di credito in genere, comunque costituite, che raccolgano fra il pubblico depositi a vista o a breve termine, a risparmio in conto corrente o sotto qualsiasi forma e denominazione»; c) le «filiali esistenti nel Regno di aziende di credito straniere»; d) le «Casse di risparmio»; e) i «Monti di pegni»; f) le «Casse rurali ed agrarie».

¹⁹¹ Ai sensi del Regio Decreto Legge del 12 marzo 1936 n. 375, art. 5, sono considerati «istituti di credito speciale»: a) gli Istituti di credito fondiario; b) gli istituti e società di credito edilizio; c) gli Istituti per il credito agrario; d) l'Istituto mobiliare italiano; e) il Consorzio di credito per le opere pubbliche; f) gli Istituti di credito per le imprese di pubblica utilità; g) l'Istituto di credito navale; h) l'Istituto di credito nazionale per il lavoro italiano all'estero.

¹⁹² La medesima legge prevede altresì due cose: *in primis* che «l'assunzione o la vendita di partecipazioni azionarie» per un importo superiore ai dieci milioni di lire «devono essere approvate dal Ministero per le Finanze»; *in secundis* che «l'assunzione di partecipazioni azionarie o la vendita di azioni sono sottoposte alla preventiva approvazione del Capo del Governo, quando comportino la concentrazione nell'Istituto per la Ricostruzione Industriale di almeno la metà dei voti spettanti alle azioni della società, ovvero riducano la preesistente partecipazione dell'Istituto per la Ricostruzione Industriale al disotto di tale quota» (art. 6, comma 2).

ventennio fascista.¹⁹³ Dall'altra, in continuità con la tendenza avviatasi negli anni '30,¹⁹⁴ lo Stato conservò un ruolo forte in ordine alla funzione di stabilizzazione del ciclo economico e riconobbe fin da subito all'impresa pubblica¹⁹⁵ un'ampia presenza

¹⁹³ Si veda in proposito: D. PRETI, *Economia e istituzioni nello stato fascista*, Editori riuniti, Roma, 1980.

¹⁹⁴ La continuità rispetto al modello dello Stato imprenditore dipende, in effetti da varie ragioni. Certamente aveva una influenza significativa la cultura dominante a livello politico, grazie al ruolo dei principali partiti di massa (DC, PSI, PCI) tutti e tre sostanzialmente interventisti, pur se con diverse gradazioni di intensità. Non secondario inoltre, fu certamente il fatto che gran parte degli uomini che avevano ricoperto incarichi di responsabilità nella fase politica precedente, erano ancora professionalmente attivi negli anni del dopoguerra: «la storiografia più recente sottolinea con forza il ruolo strategico che (...) viene svolto a partire dagli anni Trenta da un gruppo di tecnocrati che – all'interno di istituzioni direttamente coordinate dagli organi dell'esecutivo, ma al di fuori della pubblica amministrazione – definisce le principali linee di indirizzo del processo di accumulazione. Questo stesso gruppo dirigente (cui corrispondono tra gli altri i nomi di Beneduce, Menichella, Saraceno) costituirà un importante fattore di continuità attraverso le vicende della guerra e del dopoguerra, e non smetterà di svolgere il proprio ruolo fino ancora agli anni Cinquanta, più o meno dall'interno delle stesse istituzioni (Banca d'Italia e Iri in primo luogo). Questo assetto istituzionale e la sua tenuta nel tempo garantiscono alla politica industriale una sostanziale continuità (anche in assenza di un disegno esplicito e coerente degli interventi che si succederanno) lungo l'intero trentennio compreso tra i primi anni Trenta e i primi Sessanta – quando, come osserva De Cecco, “molti degli uomini che passarono indenni attraverso il fascismo e l'avvento della Repubblica (...), che avevano iniziato molto giovani la loro carriera all'interno delle istituzioni, (...) la conclusero per ovvi motivi demografici”» (S. DE NARDIS-F. TRAÜ, *Il modello che non c'era: l'Italia e la divisione internazionale del lavoro industriale*, Rubbettino, Roma, 2005, pp. 85-86). F. FAURI, *La fine dell'autarchia: i negoziati commerciali dell'Italia dal 1947 al 1953*, in *Rivista di storia economica*, 1995, pp. 331-366.

¹⁹⁵ Protagonista di questa fase politica fu, sul piano del governo dell'economia, Ezio Vanoni. Egli fu economista e professore universitario, allievo di Benvenuto Griziotti. Divenne ministro economico, ininterrottamente per circa un decennio: Ministro delle Finanze nei governi De Gasperi e Pella (1948-1954), poi Ministro del Bilancio nei governi Fanfani, Scelba e Segni (1954-1956). La sua posizione in tema di impresa pubblica può essere facilmente più compresa considerando il suo percorso culturale (socialista riformista in gioventù, poi vicino alle istanze cattoliche) e accademico (con una vocazione interventista in economia, assorbita dal suo maestro Griziotti). Come scrive il Forte infatti: «Vanoni vuole interventi dello Stato nella produzione che modificano il processo di sviluppo: tipica la tesi che propugnerà in sede politica, del riequilibrio tra Nord e Sud, fra aree di montagna e resto del paese. Lo Stato interviene così, nel processo di produzione, non solo come “fattore” ma anche come agente-protagonista. (...) In Vanoni, l'impresa pubblica ha un ruolo anche per contrastare i grandi gruppi di potere internazionali, come nel caso del petrolio; per assicurare all'operatore pubblico per i suoi investimenti rendite che altrimenti andrebbero a favore di gruppi privati (esempio della rendita mineraria per il metano); e quali strumenti di programmazione economica, per assicurare, con il loro processo di accumulazione, un contributo allo sviluppo e alla domanda globale» (F. FORTE, *Luigi Einaudi: il*

nell'economia (anche a causa dell'insufficienza di capitali privati e di una solida borghesia industriale)¹⁹⁶ riservando ad essa un riconoscimento diretto nella stessa

mercato e il buongoverno, Einaudi, Torino, 1982, pp. 158-159). Il programma di interventi è passato alla storia come "piano Vanoni", la cui ambizione era di generare il pieno impiego, riequilibrare i rapporti economici tra nord e sud del paese, in un quadro di pareggio del bilancio, stabilità monetaria, tutela del risparmio pubblico e privato. Vanoni si occupò anche del sostegno economico al piano, riformando il sistema fiscale non soltanto negli aspetti di politico-economici (tra l'altro con l'introduzione della dichiarazione dei redditi annuali), ma anche in quelli giuridico-procedurali (la costruzione del procedimento tributario e del sistema dei tributi) e amministrativo-esecutivi (con l'istituzione di apposite scuole di specializzazione per i funzionari dell'amministrazione finanziaria). Si veda in proposito: C. AMBROSETTI, *Ezio Vanoni e la riforma tributaria in Italia*, Working Paper - Società Italiana di Economia Pubblica, n. 325, settembre 2004. A. MAGLIULO, *La politica economica di Ezio Vanoni negli anni del centrismo*, in *Studi e note di economia*, 2007, pp. 77-114. Si veda anche: M. F. AGGRADI, *Ezio Vanoni: vita, pensiero, azione*, Edizioni 5 lune, Roma, 1956. G. MARONGIU, *Ezio Vanoni ministro delle finanze: Con prefazione di Francesco Forte*, Giappichelli, Torino, 2016.

¹⁹⁶ I problemi tradizionali dell'economia italiana, con particolare riferimento all'insufficienza di capitali privati e all'assenza di una solida borghesia industriale, in seguito alla Seconda Guerra Mondiale e all'esperienza fascista, furono determinanti per il mantenimento dell'IRI e, più in generale, di una linea interventista in economia. Scrive il Ciocca a proposito dell'IRI nell'immediato secondo dopoguerra: «Non mancarono quanti ne proponevano la liquidazione. Se ne resero propugnatori, anche presso la Costituente, capitalisti privati come Enrico Falck, Virginio Tedeschi, Gaetano Marzotto, Riccardo Jucker e liberali-liberisti come Augusto Frassati e Gino Zappa. Fra i liberali non liberisti, il giovane Guido Carli sosteneva che nulla impediva a un'impresa pubblica di essere efficientemente gestita. Tra i cattolici Luigi Sturzo propugnò lo smantellamento dell'IRI; senza conoscerlo, lo immaginava espressione dello stalinismo clientelare fascista. Il 17 marzo 1946 Angelo Costa rispose (...) con pragmatica concretezza, con il peso del suo ruolo di presidente della Confindustria, ai quesiti sull'IRI postigli da Armando Cammarano, Coordinatore della Sottocommissione per l'industria nella Commissione economica per la Costituente: "Dobbiamo considerare l'IRI come un dato di fatto. Se noi potessimo dire: non esiste l'IRI ma esistono molte aziende indipendenti avremmo la situazione ideale (...). Se si potesse pensare che l'industria privata fosse in grado di assorbire l'IRI, potremmo dire: liquidiamo l'IRI e facciamolo assorbire dai privati. Ma noi oggi non possiamo immaginare un'industria privata che sia in grado di prendere per es. un Ansaldo". Nella sinistra si escludeva la fuoriuscita dello Stato dalla produzione, ma prevaleva l'idea della nazionalizzazione, comunque della "democratizzazione" e dei controlli stretti sull'IRI. Franco Rodano, Pesenti, Massimo Severo Giannini, Visentini, Ernesto Rossi difesero la formula delle partecipazioni statali. Presero atto della difficoltà di privatizzare. Con diverse accentuazioni videro nell'IRI, almeno potenzialmente, uno strumento di programmazione o quantomeno di politica industriale, di alternativa concorrenziale ai monopoli, di integrazione dell'iniziativa privata carente.

Nell'insieme l'autodifesa dei dirigenti dell'IRI, quale esso era stato all'origine e quale era poi divenuto incontrò più denigratori e critici che sostenitori dell'Istituto. Si temeva il potere dei tecnocrati. Permaneva sull'IRI l'alone del fascismo. Pesavano altresì l'incompetenza e il vuoto di

Costituzione.¹⁹⁷ Il modello di economia di mercato verso cui il paese si orientò a partire dalle elezioni politiche del 1948 (che sancirono la vittoria dei partiti politici atlantisti) poggiava in particolare su due grandi scelte strategiche compiute dai governi De Gasperi: da una parte un clima di forte apertura verso l'assimilazione delle tecnologie e dei sistemi organizzativi aziendali che caratterizzavano i paesi capitalistici più avanzati (linee di montaggio, organizzazione fordista della grande fabbrica); dall'altra il perseguimento di politiche di libero scambio, in netto contrasto con le scelte autarchiche passate, rese

informazione dominanti presso i partecipanti al dibattito politico e allo scontro di interessi sulla sorte del gruppo. Nondimeno lo stesso Einaudi, da Vicepresidente del Consiglio e ministro del Bilancio, l'11 giugno del 1947 in Commissione legislativa Finanze e Tesoro della Costituente (Ugo La Malfa presidente) "prometteva che l'IRI non sarebbe stato smantellato, anche se si sarebbe provveduto a liberarlo dalle industrie di carattere *non pubblicistico* (cosa che invece non avvenne); e affermava di credere alla *pianificazione democratica*". Nel luglio del 1947 Alcide De Gasperi, al vertice del suo quarto gabinetto che in maggio aveva escluso le sinistre, ebbe a dichiarare in Consiglio dei ministri: "Si vuol far credere che noi – governo reazionario – vogliamo smobilitare l'IRI organo di controllo nazionale. Bisogna evitare questa sensazione..."» (P. CIOCCA, *Storia dell'IRI. 6. L'IRI nella economia italiana*, Laterza, Bari, 2015).

¹⁹⁷ Art. 43 Cost.: «A fini di utilità generale la legge può riservare originariamente o trasferire, mediante espropriazione e salvo indennizzo, allo Stato, ad enti pubblici o a comunità di lavoratori o di utenti determinate imprese o categorie di imprese, che si riferiscano a servizi pubblici essenziali o a fonti di energia o a situazioni di monopolio ed abbiano carattere di preminente interesse generale». L'art. 41 Cost., inoltre, pone il principio della libertà economica in riferimento ad attività sia pubbliche che private, così riconoscendo il ruolo dello Stato imprenditore nel nuovo sistema costituzionale: «L'iniziativa economica privata è libera. Non può svolgersi in contrasto con l'utilità sociale o in modo da recare danno alla sicurezza, alla libertà, alla dignità umana. La legge determina i programmi e i controlli opportuni perché l'attività economica pubblica e privata possa essere indirizzata e coordinata a fini sociali». A fronte del dato che emerge dalla costituzione economica – che riserva appunto ampi spazi all'intervento pubblico in economia (attraverso il riconoscimento al monopolio nonché a forme di statizzazione, socializzazione o materie riservate ab origine ai poteri pubblici, ad es. l'energia nucleare) – vanno tuttavia ricordati gli impatti che sulla stessa costituzione economica italiana hanno sortito le regole derivanti dall'ordinamento comunitario: «la sopravvenienza della costituzione economica europea ha depotenziato le disposizioni dell'art. 43 in quanto, nel contesto europeo, da un lato le posizioni dominanti nel mercato sono sanzionate in quanto *anticoncorrenziali* e, dall'altro, le imprese pubbliche devono competere alla pari delle altre, senza privilegi o aiuti di Stato». Va d'altro canto ricordato altresì che «la crisi finanziaria ha propiziato negli anni più recenti la pubblicizzazione di banche o altri tipi di imprese ritenute strategiche, che si trovano in situazioni critiche, anche con parziali o temporanee deroghe ai principi europei. In Italia è stato questo il caso di Alitalia (privatizzata con il supporto pubblico) e attualmente del gruppo ILVA, per il quale la formula d'intervento dello Stato configura una indiretta, ma sostanziale se pure temporanea, pubblicizzazione» (M. PELLEGRINI (a cura di), *Corso di diritto pubblico dell'economia*, op. cit., 2016, p. 136).

possibili dalla firma di vari trattati internazionali.¹⁹⁸ L'assorbimento dei modelli di organizzazione industriale tipici dei paesi capitalistici di più antico sviluppo (in particolare gli USA)¹⁹⁹ e l'apertura dell'Italia agli scambi internazionali, erano preordinate a conferire all'economia un forte orientamento alle esportazioni, sostenute dal basso costo del lavoro e da scelte coerenti di politica monetaria. Il basso costo del lavoro era reso possibile dalla riserva di manodopera proveniente dal settore agricolo. Con riferimento alla politica monetaria invece, assunse una valenza fondamentale il favore dell'allora governatore della Banca d'Italia Guido Carli a operare nel senso del "razionamento della valuta straniera", al fine di rendere difficili i pagamenti per le importazioni e incentivare invece le esportazioni.²⁰⁰ In sostanza, la Banca d'Italia tendeva realizzare una struttura di incentivi tale per cui agli imprenditori risultasse difficile l'ottenimento di moneta estera per i propri pagamenti di commesse estere, se

¹⁹⁸ Il Trattato di Parigi del 1951 istituì la Comunità Europea del Carbone e dell'Acciaio (CECA). I Trattati di Roma del 1957 istituirono poi la Comunità Economica Europea (CEE) e la Comunità Europea dell'Energia Atomica (EURATOM).

¹⁹⁹ La vicinanza dell'Italia al modello economico e politico degli USA, era evidentemente determinata anche dagli equilibri del mondo dati al mondo dalle potenze vincitrici della seconda guerra mondiale, ove all'Italia toccò di trovarsi nell'area di controllo degli USA. Fu in particolare il 4 febbraio 1945 che a Yalta (Crimea) Franklin Delano Roosevelt, Winston Churchill e Josif Stalin si incontrarono per stabilire, tra le altre cose, le rispettive "sfere d'influenza" sui territori liberati dal nazismo. Si veda in proposito: G. DE MICHELIS, *La lunga ombra di Yalta: la specificità della politica italiana: conversazione con Francesco Kostner*, Marsilio, Venezia, 2003.

²⁰⁰ «Una politica della liquidità troppo permissiva avrebbe sicuramente limitato la spinta dell'industria italiana verso le esportazioni. La Banca d'Italia in quegli anni fu sempre molto vigile a evitare una situazione monetariamente «permissiva», sicché si deve in buona misura ad essa la propensione a esportare dell'industria italiana, pur in presenza di un tasso di cambio fisso, che non privilegiava dunque, da questo punto di vista, i possessori di valuta straniera. Voglio tuttavia fornire un esempio ancora più specifico del ruolo «strategico» esercitato dalla Banca centrale. Nel '62-63 erano in corso alcuni grandi programmi d'investimento, specialmente nel settore dell'acciaio, degli idrocarburi, dell'automobile e della chimica di base. Questi programmi – tanto per citarne uno e specifico: la costruzione del centro siderurgico di Taranto – comportavano ingenti finanziamenti bancari. Proprio mentre essi erano in fase di completamento, la situazione della bilancia dei pagamenti cominciò a deteriorarsi pericolosamente e il tasso d'inflazione ad aumentare in misura preoccupante. Ci furono ampi deflussi di capitali liquidi verso l'estero e una consistente perdita di riserve valutarie. Tutto ciò si profilò con chiarezza sin dalla fine del '62 e si andò poi progressivamente aggravando nel corso del '63. La Banca d'Italia era perfettamente al corrente, com'è ovvio, di quanto stava accadendo e della necessità di passare a una politica monetaria fortemente restrittiva per ristabilire la situazione; ma non adottò quest'inversione di rotta che non secondo semestre del '63 e soprattutto nell'inverno-primavera del '64. Il ritardo fu dovuto a numerose considerazioni, tra le quali tuttavia risultò preminente quella di consentire il completamento dei grandi investimenti industriali in corso» (G. CARLI, *Intervista sul capitalismo italiano*, Bollati Boringhieri, Torino, 2008, p. 50).

non previa dimostrazione dell'utilità delle importazioni per la produzione interna (per es. l'acquisto di materie prime). Tale scelta strategica cambierà il volto del paese, che negli anni '50 e '60 costruì il proprio "miracolo economico", trasformandosi da paese agricolo a paese industrializzato secondo le logiche delle economie di mercato. I caratteri dell'economia di mercato italiana tuttavia, mantennero una propria peculiarità in occidente: allo sviluppo dell'economia privata faceva infatti da contrappeso una forte economia pubblica, ereditata dal ventennio fascista sul piano dell'industria (la galassia aziendale dell'IRI) e dalla politica giolittiana sul piano dei servizi pubblici (la gestione diretta delle *local public utilities* da parte dei comuni). Oltre a queste ragioni, in realtà, dopo la fine del secondo conflitto mondiale, si era materializzata anche un'ulteriore variabile (squisitamente politica) che rendeva opportuno in Italia il mantenimento di un capitalismo temperato da una consistente presenza pubblica nell'economia. In seguito agli accordi intervenuti tra le potenze vincitrici infatti, l'Italia venne a trovarsi sì sotto l'area di influenza del blocco "occidentale", in virtù dei c.d. "equilibri di Yalta", ma nella geopolitica della guerra fredda essa rimaneva comunque un paese "di confine" rispetto al mondo sovietico, con l'aggravante di avere il quadro politico interno complicato dalla presenza del più forte partito comunista dell'occidente e una grande organizzazione sindacale di supporto (la c.d. "cinghia di trasmissione").²⁰¹ Tutto questo rendeva opportuno, sia nella logica dei governi sia in quella degli industriali, il mantenimento di un esteso sistema di controllo sociale sull'economia: ciò si realizzava, nell'ottica del governo,²⁰² attraverso il sistema delle partecipazioni statali, nonché di un articolato sistema di *welfare* e di importanti interventi sociali (piani di edilizia economica e popolare,²⁰³ riforma agraria,²⁰⁴ istruzione pubblica, sanità pubblica, "pre-salari" per gli

²⁰¹ Si veda in proposito: F. ROMERO, *Storia della guerra fredda, L'ultimo conflitto per l'Europa*, Einaudi, Torino, 2009. S. PONS, *L'impossibile egemonia: l'URSS, il PCI e le origini della guerra fredda (1943-1948)*, Carocci, Roma, 1999.

²⁰² Anche la Democrazia cristiana promuoveva espressamente politiche sociali molto avanzate, al fine di fare concorrenza ai partiti di sinistra nella loro stessa classe sociale di riferimento. Come ricorda Rodotà, nel Programma della Dc per la nuova Costituzione si leggeva «non tutti proletari, ma tutti proprietari». Si veda in proposito: S. RODOTÀ, *Il diritto di avere diritti*, Laterza, Bari, 2015.

²⁰³ Con la Legge del 28 febbraio 1949 n. 43 il Parlamento italiano approvò i "Provvedimenti per incrementare l'occupazione operaia, agevolando la costruzione di case per lavoratori", dando così inizio a un ampio programma di costruzione di alloggi economici e popolari (c.d. "piano INA-Casa"). Si veda in proposito: G. ZECCHINO, *Norme in materia di costruzione, di assegnazione e di amministrazione di alloggi per lavoratori: il piano Fanfani*, Caparrini, 1953. Si veda anche: R. Purpura, Rosario (a cura di), *Le case per i lavoratori: il piano Fanfani*, Jandi Sapi, Roma, 1950. P. DI BIAGI (a cura di), *La grande ricostruzione: Il piano Ina-Casa e l'Italia degli anni cinquanta*, Donzelli, Roma, 2001.

²⁰⁴ La riforma agraria prevedeva l'esproprio coatto dei grandi latifondi, al fine di redistribuire la terra ai contadini, rendendoli proprietari e piccoli imprenditori. Questi assumevano l'impegno di

studenti universitari meritevoli ma provenienti da famiglie a basso reddito²⁰⁵ ecc.), e nell'ottica degli industriali mediante la tendenza a riconoscere al mondo del lavoro di condizioni crescenti di tutela. Questa fu, ad esempio, la teoria di Vittorio Valletta, Amministratore delegato FIAT, la cui apertura nei confronti di diverse istanze operaie, corrispondeva alla volontà di costruire un rapporto positivo (invece che conflittuale) del mondo del lavoro rispetto al padronato, espressamente preordinato a depotenziare il radicamento delle istanze comuniste presso il ceto operaio: «il socialismo, ve lo faccio io!» soleva egli sostenere con gli operai dell'azienda.²⁰⁶ L'influenza sortita dal contesto istituzionale e politico sulla conformazione del modello di mercato italiano, all'interno del quale le aziende pubbliche avevano assunto (non a caso) un ruolo assolutamente primario, conferma dunque come non sia possibile interpretare i fenomeni economici e aziendali prescindendo da valutazioni sistemiche (come sostenuto dai cliometrici), dovendosi invece preferire (come sostenuto dalla scuola istituzionalista, mutuata dalla visione zappiana) un'interpretazione che tenga conto della capacità di istituzioni sia

ripararne il valore in 30 anni, a un tasso d'interesse agevolato, mentre gli ex latifondisti furono indennizzati con titoli del debito pubblico appositamente emessi. Tale riforma venne realizzata durante i governi De Gasperi, che la finanziarono attraverso gli aiuti del Piano Marshall pur in presenza dell'opposizione una parte del mondo conservatore sia italiano che americano. Si veda in proposito: E. BERNARDI, *La riforma agraria in Italia e gli Stati Uniti: Guerra fredda, Piano Marshall e interventi per il Mezzogiorno negli anni del centrismo degasperiano*, il Mulino, Bologna, 2006. Secondo alcuni studiosi essa rappresenta la più importante riforma del secondo dopoguerra. Si veda in proposito: C. BARBERIS, *Teoria e storia della riforma agraria*, Vallecchi, Firenze, 1957.

²⁰⁵ Ai sensi della Legge del 14 febbraio 1963 n. 80: «Per assicurare agli studenti capaci e meritevoli, privi di mezzi, il diritto di raggiungere i gradi più alti degli studi, è istituito, con decorrenza dall'anno accademico 1962-1963, l'assegno di studio universitario. L'assegno viene attribuito per concorso, limitatamente ad un solo corso di laurea; esso è incompatibile con stipendi e retribuzioni fisse, derivanti da attività che non consentano l'adempimento dell'obbligo della frequenza (...) e non è cumulabile con altri assegni o borse di studio, o posti gratuiti in collegi o convitti, concessi per pubblico concorso; in tal caso lo studente ha facoltà di optare per il godimento dell'una o dell'altra provvidenza. L'ammontare dell'assegno di studio è fissato in lire 180 mila per l'anno accademico 1962-63 ed in lire 200 mila per gli anni accademici successivi per gli studenti che appartengano a famiglia residente nel Comune ove ha sede l'Università o in località, di Comune dalla quale si possa raggiungere quotidianamente la sede medesima; in lire 360 mila per gli altri. L'assegno non viene calcolato ai fini della dichiarazione unica dei redditi e non è soggetto ad alcuna tassa o imposta; esso è corrisposto in rate trimestrali anticipate» (art. 1).

²⁰⁶ «La pace sociale ha avuto un prezzo anche per l'azienda: non solo premi antisciopero, ma mutua per dipendenti e famigliari, I salari migliori dell'industria meccanica italiana, colonie e scuole per I figli, magari allievi Fiat. “Il socialismo” proclamava Valletta “ve lo faccio io”» (A. CAZZULLO, *I ragazzi che volevano fare la rivoluzione*, Mondadori, Milano, 2015).

formali che informali di determinarne i caratteri fondamentali.

Per le ragioni appena esposte, la rilevanza e gli ambiti di operatività dell'impresa pubblica nell'economia italiana aumentarono così considerevolmente negli anni della ricostruzione. Al gruppo IRI, si aggiunsero infatti altri due colossi industriali pubblici come l'ENI e l'ENEL, finendo così col dare l'impronta allo sviluppo economico del paese nel senso di una «economia “mista” molto pubblica» (Anselmi).²⁰⁷ L'Ente Nazionale Idrocarburi (ENI) venne istituito con la legge del 10 febbraio 1953 n. 136 su impulso di Enrico Mattei,²⁰⁸ con la *mission* istituzionale di «promuovere e attuare iniziative di interesse nazionale nel campo degli idrocarburi e dei valori naturali» (art. 1), operando sia in regime di libera concorrenza con qualunque impresa in tutto il mondo sia servendosi di riserve legali (come quella avente ad oggetto la ricerca di idrocarburi nella Val Padana). L'ENI ebbe inoltre piena autonomia imprenditoriale anche con possibilità di costituire società controllate in ogni settore economico e merceologico connesso con gli idrocarburi e i valori naturali, nonché di acquisire partecipazioni in società già esistenti (artt. 3 e 4). Obiettivo politico alla base dell'istituzione dell'ENI – trasfuso nella *mission* dell'azienda – consisteva nel fornire sostegno alla ricostruzione economica del paese e alla sua industrializzazione, nell'ottica dell'autonomia energetica e dell'emancipazione dai condizionamenti delle grandi società petrolifere anglo-franco-americane (le c.d. “sette sorelle”, secondo un'espressione dello stesso Mattei) che rappresentavano un sostanziale oligopolio di mercato. Attraverso l'ENI lo Stato riuscì a sopperire alla mancanza di iniziativa privata in settori strategici quali la chimica e l'energia, nonché a far fronte a importanti crisi industriali mediante operazioni di acquisizione (in particolare: Nuovo Pignone nel 1954, Lanerossi nel 1962). All'atto della soppressione dell'Ente gestione attività minerarie (EGAM)²⁰⁹ nel 1978, inoltre, l'IRI e l'ENI ne acquisirono le attività fondamentali: il primo gli acciai speciali e il secondo le

²⁰⁷ «Il nostro paese è stato considerato ed è tutt'ora, una economia “mista” nella quale accanto a spazi consentiti, ed a volte incentivati, all'operare economico dei soggetti privati sono stati voluti “istituzionalmente” notevoli presenze pubbliche. (...) Si tratta quindi di una economia mista nella quale la presenza pubblica si è stratificata nel tempo in modo e forme che per certi versi rendevano o per lo meno potevano rendere, l'azione dei soggetti privati fortemente residuale nei confronti di quanto veniva preventivamente statuito dai pubblici poteri» (L. ANSELMI, *Percorsi aziendali per le pubbliche amministrazioni: Edizione rivista ed ampliata*, op. cit., 2014, p. 1).

²⁰⁸ G. GALLI, *La sfida perduta: biografia politica di Enrico Mattei*, Vol. 15, Bompiani, Milano, 1976. D. POZZI, *Dai gatti selvaggi al cane a sei zampe: tecnologia, conoscenza e organizzazione nell'Agip e nell'Eni di Enrico Mattei*, saggi Marsilio, Venezia, 2009. E. MATTEI, *Scritti e discorsi: 1945-1962 raccolta integrale dell'archivio storico ENI*, Rizzoli, Milano, 2012. L. GRIS, *L'ENI di Enrico Mattei*, l'Universale, 2015.

²⁰⁹ Si trattava di un altro ente di gestione che nel 1974 arrivò a controllare 47 imprese per complessivi 32.000 dipendenti.

attività minerarie attraverso la costituzione di una apposita società finanziaria posta a capo del comparto minerario e metallurgico del gruppo (la Società Azionaria Minerario-Metallurgica - SAMIM S.p.A.).

Con il DPR 27 gennaio 1962 n. 38 venne istituito l'Ente autonomo di gestione per le partecipazioni del Fondo di finanziamento dell'industria meccanica (EFIM), il quale subentrò al Fondo industria meccanica (FIM) posto in liquidazione.²¹⁰ L'EFIM arrivò a controllare ben 114 società, operanti in ambiti strategici dell'industria meccanica nazionale: alluminio, vetro, mezzi e sistemi di difesa, aeronautica, elicotteristica, mezzi di trasporto, impiantistica e varie attività finanziarie.

Sempre nel 1962, nel quadro di una politica di «riforme e programmazione democratica del mercato»²¹¹ – condizione posta dai socialisti per l'ingresso nell'area di governo²¹² – con la legge del 6 dicembre 1962 n. 1643 fu poi fondato l'Ente Nazionale per l'Energia Elettrica (ENEL).²¹³ Anche questa impresa fu istituita e organizzata secondo il modello

²¹⁰ Il Fondo di finanziamento dell'industria meccanica (FIM) fu istituito con Decreto Legislativo del Capo Provvisorio dello Stato 8 settembre 1947 n. 889, con lo scopo di facilitare la riconversione bellica delle imprese industriali italiane del settore meccanico, attraverso l'erogazione di finanziamenti e consentendo «l'ordinato svolgimento ed incremento della produzione anche ai fini della occupazione operaia e nei riguardi della esportazione» (art. 1). La chiusura della liquidazione del Fondo avvenne mediante Decreto Ministeriale del 17 ottobre 1968.

²¹¹ F. FORTE, *Industria Governo Sottogoverno*, Società Editrice Internazionale, Torino, 1976, p. 30.

²¹² Scrive il Forte che, nonostante i presupposti politici del centrismo rimanessero ancora validi, all'inizio degli anni '60 quella formula politica fu archiviata perchè «non vi credeva più larga parte della Democrazia Cristiana, non vi credevano più i socialdemocratici, avevano cessato di crederci i repubblicani ridotti a una esigua pattuglia. L'attenzione di questi partiti volgeva verso i socialisti, che puntando verso una linea di programmazione democratica, avevano accresciuto il proprio peso elettorale e si presentavano come forza di governo capace di fornire la base per un'epoca di rinnovamento del Paese, dopo anni di immobilismo governativo, i quali avevano suscitato profondo scontento nelle masse popolari e nei più avveduti analisti della realtà italiana. Gli anni del centrismo erano stati, economicamente, gli anni del cosiddetto "miracolo economico italiano". (...) Il termine stesso di "miracolo" che si era usato, per definire la crescita in quel periodo, stava a significare che non si era convinti, neanche da chi lo esaltava, che fosse dovuto a una azione deliberata pubblica e che poggiasse su solide strutture» (F. FORTE, *Industria Governo Sottogoverno*, op. cit., 1976, pp. 20-21).

²¹³ Nel contesto politico dell'avvicinamento dei socialisti al governo, la programmazione economica anche in campo energetico costituiva, dunque, uno dei punti fondamentali. A livello internazionale vi erano peraltro già state operazioni analoghe in paesi come Francia e Gran Bretagna. Si veda in proposito: P. BOLCHINI (a cura di), *La Nazionalizzazione dell'energia*

aziendale di “ente pubblico economico”, preordinato alla nazionalizzazione e alla gestione (produzione, trasformazione, trasmissione e distribuzione) dell’energia elettrica in tutta Italia quale monopolista pubblico del settore. All’ENEL fu così trasferita per legge (mediante esproprio)²¹⁴ la titolarità di tutte le imprese private dell’industria elettrica, ad eccezione degli autoproduttori (erano così definite le imprese che producevano in proprio oltre il 70% dell’energia elettrica occorrente per il funzionamento dei propri processi produttivi), delle aziende municipalizzate e dei piccoli

elettrica: l’esperienza italiana e di altri paesi europei: atti del convegno internazionale di studi del 9-10 novembre 1988 per il XXV anniversario dell’istituzione dell’Enel, Laterza, Bari, 1989. Poiché la nazionalizzazione dell’energia elettrica rappresenta uno snodo fondamentale per l’economia italiana, si riporta di seguito una parte essenziale della descrizione che ne fa Fabrizio Barca: «(...) sono necessari il Convegno di San Pellegrino del settembre 1961 e, soprattutto, l’alleanza tra Moro e Fanfani (con l’80% del partito) nel Congresso Dc del gennaio 1962 perché il processo di avvicinamento avviato circa otto anni prima possa concretizzarsi in febbraio con la formazione di un governo fondato sull’esplicita convergenza programmatica del Psi. Non vi sono presenti ministri socialisti, ma il suo programma è quasi esplicitamente concordato con il Psi, i cui dirigenti, in una lunga serie di incontri (...), hanno ottenuto che i punti programmatici che Fanfani annuncerà il 2 marzo alla Camera siano adeguatamente vicini a quelli del Piano di politica economica che una Commissione del partito presieduta da Lombardi ha elaborato nelle settimane precedenti. Vi sono compresi: l’attuazione dell’ordinamento regionale, la riforma della scuola media, la riforma urbanistica. Ma un ruolo di primo piano vi svolge la nazionalizzazione dell’energia elettrica. È utile soffermarsi su questa misura (...). La nazionalizzazione dell’energia elettrica è per il Psi e soprattutto per Lombardi, che dirige la politica economica del partito, la cartina di tornasole dell’effettiva volontà di alleanza della Dc: proposta all’inizio del secolo e poi abbandonata da Nititi, essa costituisce una vecchia bandiera di Lombardi, che nel 1953 era stato rimo firmatario di una proposta di legge in tal senso presentata alla Camera; è dal 1955 al centro delle proposte dei liberal-socialisti, che nel 1960 gli dedicarono un intero Convegno; costringe la Dc a rompere con gli interessi industriali più conservatori. Soprattutto, con la nazionalizzazione si mirano ad affrontare, in una sola mossa, i problemi di grave carenza di concorrenza nel mercato sia del prodotto che dei capitali, eliminando il condizionamento economico e politico esercitato dai manager delle aziende elettriche, anche nell’interesse e con l’assenso di altri maggiori gruppi industriali privati» (F. BARCA (a cura di), *Storia del capitalismo italiano dal dopoguerra a oggi*, Donzelli, Roma, 1997, p. 90).

²¹⁴ Tra gli operatori privati acquisiti da ENEL, possono citarsi: la Società Idroelettrica Piemontese (SIP), l’Edison Volta, la Società Adriatica di Elettricità (SADE), la Società Emiliana di Esercizi Elettrici (SEEE), le Officine Elettriche Genovesi (OEG), la Società Elettrica Ligure Toscana-Valdarno (SELT-Valdarno), la Società Romana di Elettricità (SRE), la Società Meridionale di Elettricità (SME), la Società di Gestione di Elettricità Sicilia (SGES), Carbosarda. Si veda in proposito: M. BERGAMI-P. L. CELLI-G. SODA, *National monopoly to successful mutinational: the case of Enel*, Palgrave Macmillan, 2012.

produttori (cioè coloro i quali producevano non oltre 10 milioni kilowattora all'anno).²¹⁵

L'IRI e l'ENI in particolare aumentarono considerevolmente la propria importanza in termini economico-aziendali negli anni cinquanta e sessanta, grazie soprattutto all'azione politica di Amintore Fanfani (1958-1962) il quale improntò l'azione di governo «verso un dirigismo in materia di economia, funzionale anche a un più marcato intervento pubblico nei settori sociali deboli. Se lo Stato fascista aveva rivendicato a sé il ruolo di controllore dei processi economici [il modello di riferimento era quello dell'«economia di comando» di stampo corporativo, precedentemente illustrato], Fanfani intende invece trasformare lo Stato in un vero e proprio imprenditore».²¹⁶ Fu così che, soprattutto a partire dagli anni '50, i governi di centro e ancor più di centro-sinistra²¹⁷ assunsero la «pianificazione» dell'economia e la «programmazione» come strumenti finalizzati a un intervento razionale dei pubblici poteri nell'economia, da realizzarsi mediante strumenti aziendali.

²¹⁵ B. POZZO, *Le politiche energetiche comunitarie. Un'analisi degli incentivi allo sviluppo delle fonti rinnovabili*, Giuffrè, Milano, 2009. E. GRIPPO-F. MANCA, *Manuale breve di diritto dell'energia*, Wolters Kluwer Italia, Roma, 2008.

²¹⁶ Cit. S. COLARIZI, *Storia politica della Repubblica. 1943-2006: Partiti, movimenti e istituzioni*, Laterza, Bari, 2016.

²¹⁷ L'avvio di tale formula politica, fu gestito soprattutto da Aldo Moro e Amintore Fanfani. Vi fu una fase preparatoria, mediante il governo delle c.d. «convergenze parallele» (1960-1962) presieduto da Fanfani, a cui seguì il c.d. «centro-sinistra organico», con la partecipazione diretta del PSI al governo. Con riferimento ai contenuti economici, scrive il Forte: «Se vogliamo denominare con il termine «di sinistra» una politica economica che miri linearmente alla realizzazione di un programma socialista, è appropriato usare il termine di «centro-sinistra» per una politica economica che, come quella di cui sopra, invece, aveva di mira l'unità fra le forze produttive imprenditoriali e tecniche e i piccoli risparmiatori da un lato e la classe lavoratrice dall'altro lato e voleva attuare quell'insieme di riforme e quella programmazione che sarebbero serviti a realizzare il cammino di strada comune, per tale alleanza: lasciando al seguito l'alternativa fra linee divergenti (l'una a ispirazione socialista, l'altra a ispirazione liberale), ma entrambi all'interno, oramai nel quadro di riforme e di politica programmatica su cui si era raggiunto il consenso. La programmazione dell'economia di mercato e le riforme capaci di far crescere e di migliorare dall'interno il sistema, evolvendolo verso nuove possibilità, erano i due principi-cardine» (F. FORTE, *Industria Governo Sottogoverno*, op. cit., 1976, p. 31).

Approfondimento:

LO STATO COME AZIENDA: I CONCETTI DI “PIANIFICAZIONE” E “PROGRAMMAZIONE” PER UN INTERVENTO RAZIONALE DEI PUBBLICI POTERI NELL’ECONOMIA.

All’interno dell’Economia Aziendale, la “pianificazione” rappresenta l’anticipazione di una serie di decisioni tra loro coordinate, pensate al fine del raggiungimento di determinate finalità, in un prestabilito periodo di tempo e mediante lo stanziamento di una definita quantità di risorse. La formalizzazione dei contenuti (principalmente quantitativi) e dei fini della pianificazione è rappresentata dal “piano”.

Il concetto è stato oggetto di numerose interpretazioni in letteratura. Newman, in particolare, definisce la pianificazione come l’attività consistente nello «stabilire ciò che dovrà essere fatto. Qui il pianificatore abbraccia una ampia serie di decisioni, tra le quali: chiarire gli obiettivi; stabilire le politiche; organizzare i programmi e i progetti specifici; determinare i metodi e le procedure; fissare i programmi operativi».²¹⁸

²¹⁸ Specificando il concetto l’autore precisa che «Pianificare è un concetto molto grande; esso abbraccia un’ampia varietà di idee. Infatti, molta della confusione che vi è, quando si parla di pianificazione, nasce dal fatto che la gente usa le stesse parole per esprimere concetti differenti. Pertanto può risultare utile una chiara comprensione dei differenti tipi di piani che un dirigente può usare. I piani possono essere divisi in tre gruppi principali: obiettivi; piani particolari; piani correnti.

Vi sono due aspetti della pianificazione, la logistica (consiste nell’avere le esatte risorse disponibili al posto giusto nel momento giusto) e la strategia (l’aggiustamento di un piano anticipando quelle che saranno le reazioni di coloro i quali saranno coinvolti nel piano: concorrenti, consumatori, fornitori di materiale, dirigenti e tutti coloro che sono accomunati dal lavoro dell’azienda). In una visione generale della gestione le fasi principali sono: pianificare, organizzare, raccogliere le risorse, supervisionare. Di conseguenza presumiamo (trattando del controllo) che tutte le fasi preparatorie siano state eseguite» (W. H. NEWMAN, *Administrative Action: The Techniques of Organization and Management*, Prentice-Hall Inc., Englewood Cliffs, 1963).

*Similmente il Brusa definisce la pianificazione come «il processo con cui si cerca di costruire un certo futuro e di predisporre i mezzi più validi per far sì che esso si realizzi. In altri termini, pianificare (o programmare) significa: 1. stabilire quali obiettivi si vogliono raggiungere in un certo periodo di tempo; 2. predisporre i mezzi per raggiungere tali obiettivi».*²¹⁹ *In questo quadro egli distingue tra la c.d. “pianificazione estrapolativa”, ove il futuro viene definito in base all’esperienza passata, e la c.d. “pianificazione strategica”, ove invece rileva la capacità dell’impresa di assumere comportamenti alternativi «nell’ottica di un continuo sforzo di assumere una posizione attiva nei confronti dell’ambiente esterno e della propria situazione interna» (Brusa).*²²⁰

*Valorizzando l’elemento della proiezione verso il futuro dell’azienda, che sottende a qualunque tipo di pianificazione, il Pellicelli definisce la pianificazione come la capacità di «inserire nell’attività del presente tutti gli elementi del futuro che possono essere predeterminati, tutto ciò in modo che nelle decisioni prese oggi si tenga conto sia delle modificazioni che l’ambiente può verosimilmente portare all’economia dell’impresa, sia di quanto l’impresa pensa di fare nel futuro».*²²¹ *In questo quadro egli distingue tra una pianificazione di “lungo periodo” (orizzonte temporale oltre 5 anni); di “medio periodo” (orizzonte temporale tra 1 e 5 anni); di “breve periodo” (che coincide con il budget annuale).*

Il Frova inserisce la pianificazione nella visione sistemica dell’impresa, individuando in essa un’attività che dev’essere costantemente curata da qualunque azienda, al pari delle altre

²¹⁹ Cit. L. BRUSA, *Sistemi manageriali di programmazione e controllo*, Giuffrè, Milano 2000.

²²⁰ Sulla pianificazione strategica si veda, in particolare: H. I. ANSOFF, *The Changing Schape of Strategic Problem*, in *Journal of General Management*, 1977, pp. 42-58. R. M. GRANT, *L’analisi strategica nella gestione aziendale*, il Mulino, Bologna, 1994, pp. 13-42. P. LORANGE, *Pianificazione Strategica*, McGraw-Hill, Milano, 1990.

²²¹ Cit. G. PELLICELLI, *Strategia e pianificazione delle imprese*, Giappichelli, Torino 1992.

attività aziendali (ad es. gestione del personale, logistica, acquisti, ecc.).²²²

Se la pianificazione rappresenta il momento “strategico”, la programmazione rappresenta invece il momento “operativo”. Sulla base dei dati espressi nel piano infatti, il “programma” definisce e specifica con maggiore accuratezza gli obiettivi realizzabili in rapporto ai mezzi a disposizione, razionalizzando le scelte e le modalità di esecuzione (Capaldo).²²³ Distinguendo con maggiore

²²² Secondo tale interpretazione infatti, la pianificazione aziendale si sostanzia in un «processo sistematico di formulazione degli obiettivi di impresa, di individuazione e gestione delle risorse, di definizione delle politiche, attraverso il quale il management sia costantemente confrontato con le minacce e le opportunità future; essa coinvolge molteplici livelli e funzioni e si estrinseca in piani di medio/lungo periodo caratterizzati sia dal legame con i budgets annuali che dalla possibilità di essere modificati e/o riconsiderati in qualsiasi momento» (S. FROVA, *Pianificazione*, in L. GUATRI (a cura di), *Economia delle aziende industriali e commerciali*, EGEA, Milano, 1992).

²²³ Scrive in proposito Capaldo: «L'attività economica, e segnatamente quella di tipo imprenditoriale, si esplica in continue scelte; direi che si risolve fundamentalmente in un'attività di scelte». (...) La complessità delle scelte in esame è ormai tale per cui l'operatore non può affidarsi soltanto al suo intuito ma deve ricorrere anche a dei mezzi che lo aiutino a tener conto e a ponderare opportunamente le innumerevoli “variabili” che influenzano ogni decisione, sia quelle destinate a vincolare per lungo lasso di tempo la gestione aziendale sia quelle che non comportano alcun vincolo. (...) La programmazione è, appunto, lo strumento che colui che ha la responsabilità del governo dell'impresa, può, anzi deve, utilizzare per cercare di scegliere con sempre maggiore accuratezza e consapevolezza. La programmazione, infatti, è di ausilio nelle scelte, contribuisce a razionalizzare l'esecuzione, ne controlla assiduamente la validità alla luce del divenire delle condizioni interne ed esterne, facendo rilevare tempestivamente la necessità o l'opportunità di eventuali adattamenti e modificazioni dell'indirizzo operativo e aiutando a delinearne le modalità e i caratteri di questi adattamenti e modificazioni. (...) il primo concerne la razionalizzazione delle scelte e delle decisioni, val quanto dire la individuazione e la messa a punto del più conveniente indirizzo operativo da imprimere all'attività dell'azienda, in un tempo futuro più o meno esteso. Il secondo, invece, concerne la razionalizzazione dell'esecuzione delle dette scelte e decisioni. In altre parole, concerne la ricerca della più conveniente via per porre in essere la prescelta combinazione operativa» (P. CAPALDO, *La programmazione aziendale: con particolare riferimento alla programmazione pluriennale*, Giuffrè, Milano, 1965, pp. 7-8 e p. 10).

rigore la “pianificazione” dalla “programmazione”,²²⁴ in particolare il Saitta individua cinque parametri di distinzione:²²⁵

- *in base a un parametro di tipo “temporale”: la pianificazione ha ad oggetto le attività che l’azienda deve sviluppare nel medio-lungo termine (tra i 3 e i 5 anni), mentre la programmazione quelle da sviluppare nel medio-breve termine (dall’anno solare a 3-5 anni);²²⁶*

- *in base a un parametro di tipo “gestionale”: la pianificazione inquadra a livello di sistema le varie attività interdipendenti, mentre la programmazione definisce singoli aspetti di gestione (ad es. le attività di approvvigionamento, le attività logistiche, le attività di produzione; le attività di commercializzazione, ecc.);*

- *in base a un parametro di tipo “funzionale”: la programmazione definisce e specifica le attività pianificate;*

²²⁴ Per maggiori approfondimenti sul concetto di “programmazione”, con specifico riferimento alle Amministrazioni pubbliche, si veda in particolare: E. D’AMICO, *L’evoluzione della programmazione e dei controlli manageriali nelle amministrazioni centrali dello Stato*, Wolters Kluwer Italia, Roma, 2009, pp. 19-67.

²²⁵ M. SAITTA, *Il controllo direzionale: principi e relazioni con il sistema organizzativo e informativo* Libreria Universitaria Editrice, Verona, 1983.

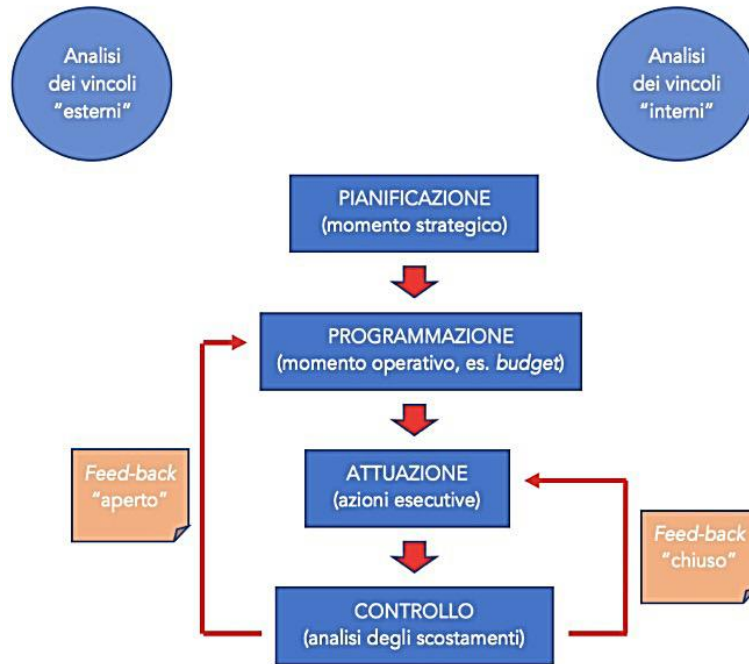
²²⁶ «La pianificazione è l’attività direzionale, svolta secondo date modalità organizzative e con il supporto di appropriati sottosistemi informativi, volti a: i) stabilire gli obiettivi di fondo dell’impresa in un dialettico confronto tra valori e aspirazioni della proprietà e/o dell’alta direzione e vincoli ambientali; ii) individuare gli indirizzi strategici più opportuni per prevenire le minacce e per cogliere le opportunità che l’ambiente di continuo propone; iii) predisporre, infine, le risorse tecniche e finanziarie e le competenze necessarie per l’attuazione delle strategie indicate al fine di conseguire gli obiettivi prestabiliti. La programmazione è l’attività che, sulla base degli indirizzi strategici prestabiliti nel piano, individua le alternative di azione concrete da attuare in un periodo breve che si identifica, in genere, con l’anno solare, stabilendo le risorse da impiegare e definendo i compiti dei vari responsabili. Il risultato di questa attività è la definizione di un programma di esercizio o *budget* che contiene, con le azioni da compiere nel periodo, l’indicazione dei risultati economici attesi dalle diverse posizioni organizzative coinvolte: costi *standard* di produzione, ricavi di vendita *standard*, risultati reddituali programmati, capitale investito programmato e così via» (G. AIROLDI-G. BRUNETTI-V. CODA, *Lezioni di economia aziendale*, il Mulino, Bologna, 1989, pp. 408-409).

- *in base a un parametro di tipo “amministrativo”*: la pianificazione consiste nella definizione delle attività principalmente sotto il profilo degli stanziamenti economico-finanziari, mentre la programmazione è una fase amministrativa (manageriale) che consente di definire le scelte operative;
- *in base a un criterio di tipo “economico”*: la pianificazione interessa principalmente i macro-aggregati, mentre la programmazione interessa principalmente le singole realtà operative.

Alla fase di pianificazione, seguono poi la fase dell’attuazione (o esecuzione) e quella del controllo, finalizzata a verificare gli scostamenti²²⁷ tra i risultati programmati e quelli concretamente conseguiti (c.d. “feed-back”).

²²⁷ Scrive in proposito Zanda: «gli atti di regolazione avvengono quando, in particolari punti strategici di controllo, si rilevano scarti tra gli obiettivi prestabiliti ed i risultati effettivamente conseguiti, quando cioè l’equilibrio aziendale che di fatto si è realizzato non corrisponde a quello programmato» (G. ZANDA, *La valutazione dei dirigenti*, CEDAM, Padova, 1984, pp. 127-128).

IL SISTEMA DI PIANIFICAZIONE, PROGRAMMAZIONE E CONTROLLO
IN ECONOMIA AZIENDALE



Come si è visto nelle pagine precedenti, lo Stato è interpretato nell'elaborazione teorica dell'Economia Aziendale come un'azienda. In particolare esso rappresenta secondo alcuni una "azienda di erogazione" e secondo altri un'azienda "composta", all'interno della quale convivono sia i caratteri della produzione che dell'erogazione. La visione aziendalistica dello Stato è particolarmente evidente nelle c.d. "economie pianificate", ove si assume che l'allocazione ottimale delle risorse non possa essere affidata esclusivamente all'iniziativa privata, ma debba essere controbilanciata o addirittura acquisita dall'azione di un'organizzazione unitaria e centralizzata per il perseguimento dell'interesse collettivo quale è lo Stato. Esistono naturalmente diverse varianti di economia pianificata: una pianificazione "temperata", che cioè si realizza in un sistema economico comunque fondato sul mercato, si ha ad esempio nelle diverse gradazioni della c.d. "economia mista". Nella sua espressione più radicale invece (quella di stampo socialista) l'economia pianificata implica che lo Stato sia l'unico attore dello scenario economico

nazionale: esso in pratica diviene l'unica "holding" del Paese e mediante il "piano" predispone in modo esclusivo l'allocazione dei fattori della produzione, nei diversi settori della sua economia, in ragione degli obiettivi di interesse collettivo che si è determinato a conseguire. Tipico esempio di ciò sono i c.d. "piani quinquennali" o "piani triennali" a lungo applicati in URSS²²⁸ e tutt'oggi utilizzati (seppur in modo più temperato) nella Repubblica Popolare Cinese.²²⁹ Parimenti importante è la visione aziendalistica dello Stato in un contesto di "economia corporativa",²³⁰ che rappresenta una variante peculiare di "economia mista". In tale sistema infatti, essenzialmente il "piano corporativo" rappresenta lo strumento utile a realizzare l'equilibrio tra gli interessi privati (di produttori e lavoratori) e gli interessi sociali, «spostando la soluzione dall'ambiente isolato della singola impresa all'intera corporazione» (Ceccherelli).²³¹ Anche nelle c.d. "economie miste" non corporative tuttavia, la visione aziendalistica dello Stato assume una valenza fondamentale, quale modalità organizzativa

²²⁸ Si vedain proposito: I. BESTOUJEV LADA, *Les études sur l'avenir en URSS*, in *Analyse et prévision*, 1968, pp. 123-128.

²²⁹ Si veda in proposito: J. C. ASSELAIN, *Planning and profits in socialist economies*, Routledge, London and New York, 2013.

²³⁰ L'economia corporativa, con particolare riferimento al contesto italiano, rappresentò il principale fondamento di teoria economica dello Stato fascista e anche negli anni successivi al ventennio, alcuni suoi presupposti teorici sopravvissero nella società italiana profondamente segnata nella sua struttura economico-sociale dall'esperienza fascista. Tale persistenza è interpretabile alla luce di ciò che North definisce "path dependence". Come scrive il Ceccaherelli: «la dottrina corporativa può essere considerata come lo studio del sistema di intervento diretto e indiretto dello Stato nella realizzazione e nel funzionamento della vita economica nazionale e di forme dirette e indirette di intervento dello Stato in iniziative private, al fine di indirizzare e dominare quelle azioni e reazioni che creano molto raramente posizioni di equilibrio, se lasciate al destino. [...] Gli obiettivi e gli strumenti di iniziativa privata degli imprenditori e delle loro imprese, nei confronti dei quali i compiti di produzione specifici sono indirizzati, sono unificate, dirette e controllate dall'organismo base del sistema corporativo: la corporazione» (A. CECCHERELLI, *L'economia aziendale nell'ordinamento corporativo*, in *Giornale degli Economisti e Rivista di Statistica*, 1937, p. 13). Si veda in proposito anche: L. CINQUINI, *Fascist Corporate Economy and Accounting in Italy during the Thirties: Exploring the Relations between a Totalitarian Ideology and Business Studies*, in *Accounting, Business and Financial History*, 2007, pp. 209-240. A. TROVATI, *L'azienda nello stato corporativo*, in *Rivista Italiana di Ragioneria*, maggio, 1938, pp. 170-171. A. VALABREGA, *Aspetti corporativi di gestione aziendale*, in *Rivista Italiana di Ragioneria*, 1938, pp. 54-57.

²³¹ A. CECCHERELLI, *L'economia aziendale nell'ordinamento corporativo*, op. cit. , 1937, p. 7.

dell'intervento pubblico in campo economico-sociale, da calibrare anche in rapporto alla sfera dell'iniziativa privata.²³² Tipico esempio di ciò è l'intensa attività pianificatrice che si è avuta in economie di mercato "temperato" come quelle italiana, francese, tedesca,²³³ ma anche nell'esperienza americana del "New Deal" ai tempi del Presidente Roosevelt.

Con particolare riferimento al caso italiano, autorevole dottrina (Pescatore, Saraceno) ha sostenuto che la pianificazione (e quindi il "piano" come espressione formale della stessa) possa rappresentare una modalità di realizzazione dell'intervento pubblico in economia, fondato su sette pilastri fondamentali: (a) la normatività; (b) la strumentalità; (c) l'organicità; (d) la territorialità; (e) propedeuticità ad altri atti; (f) la temporaneità; (g) la previsione finanziaria:

- a. La normatività della pianificazione si sostanzia nel fatto che l'atto mediante il quale questa si esprime «predispone ed espone direttive, indirizzi ed orientamenti; indica la linea di condotta che la pubblica amministrazione intende seguire. L'effetto diretto di tali indicazioni attiene alla sfera dell'amministrazione stessa, che si auto-limita e se, in questa fase, vengono talora a delinearsi situazioni di obbligo o di*

²³² Si veda in proposito: A. G. PAPANDREOU-U ZOHAR, *Programme-project formulation*, in *Economics of planning*, 1971, pp. 59-80. United Nations, Economic Commission for Europe, *Use of Systems of Models in Planning*, Papers to the Seminar on the "Use of Models in Planning", Moscow 2-11 December 1974, United Nations, New York, 1975. United Nations, General Assembly, Resolution 2681 (XXV): *Conception unifiée de la planification économique et sociale dans le développement nationale*, 11 December 1970. W. LEONTIEF, *National economic planning: methods and problems*, in *Challenge*, 1976, pp. 6-11.

²³³ «Questo modello di capitalismo poggia su istituzioni che sono al di fuori del mercato: innanzitutto lo Stato, ma anche le banche pubbliche, le organizzazioni padronali, i sindacati, il sistema di sicurezza sociale. In confronto con lo Stato dei paesi anglosassoni, lo Stato renano si caratterizza per la vasta gamma dei suoi interventi, che vanno ben al di là della risoluzione dei fallimenti del mercato. Interventi che favoriscono prospettive di lungo termine nelle decisioni economiche relative anche alla sfera dell'impresa privata, concepita come una comunità che associa lavoro e capitale» (F. MAZZEI-V. VOLPI, *La rivincita della mano visibile*, Università Bocconi Editore, Milano, 2010, p. 88).

*pretesa di soggetti estranei, queste sono meramente occasionali, dipendenti consequenziali»;*²³⁴

- b. *La strumentalità qualifica la normatività del piano. Essa va così intesa come determinazione del mezzo attraverso il quale il piano può pervenire alla realizzazione dei fini individuati. In ambito pubblicistico «la legge stabilisce questi fini; il piano, nel quadro di quella disciplina, li delimita, li specifica e stabilisce il come, il quando, il quanto realizzarli».*²³⁵ *Secondo l'interpretazione del Saraceno dunque, il piano, diversamente dalla norma (che stabilisce i "fini" dell'intervento pubblico), compie le scelte concrete attraverso le quali quegli stessi fini possono essere raggiunti: in questo quadro il piano principalmente coordina tra loro i diversi obiettivi da raggiungere e ne definisce le modalità di implementazione, definendo anche il rapporto e i limiti dell'intervento pubblico rispetto all'iniziativa economica privata.*²³⁶ *In questa prospettiva, il pianificatore pubblico potrà individuare la misura ottimale dell'intervento, mediante l'analisi del rapporto tra finalità e dell'economia e intervento dello Stato.*²³⁷ *In altri termini, l'atto di pianificazione rappresenta l'elemento di congiunzione tra la previsione legislativa e la successiva fase di "programmazione" e "attuazione". Nella sua accezione economica, dunque, il concetto di "strumentalità" assume un significato diverso rispetto a quello proprio del diritto amministrativo (Giannini):²³⁸ nell'accezione amministrativistica infatti, ogni atto amministrativo è strumentale alla realizzazione di un fine, ma tale strumentalità è generica, mentre nel campo delle scelte allocative di economia pubblica (la prima funzione del bilancio pubblico nel*

²³⁴ Cit. G. PESCATORE, *L'intervento straordinario nel Mezzogiorno d'Italia*, Giuffrè, Milano, 1962, p. 26. Per una distinzione tra pianificazione e atti normativi, si veda in particolare: N. BOBBIO, *Comandi e consigli*, in *Rivista trimestrale di diritto e procedura civile*, 1961, pp. 377 e ss.

²³⁵ G. PESCATORE, *L'intervento straordinario nel Mezzogiorno d'Italia*, op. cit., 1962, p. 29.

²³⁶ P. SARACENO, *Iniziativa privata e azione pubblica nei piani di sviluppo economico*, Giuffrè, Roma, SVIMEZ - collana monografie, 1959.

²³⁷ Si veda in proposito: P.P. SARACENO, *Lo Stato e l'economia*, in *Il Convegno di San Pellegrino*, Cinque Lune, Roma, 1962.

²³⁸ M. S. GIANNINI, *Lezioni di diritto amministrativo*, Giuffrè, Milano, 1950, pp. 342 e ss.

modello di Musgrave) essa è specifica. Ciò in quanto il piano rappresenta il vero “instrumentum imperii”, ovvero il concreto strumento mediante il quale i fini individuati dalla legge possono essere attuati,²³⁹

- c. La caratteristica dell’organicità si riferisce al fatto che i diversi obiettivi realizzati mediante il piano siano considerati «non occasionalmente, nè sporadicamente, ma nelle loro connessioni. Coordinati tra loro, obbediscono all’esigenza di non riferirsi a visioni frammentarie, ma di affrontare una data realtà unitariamente e globalmente (...). Del che deriva un’ulteriore esigenza: che la materia, oggetto dell’atto di pianificazione, deve essere inquadrata nell’ambito di una attività unitaria diretta a regolare situazioni complesse nelle quali, accanto all’attività coordinatrice, interna, inerente all’organizzazione delle direttive del piano, si pone l’imperativo del coordinamento di questa attività con le attività, connesse e interferenti, svolta da soggetti operanti al di fuori del piano, e necessariamente con questo interagibili».²⁴⁰*

- d. La territorialità, si riferisce alla dimensione spaziale entro la quale il piano si esprime. Ess nel caso in cui sia espressione di una politica allocativa (la prima funzione del bilancio pubblico nel modello di Musgrave) può avere una dimensione nazionale, nel caso di una politica distributiva invece (la seconda funzione del bilancio pubblico nel modello di Musgrave) può avere una dimensione locale, come nel caso di interventi straordinari in zone disagiate.*

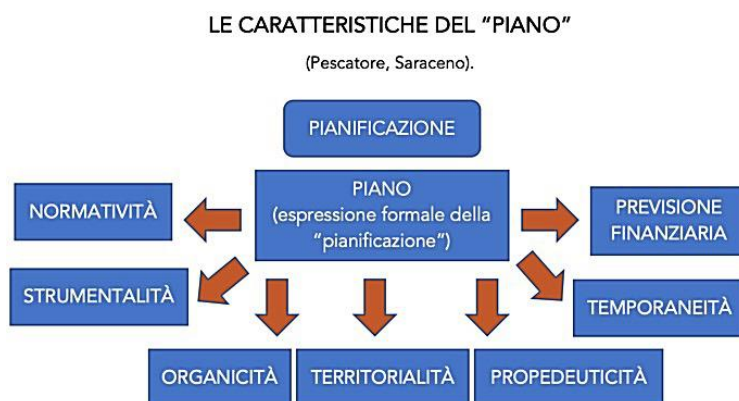
- e. Il piano inoltre «condiziona e rende obbligatorie altre attività amministrative, imponendo comportamenti che, per esplicarsi, presuppongono la sua esistenza in forza della quale vengono ad assumere il carattere di atti dovuti» (propedeuticità).²⁴¹*

²³⁹ Cit. G. PESCATORE, *L’intervento straordinario nel Mezzogiorno d’Italia*, op. cit., 1962, p. 30.

²⁴⁰ Cit. ID, *L’intervento straordinario nel Mezzogiorno d’Italia*, op. cit., 1962, p. 31.

²⁴¹ Cit. ID, *L’intervento straordinario nel Mezzogiorno d’Italia*, op. cit., 1962, p. 33.

- f. *Il piano deve essere definito non solo nella sua dimensione spaziale (territorialità) ma anche temporale (c.d. "temporaneità"). Dalla definizione di una scadenza infatti, «derivano conseguenze ovvie nel campo delle speciali strutture applicative dei piani, per quanto attiene alle loro posizioni attive e passive, l'esaurimento del piano determina la caducazione del presupposto per il riprodursi di tali posizioni».*²⁴²
- g. *Il piano si fonda altresì su una previsione finanziaria, intesa come determinazione del costo complessivo e individuazione degli strumenti per farvi fronte.*



Il momento in cui le previsioni globali degli interventi da realizzare (stabiliti nel "piano" in base alla legge) vengono tradotte in programmi concreti coincide con la fase della c.d. "programmazione": che specifica in modo discrezionale²⁴³ i contenuti del piano seppur in coerenza rispetto ad esso.²⁴⁴ Non

²⁴² Cit. G. PESCATORE, *L'intervento straordinario nel Mezzogiorno d'Italia*, op. cit., 1962, p. 35.

²⁴³ La discrezionalità «attiene innanzi tutto alla selezione qualitativa degli obiettivi, al giudizio circa la gradualità della loro esecuzione, all'entità di talune previsioni (soprattutto in materia di contributi), alla specificazione delle opere, indicate nel piano, ovviamente, in visione complessiva e senza specifiche valutazioni qualitative e tecniche; all'armonizzazione e all'equilibrio dei diversi settori di intervento, riguardanti in se stessi e in correlazione con lo sviluppo del piano» (G. PESCATORE, *L'intervento straordinario nel Mezzogiorno d'Italia*, op. cit., 1962, pp. 57-58).

²⁴⁴ Secondo il Pescatore, «La programmazione rappresenta quanto di più originale, innovatore e tecnicamente progredito nella strumentazione della politica di sviluppo del nostro Paese. I

sarebbe dunque possibile approvare l'esecuzione di un intervento che non sia stato inserito nel programma. Più nello specifico, autorevole dottrina (Pescatore) ha definito le caratteristiche del programma in rapporto a due dimensioni fondamentali: (a) la dimensione temporale; (b) gli obiettivi.

- a. La dimensione temporale implica la definizione degli obiettivi da raggiungere ed il lasso di tempo entro i quali essi devono compiersi;
- b. Conseguentemente il programma «realizza il passaggio dalla valutazione politica a quella amministrativa, poichè soltanto attraverso il programma è reso possibile all'organo amministrativo di procedere all'individuazione dell'opera ed all'approvazione di essa, traducendosi l'impegno politico in impegno giuridico-amministrativo».²⁴⁵

La programmazione avviene normalmente attraverso l'ausilio di dati concreti, desunti nel momento della "progettazione". Questa tuttavia rappresenta una fase autonoma, che potrebbe troricamente essere anche successiva alla programmazione di un determinato intervento.

All'approvazione del programma segue poi la fase di "esecuzione", finalizzata alla realizzazione concreta delle opere e degli interventi programmati. Essa, in particolare, può definirsi secondo tre varianti fondamentali: (a) l'esecuzione da parte dello stesso ente programmatore; (b) l'esecuzione mediante affidamento a soggetti pubblici, ad es. imprese-organo o enti pubblici economici (l'istituto prende appunto il nome di "affidamento"); l'esecuzione mediante

programmi adempiono infatti all'ufficio di specificare scegliere le opere previste nel piano per fissarne l'ordine di esecuzione secondo le esigenze del coordinamento, inteso questo nel senso tecnico e in quello del rendimento; inoltre, assicurano il contenimento degli impegni di spesa entro i limiti delle dotazioni annuali eventualmente integrate col ricavato delle operazioni finanziarie (...). Essi condizionano quindi l'esecuzione con un rapporto di necessità e possono essere integrati e modificati con la stessa procedura con cui vengono approvati» (G. PESCATORE, *L'intervento straordinario nel Mezzogiorno d'Italia*, op. cit., 1962, p. 86).

²⁴⁵ Cit. G. PESCATORE, *L'intervento straordinario nel Mezzogiorno d'Italia*, op. cit., 1962, p. 33.

commessa ad enti diversi da quelli statali (l'istituto prende in tal caso il nome di "concessione").

Un esempio pratico potrà aiutare a cogliere l'effettiva portata dei diversi momenti fino ad ora analizzati. L'intervento speciale nel Mezzogiorno d'Italia avvenne mediante tre momenti: (1) l'approvazione parlamentare di una disciplina legislativa contenente gli obiettivi generali dell'intervento (legge 10 agosto 1950 n. 646); la pianificazione venne definita a livello di potere esecutivo, mediante un apposito comitato di Ministri (c.d. "Comitato dei Ministri per il Mezzogiorno") individuati in base a un criterio di competenza per materia;²⁴⁶ la pianificazione venne realizzata da un apposito ente pubblico economico (la c.d. "Cassa per il Mezzogiorno"); l'attuazione degli interventi – stabiliti dalla legge, pianificati dal comitato dei Ministri e programmati dalla Cassa – venne gestita allo stesso ente programmatore, mediante esecuzione diretta ovvero mediante appalto a imprese private attraverso l'istituto della "concessione" oppure a soggetti rientranti nel perimetro pubblico (corpo forestale dello Stato, ANAS, Ferrovie dello Stato, ENI, ENEL, consorzi di bonifica, amministrazioni provinciali ecc.) attraverso l'istituto dell'"affidamento".

In un quadro politico, definito in base all'idea della pianificazione, l'IRI fu ridefinito come il principale protagonista dell'intervento pubblico in campo economico-industriale. Esso si qualificò così come il motore dello sviluppo del paese, grazie all'acquisizione di un numero sempre maggiore di partecipazioni societarie in tutti i settori.²⁴⁷ L'estensione del perimetro del gruppo rese così opportuno, già negli anni '50,

²⁴⁶ Nel caso di specie, componevano il "Comitato dei Ministri per il Mezzogiorno" i seguenti Ministri: Ministro per l'agricoltura e le foreste; Ministro per il Tesoro; Ministro per l'industria e il commercio; Ministro per i lavori pubblici; Ministro per il lavoro e la previdenza sociale; Ministro per i trasporti.

²⁴⁷ Scriveva negli anni '60 The Economist: «L'Iri è il più grande complesso industriale italiano, e il quarto in Europa. Il suo potere in bene o in male è enorme. Costituito per garantire un sistema bancario messo in difficoltà da titoli industriali sempre più instabili, l'Iri si trovò a controllare e a finanziare un vasto settore dell'industria italiana. Nel 1937 il ruolo da esso assunto fu formalmente sanzionato, e l'Iri si trasformò, da una specie di curatore fallimentare, nel Direttore permanente

la predisposizione di una trasformazione organizzativa interna, basata sulla creazione di numerose società finanziarie controllate: Finelettrica, Finsider, Finmeccanica, Fincantieri, Finmare, Stet-Sip.²⁴⁸ In seguito a un'indagine compiuta dal "comitato per la riorganizzazione delle partecipazioni economiche dello Stato" (presieduto da Ugo La Malfa) circa la natura e la rilevanza delle partecipazioni statali,²⁴⁹ la legge del 22 dicembre 1956 n. 1589 istituì inoltre il Ministero delle Partecipazioni Statali, a cui furono «trasferite tutte le aziende patrimoniali e le quote di partecipazione» in ogni impresa con partecipazione statale diretta o indiretta (art. 2).²⁵⁰ La politica di pianificazione

degli interessi industriali dello Stato» (trad. it. dall'articolo *Iri: Ragbag Or Showcase?*, "The Economist", 15 febbraio 1964).

²⁴⁸ Già nel 1937, prima dell'ulteriore ampliamento delle proprie partecipazioni avvenuto negli anni '50, l'IRI controllava «i tre principali Istituti di credito ordinario che raccolgono, sotto forma di depositi e conti correnti, circa 13 miliardi di denaro di terzi; una elevatissima quota (oltre l'80%) dell'industria della navigazione (...); circa il 90% delle industrie delle costruzioni navali (...); tutta l'industria siderurgica bellica (...); tutta l'industria delle costruzioni di artiglieria (...); una notevole quota dell'industria siderurgica comune (...); una parte ragguardevole delle aziende costruttrici di materiale ferroviario (...); tutta l'industria mineraria estrattiva di carboni (...); tutti i servizi telefonici dell'Italia settentrionale e centrale ed un parte di quelli dell'Italia meridionale; una quota notevolissima della produzione di energia elettrica idraulica (...); il 20% dell'industria del rayon e il 13% di tutta l'industria dei cotone; un notevole patrimonio immobiliare, rappresentato da valori per oltre 500 milioni», AsIRI, serie nera, b.24, *Dati sul patrimonio passato all'IRI*, in M. FRANZINELLI-M. MAGNANI, *Beneduce: il finanziere di Mussolini*, Mondadori, Milano, 2009.

²⁴⁹ «La relazione della Commissione La Malfa si sofferma soprattutto sulla natura delle partecipazioni economiche dello Stato, passando poi a tracciare le linee di una futura possibile riorganizzazione per superare il conflitto della contemporanea «soggezione delle aziende a partecipazione statale alle leggi dell'interesse pubblico e dell'economia privata» anche facendo venire meno la dicotomia tra potere dell'IRI e potere dello Stato, ispirati nella loro azione dai due antitetici principi dell'autonomia e della direzione» (L. ANSELMINI, *Percorsi aziendali per le pubbliche amministrazioni: Edizione rivista ed ampliata*, op. cit., 2014, p. 91). Si veda anche in proposito: U. LA MALFA, *La riorganizzazione delle partecipazioni economiche dello Stato. Relazione conclusiva presentata al Consiglio dei Ministri il 9 aprile 1951*, Istituto Poligrafico dello Stato, Roma, 1951.

²⁵⁰ Art. 2 della legge del 22 dicembre 1956 n. 1589: «Sono devoluti al Ministero delle partecipazioni statali tutti i compiti e le attribuzioni spettanti, a norma delle vigenti disposizioni, al Ministero delle finanze per quanto attiene alle partecipazioni da esso finora gestite ed alle Aziende patrimoniali dello Stato.

Al predetto Ministero sono egualmente devoluti tutti i compiti e le attribuzioni che, secondo le disposizioni vigenti, spettano al Consiglio dei Ministri, alla Presidenza del Consiglio dei Ministri, a Comitati di Ministri o a singoli Ministeri relativamente all'I.R.I., all'E.N.I. e a tutte le altre imprese con partecipazione statale diretta o indiretta.

economica si arricchì poi, con la legge del 10 agosto 1950 n. 646, di un altro ente pubblico economico preordinato alla gestione dell'intervento straordinario nel Mezzogiorno d'Italia:²⁵¹ fu questo l'Ente Cassa per opere straordinarie di pubblico interesse nell'Italia meridionale (Cassa per il Mezzogiorno).²⁵² Sul piano teorico, l'ente venne concepito negli ambienti del centro di ricerca SVIMEZ, da un gruppo di

All'indicazione di tali imprese sarà provveduto con decreti del Presidente del Consiglio dei Ministri, di concerto con il Ministro per le partecipazioni statali ed il Ministro interessato. I decreti saranno pubblicati nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana.

Al Ministero delle partecipazioni statali si intendono trasferite tutte le aziende patrimoniali e le quote di partecipazione di cui ai precedenti commi.

Al nuovo Ministero sono altresì devoluti i compiti e le attribuzioni spettanti ai Ministeri del tesoro e dell'industria e commercio in ordine al Fondo di finanziamento dell'industria meccanica (F.I.M.)».

²⁵¹ «È noto che il problema del Mezzogiorno fu agitato fin dal momento in cui il paese raggiunse la sua unità politica. Secondo l'opinione prevalente, il distacco economico fra Nord e Sud esisteva fin da allora. Nell'antico regno delle Due Sicilie era presente un modesto settore industriale, che, pur contando alcuni stabilimenti tecnologicamente avanzati sia nel ramo tessile sia in quello meccanico, era tuttavia estremamente concentrato dal punto di vista territoriale (praticamente tutto addensato intorno alla città di Napoli) e fortemente protetto da sussidi e commesse statali. Il resto dell'industria, era costituito da lavorazioni primitive e artigianali. Mancava un settore agricolo prospero. Anche se in alcune zone vi era stato un ingresso di media proprietà borghese, soltanto nei decenni successivi questo avrebbe dato luogo allo sviluppo delle colture arboree nelle zone costiere. La montagna era profondamente intaccata dal disboscamento e da un esteso dissesto idrogeologico; le pianure, ampiamente infestate dalla malaria, ospitavano un ordinamento basato sulla cerealicoltura nei mesi invernali, avvicinata alla pastorizia nei mesi estivi. Scarsi gli allevamenti, per lo più di bestiame ovino, con una presenza ridottissima, di bovini. Nelle campagne, la struttura sociale ancora pervasa da residui feudali soffocava lo spirito imprenditoriale. (...) Secondo una tesi esposta con vigore da Gramsci e da Sereni, alla radice del sottosviluppo meridionale starebbe la mancata evoluzione delle campagne (Gramsci 1951; Sereni, 1966). Questa sarebbe derivata dal fatto che l'unificazione politica del paese venne realizzata attraverso un'alleanza fra i ceti industriali del Nord e la borghesia agraria del Mezzogiorno, alleanza che sanzionò una posizione di subordinazione dei ceti contadini. Il permanere dell'agricoltura in condizioni di subalternità e di sfruttamento avrebbe impedito l'ingresso del progresso tecnico, l'aumento della produttività e la formazione di un mercato prospero. Secondo una tesi opposta, sostenuta da Romeo (1959), sarebbe invece proprio in virtù delle condizioni di sfruttamento del settore agricolo del Mezzogiorno che fu possibile reperire risorse per avviare i primi grandi investimenti (soprattutto in infrastrutture viarie e ferroviarie) che rappresentarono la premessa per il decollo industriale del paese. La miseria delle campagne del Sud sarebbe stato quindi il prezzo pagato per consentire lo sviluppo economico nazionale» (A. GRAZIANI, *Lo sviluppo dell'economia italiana: dalla ricostruzione alla moneta europea*, Bollati Boringhieri, Torino, 1998, pp. 43-45).

²⁵² Si veda in proposito: CASSA PER OPERE STRAORDINARIE DI PUBBLICO INTERESSE NELL'ITALIA MERIDIONALE, *Il primo quinquennio di attività*, Istituto Poligrafico dello Stato, Roma, 1955.

intellettuali e ricercatori riuniti attorno alla figura di Pasquale Saraceno²⁵³ (tra i quali

²⁵³ «Saraceno riprendendo l'insegnamento di Francesco Saverio Nitti, prese posizione risolutamente a favore di un processo di industrializzazione del Mezzogiorno. Su questo punto le convinzioni di Saraceno non vennero mai meno, ed egli rimase costantemente assertore tenace della necessità dell'industrializzazione come sbocco finale dello sviluppo» (A. GRAZIANI, *Pasquale Saraceno*, in *Meridiana, Rivista di Storia e Scienze Sociali*, 1990, p. 238). Il più importante saggio scritto da Francesco Saverio Nitti sulla questione meridionale (*Nord e Sud*) viene efficacemente riassunto dall'economista torinese Luigi Einaudi in un suo scritto: «Quando l'Italia si costituì le imposte erano gravissime nel settentrione ed un debito pubblico assai alto gravava sul Piemonte. Nel mezzogiorno invece le entrate erano poche e lievi e di facile riscossione; il debito pubblico tenue e la rendita da lunghi anni al di sopra della pari. È vero che il mezzogiorno difettava di strade, ferrovie, scuola, mentre il Piemonte aveva già percorso gran tratto sul cammino della civiltà moderna. Ma ciò avrebbe dovuto consigliare all'Italia nuova di rivolgere le sue cure soprattutto al mezzogiorno per alzarne il livello materiale ed intellettuale. Invece, in parte per volontà ed in parte per necessità, accadde l'opposto. Il mezzogiorno ha sempre dato allo stato unitario più di quanto non abbia ricevuto. (...) È in questo, dice Nitti, la causa maggiore della depressione, che sembra aver colpito l'Italia meridionale. Scendendo ai particolari, si osserva che il mezzogiorno prima dell'unità, aveva un esercito di centomila uomini, i quali vivevano e spendevano il loro soldo nel paese. Più che 30 mila soldati erano permanentemente nella città di Napoli e nei dintorni. Ora l'esercito è concentrato verso il nord, 121 mila uomini nel settentrione, 70 mila nel centro e 50 mila nel mezzogiorno. Si tratta di una necessità militare inevitabile, la quale non toglie che delle spese militari si giovino soprattutto il nord e il centro. E quel che si dice per l'esercito si può ripetere per le scuole militari, per la marina, concentrata tra Livorno, La Spezia e Genova, gli arsenali, ecc. Le 17 università di stato sono in numero di 4 nell'Italia settentrionale, di 7 nella centrale, di 1 nella meridionale, di 3 in Sicilia e di 2 in Sardegna. (...) Lo stesso si dice dei licei, ginnasi, istituti tecnici, scuole tecniche, biblioteche, musei, gallerie, sussidi alle scuole elementari povere, ecc. (...) ed i professori più scadenti sono mandati nel mezzogiorno, come anche i magistrati novellini. Prima dell'unità i magistrati a Napoli erano pochi ed avevano stipendi elevati. Dopo si estese anche al mezzogiorno il sistema degli stipendi tenui, ma non si aumentò il numero delle preture, dei tribunali e delle corti al livello del settentrione (...) La relativa maggior difficoltà di istruirsi è una delle cause dell'arretrata civiltà meridionale. I lavori pubblici (ferrovie, porti, ponti, fanali, strade, bonifiche) andarono in prevalenza a beneficio del settentrione e del centro. Dal 1862 al 1897-98 si spesero 1965 milioni nell'Italia settentrionale (141 lire per abitante e 14 254 lire per chilometro quadrato), 919 milioni nella meridionale (109 per abitante e 11 947 per chilometro quadrato) e 545 milioni nell'insulare (124 per abitante e 10 956 per chilometro quadrato). Quando l'Italia si formò, le due Sicilie possedevano 443 milioni di monete metalliche, il 65,7% del totale, in molta parte tesaurizzato. Questi denari ed altri risparmi servirono a pagare i beni demaniali ed ecclesiastici messi in vendita dal nuovo governo e di cui la massima parte si trovava nel mezzogiorno. (...) L'unione dei debiti pubblici ereditata dagli antichi stati riuscì favorevole agli abitanti del Piemonte che pagavano 14 lire ciascuno e dannosa ai meridionali che pagavano 3,58 lire d'interesse annuo. (...) La rendita pubblica fu pagata a vil prezzo dal settentrione e rivenduta a prezzo maggiore al mezzogiorno durante l'epoca di floridezza che questo attraversò. (...) Nel nord vive la maggior parte dei

pensionati di stato e sono settentrionali i più fra gli impiegati. È una diceria smentita dalle cifre la pretesa invadenza dei meridionali nei pubblici impieghi. Il mezzogiorno è la regione dove la pressione delle imposte è più grave, dove gli aggi sono più alti e le espropriazioni per mancato pagamento di imposta sono più numerose. Le città settentrionali sono cresciute in numero e ricchezza ben più rapidamente che nel mezzogiorno. L'imposta sui fabbricati grava meno nel nord e nel centro dove le abitazioni rurali sono esenti, che non nel sud dove gli abitanti sono agglomerati in grossi borghi tassati. Il mezzogiorno agricolo non può sottrarre all'imposta la sua ricchezza e reale, mentre il nord commerciante e manifatturiero occulta molta parte dei suoi redditi mobiliari. Il sud agricolo, in virtù della politica doganale protezionista italiana, non può vendere all'estero i suoi vini, olii, agrumi e deve comprare a caro prezzo i manufatti del nord» (L. EINAUDI, *Cronache economiche e politiche di un trentennio (1893-1925)*, Einaudi, Torino, 1959, vol. I (1893-1902), pp. 191 e ss.). Einaudi si riferisce al libro pubblicato da Nitti: F. S. NITTI, *Nord e Sud: prime linee di una inchiesta sulla ripartizione territoriale delle entrate e delle spese dello Stato in Italia*, Roux e Viarengo, Torino, 1900. Nel medesimo lavoro, Einaudi offre anche una risposta alle critiche di Nitti, proponendo nella prima parte una giustificazione teorica sulla necessità strategica e sull'opportunità economica di realizzare maggiori investimenti al Nord, ma concludendo con una presa di posizione a favore di un riequilibrio delle priorità politico-economiche nazionali in favore del Sud: «Peccammo, è vero, di egoismo quando il settentrione riuscì a cingere di una forte barriera doganale il territorio nazionale ed assicurare così alle proprie industrie il monopolio nel mercato meridionale. Noi riuscimmo così a far affluire dal sud al nord una notevole quantità di ricchezza, nel momento appunto in cui la chiusura dei mercati esteri, conseguenza della nostra politica protezionista, impoveriva l'agricoltura, unica e progrediente industria del sud. Ma è giusto ricordare che noi settentrionali non saremmo riusciti a consumare il nostro peccato di egoismo protezionista se non fossimo stati aiutati dai grandi proprietari di terre a grano del mezzogiorno (...) a patto di acquistare anch'essi il diritto di far loro pagare il pane un po' più caro del normale. Le nostre città ed i nostri borghi traggono grande profitto dall'esistenza di forti guarnigioni; ma è questo un fatto strategico. (...) Abbiamo avuto una percentuale di impiegati alti e bassi superiore al normale; ma, ciò nei primi tempi era necessario per cementare l'unità nazionale con una burocrazia imbevuta di spirito unitario e di devozione agli istituti esistenti. (...) Ora la sperequazione tra le varie regioni d'Italia va scemando. (...) Abbiamo spostata molta ricchezza dal sud al nord colla vendita dell'asse ecclesiastico e dei beni demaniali e dei prestiti pubblici; ma come si poteva fare altrimenti negli anni tragici che corsero dal 1860 al 1870? Abbiamo ottenute più costruzioni di ferrovie, di porti e di altri lavori pubblici, di scuole e di istituti governativi; ma possiamo dire con fiducia che quei denari furono spesi nel nord con maggior profitto che se fossero stati spesi nel sud. Non si può negare che trent'anni fa il nord d'Italia rappresentava la parte del territorio più progredita. Dicendo questo noi non vogliamo muovere alcun rimprovero ai meridionali, (...). Soltanto una pseudo-sociologia ciarlatanesca può dilettersi a distinguere due razze in Italia, l'una votata al progresso e l'altra destinata alla barbarie. Dicendo che il settentrione era più civile noi vogliamo dire soltanto che per una serie di circostanze storiche (governi migliori, vicinanza alle nazioni economicamente più progredite, maggiore fiducia in noi stessi, posizione geografica atta ai rapidi e proficui scambi) noi ci troviamo in una posizione in che la ricchezza poteva svolgersi più facilmente, si aveva maggior bisogno degli strumenti della civiltà moderna, come strade, e ferrovie e si sentiva maggiore stimolo ad appropriarsi di una cultura media

Claudio Napoleoni), i quali ritenevano fondamentale per un equilibrato processo di sviluppo nazionale, il rafforzamento della “funzione di distribuzione” dello Stato (la terza funzione del bilancio pubblico secondo la teoria di Musgrave) con particolare riferimento al recupero del divario tra Nord e Sud.²⁵⁴ Tali valutazioni, peraltro, risentivano del fatto che nel 1952 erano terminati i fondi dell’*European recovery program* (c.d. “Piano Marshall”). Il nuovo ente pubblico economico, fu così dotato di personalità giuridica di diritto pubblico ed ebbe riconosciuta la propria *mission* aziendale nell’organizzazione e nell’esecuzione di opere straordinarie dirette «al progresso economico e sociale dell’Italia meridionale», da attuarsi entro un periodo di 12 anni. In realtà, la legge 29 luglio 1957 n. 634 prolungò la durata della Cassa che, con alterni successi (più intensi nella prima fase di vita, meno nell’ultima fase), venne poi soppressa e messa in liquidazione solo col DPR del 6 agosto 1984, provvedendosi poi con la legge del 1 marzo 1986 n. 64 a istituire l’Agenzia per la promozione e lo sviluppo del Mezzogiorno. In contesti economici caratterizzati da una strutturale ristrettezza della base produttiva e da ritardi di sviluppo in termini di tecnologia e cultura industriale infatti, come spiega il Saraceno, spetta all’azione pubblica «in primo luogo adottare tutte quelle misure che (...) hanno lo scopo di modificare il sistema di convenienze entro il quale operano i singoli imprenditori; e modificarle in modo da determinare un volume di investimenti maggiore e una localizzazione diversa da quelli che il mercato, lasciato a se stesso, mostrerebbe convenienti». In secondo luogo, qualora la “politica di incentivi” si riveli insufficiente «diviene non solo legittima ma necessaria la costituzione di aziende pubbliche di produzione. Esse svolgeranno attività *integratrice dell’iniziativa economica privata*, nell’ipotesi che questa neppure si proponesse di dar corso agli investimenti richiesti dal processo di sviluppo» e sarà «invece *sostitutiva di quella privata*, nei casi in cui il processo di sviluppo si proponga di dar luogo a unità che l’iniziativa privata avrebbe altrimenti fatto sorgere in altre aree del paese e la cui convenienza viene a cadere

sufficiente. (...) Conveniva di più serrare le maglie della rete ferroviaria settentrionale ad intenso traffico internazionale ed interno che non fare un tronco nuovo in un paese meridionale privo di comunicazioni. Era e sarebbe ancora più utile approfondire milioni nel porto di Genova, che è opera nazionale, che non spendere le migliaia di lire in un porto della costa adriatica o calabrese visitato da poche navi a vele. Era più utile spendere denari per istituti di istruzione media nell’Alta Italia a fine di non lasciar disperdere i frutti dell’istruzione elementare da lungo tempo iniziata che non impiegarli nell’Italia meridionale dove mancava ancora la materia atta ad essere educata e dove la gioventù, non trovando sbocco nei commerci e nelle industrie, avrebbe languito nella burocrazia e nelle professioni liberali. È noto altresì che le successive applicazioni di capitali non sono tutte egualmente produttive. Quando su un campo si sono già impiegati rilevanti capitali, torna più conveniente applicare i nuovi capitali non su di esso ma su nuovi campi, trascurati prima perché ritenuti troppo sterili» (L. EINAUDI, *Cronache economiche e politiche di un trentennio (1893-1925)*, op. cit., 1959, vol. I (1893-1902), pp. 196 e ss.).

²⁵⁴ Si veda in proposito: Scuola Superiore dell’Economia e delle Finanze, *Di Ezio Vanoni e del suo piano*, in *Rivista online*, anno VII, n. 2, aprile-settembre 2010.

a seguito dell’iniziativa pubblica» (Saraceno).²⁵⁵ A consuntivo, valutando complessivamente l’impatto sortito dalle partecipazioni statali sul Mezzogiorno d’Italia, il bilancio può considerarsi positivo. Pur restando infatti da dimostrare se il *quantum* degli investimenti realizzati al Sud dagli enti di gestione sia stato coerente con il livello dei progressi economico-sociali realizzati, è tuttavia «opinione generalmente acquisita che l’azione delle partecipazioni statali – soprattutto nel periodo successivo alla legge 29 luglio 1957, n. 634,²⁵⁶ e alla istituzione del Ministero delle Partecipazioni Statali – sia stata uno degli elementi determinanti nell’avviare il processo di superamento del sottosviluppo meridionale». ²⁵⁷ D’altra parte, la “nuova” stagione di declino del Mezzogiorno d’Italia, con gravi problemi di disoccupazione e perdita di livelli di sviluppo in rapporto alle altre aree dell’Italia, troverà il suo sostanziale punto d’inizio nei primi anni ‘90, in concomitanza con la fine dell’intervento straordinario e la progressiva disgregazione del sistema delle partecipazioni statali.

Tabella 1:

Gli investimenti delle partecipazioni statali in Italia e nel Mezzogiorno (1960-1980) in miliardi di Lire.

(Fonte: Istat)

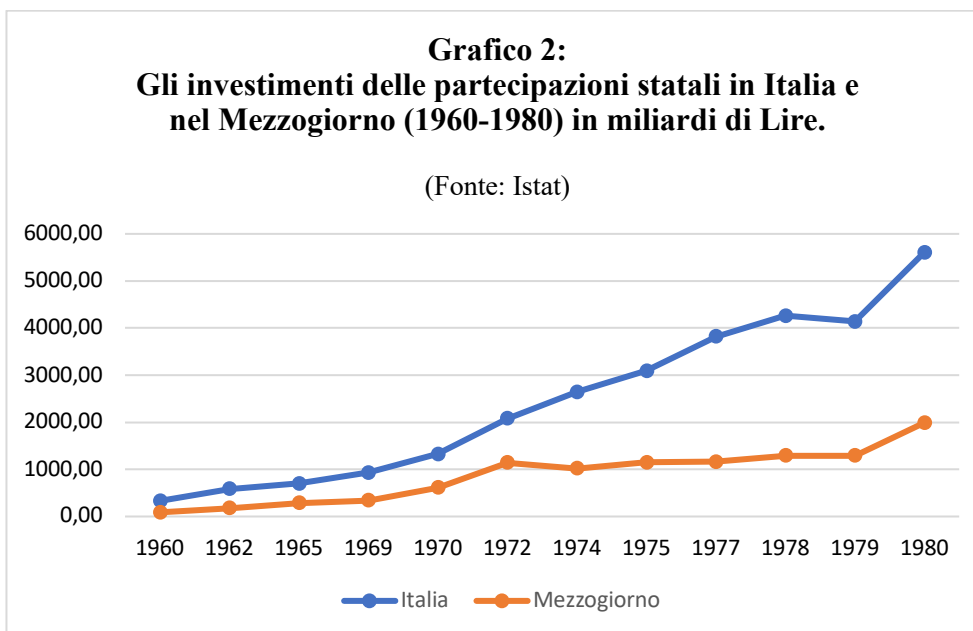
ANNI	ITALIA	MEZZOGIORNO
1960	331	88
1962	588	180
1965	697	286
1969	931	338
1970	1.325	611
1972	2.080	1.139
1974	2.645	1.017
1975	3.093	1.148
1977	3.820	1.162

²⁵⁵ P. SARACENO, *Lo Stato e l’economia*, in *Il Convegno di San Pellegrino*, op. cit., 1962, p. 194.

²⁵⁶ Trattasi della legge che ha prolungato la durata dell’attività della Cassa per opere straordinarie di pubblico interesse nell’Italia meridionale (Cassa per il Mezzogiorno).

²⁵⁷ Cit. Ministero delle Partecipazioni Statali, *Relazione programmatica*, vol. I, Bardi, Roma, 1973, p. 32.

1978	4.262	1.290
1979	4.139	1.294
1980	5.609	1.991



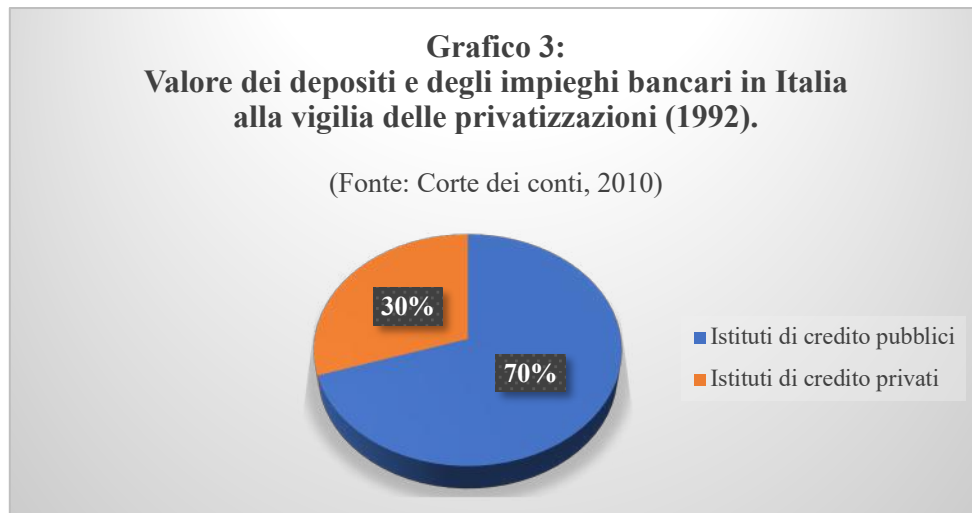
Nel 1992 dunque, lo Stato imprenditore,²⁵⁸ attraverso l'IRI, l'ENI, l'ENEL e le altre forme d'intervento pubblico nell'economia, arrivò a essere proprietario di oltre mille imprese in tutti i settori economici,²⁵⁹ gli istituti di credito pubblici²⁶⁰ arrivarono a detenere il 70% del valore totale dei depositi e degli impieghi bancari in Italia e tra le 20 società più importanti in termini di fatturato 12 erano di proprietà esclusivamente

²⁵⁸ Si veda in proposito: B. AMOROSO-O. J. OLSEN, *Lo stato imprenditore*, Laterza, Roma, 1978.

²⁵⁹ N. PERRONE, *Il dissesto programmato: le partecipazioni statali nel sistema di consenso democristiano*, op. cit., 1991.

²⁶⁰ Lo Stato-imprenditore possedeva direttamente sei istituti di credito di diritto pubblico, un'ottantina di Casse di Risparmio e la Cassa per il Mezzogiorno; attraverso l'IRI controllava il Banco Commerciale Italiano, il Banco di Roma, il Credito Italiano (le tre Banche di Interesse Nazionale – BIN, dichiarate tali per effetto della legge bancaria del 1936 e assoggettate a norme di diritto pubblico) e il Banco di Santo Spirito; Mediobanca fu inoltre fondata dalle BIN nel 1946.

pubblica.²⁶¹ In nome di tale rilevanza infatti, non mancarono nella dottrina contributi che riconducevano l'attività creditizia nell'alveo della nozione di "servizio pubblico" vero e proprio.²⁶²



Il dato sulla rilevanza dello Stato italiano nel sistema bancario nazionale, assume un valore ancora maggiore alla luce di un raffronto rispetto a quella di un campione di altri Stati particolarmente significativi, in quanto appartenenti ad altre economie sviluppate caratterizzate da forme diverse di capitalismo. Non solo rispetto a paesi simbolo di un capitalismo "puro" (Gran Bretagna e USA) ma anche rispetto ad altri modelli europei di "economia mista" a forte presenza pubblica (Francia e Germania) lo Stato italiano ha mostrato a lungo un netto primato in termini di peso negli assetti proprietari. Solo nel 1997, ovvero nella fase centrale delle privatizzazioni in Italia, tale primato è passato alla Germania – che pure vantava una lunga tradizione di partecipazione dei *Länder*, negli istituti di credito (*Landesbanken*)²⁶³ – consolidandosi negli anni successivi grazie al

²⁶¹ CORTE DEI CONTI, Sez. centr. contr. gestione delle amministrazioni dello Stato, *Obiettivi e risultati delle operazioni di privatizzazione di partecipazioni pubbliche*, febbraio 2010, p. 13.

²⁶² M. S. GIANNINI, *Osservazioni sulla disciplina della funzione creditizia*, CEDAM, Padova, 1939. G. VIGNOCCHI, *Il servizio del credito nell'ordinamento pubblicistico italiano*, Giuffrè, Milano, 1968.

²⁶³ Per ulteriori approfondimenti sulla *Landesbanken* si veda: M. GRUSON-U. H. SCHNEIDER, *The German Landesbanken*, in *Columbia Business Law Review*, 1995, pp. 337 e ss. C. KOENIG-E. RODER, *State Guarantees for the German Landesbanken and the EC State Aid Regime*, in *European Business Law Review*, 1998, pp. 381-388. M. K. CASSELL, *A tale of two crises: Germany's Landesbanken and the United States' savings and loans*, in *Journal of Banking*

sostanziale azzeramento del peso dello Stato italiano nel settore bancario (anno 2003).²⁶⁴

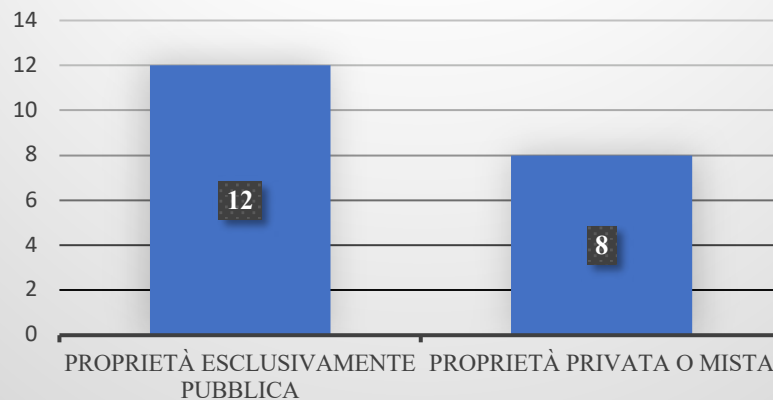
Tabella 2				
Peso della proprietà pubblica nelle banche (% del totale attività).				
(Fonte: Bollettini delle Banche Centrali)				
Stati	1992	1994 (1995 l'Italia)	per 1997	1998
Francia	36,0	36,0	31,0	n. d.
Germania	61,9	52,0	52,0	n. d.
Italia	74,5	62,0	36,0	11,0
Regno Unito	0	0	0	0
USA	0	0	0	0

Regulation, 2016, pp. 73-89. D. HOWARTH-L. QUAGLIA, *Banking on stability: the political economy of new capital requirements in the European Union*, in *Journal of European Integration*, 2013, pp. 333-346. W. KICKERT, *How the German government responded to the financial, economic and fiscal crises*, in *Public Money & Management*, 2013, pp. 291-296.

²⁶⁴ Escludendo CDP, Solo nel 2017 lo Stato italiano è tornato a partecipare imprese bancarie. A seguito dell'operazione di *burden sharing* infatti, conformemente alle regole di cui alla Bank Recovery and Resolution Directive, il Ministero dell'Economia e delle Finanze è entrato nel capitale di MPS con un investimento da 5.4 miliardi di euro, divenendone primo azionista con il 68% del capitale sociale.

Grafico 4:
Pubblico e privato nelle 20 più grandi società in Italia
alla vigilia delle privatizzazioni (1992).

(Fonte: Corte dei conti, 2010)



In termini economico-aziendali, autorevole dottrina (Anselmi) ha operato una classificazione per oggetto delle diverse tipologie di imprese pubbliche attraverso le quali si esprimeva lo Stato imprenditore in Italia, distinguendole in 4 grandi categorie:

- «1. Imprese pubbliche manifatturiere che operano in settori concorrenziali: alimentare, agricolo, chimico, meccanico strumentale, distribuzione ecc.;
2. Imprese pubbliche che operano in settori caratterizzati da prevalente mano pubblica: produttrici di materiale ferroviario, per telecomunicazioni, beni per la difesa ecc.;
3. Imprese pubbliche operanti nel settore delle public utilities: servizi telefonici, postali, erogazioni di energia elettrica e acqua, distribuzione del gas, servizi di trasporto, radio televisivi, ecc.;
4. Monopoli di Stato: ad es. il monopolio dei tabacchi».²⁶⁵

²⁶⁵ L. ANSELMI, *Percorsi aziendali per le pubbliche amministrazioni: Edizione rivista ed ampliata*, op. cit., 2014, p. 158.

LO STATO INTERVENTISTA



Lo Stato imprenditore tuttavia, si colloca nel più ampio contesto dello Stato interventista, che agisce non soltanto in ambito industriale ma anche in ambito sociale, nella logica propria della “funzione di distribuzione” elaborata da Musgrave nel suo modello delle tre funzioni. Alle aziende di produzione (imprese) infatti, si aggiungeva in Italia un ampio sistema di aziende di erogazione di servizi, entrate nell’orbita pubblicistica già dai tempi della legge “Giolitti” del 1903 ma aumentate esponenzialmente (per numero e

per rilevanza) negli anni ‘70, quando iniziò la costruzione di un più solido ed esteso sistema di stato sociale (*welfare state*) preordinato dapprima alla riduzione delle diseguaglianze nei redditi mediante politiche redistributive e poi anche alla produzione diretta dei servizi sociali.²⁶⁶ L’espansione senza precedenti della mano pubblica, non solo nell’industria ma anche nella società, produsse sul piano della cultura istituzionale la nascita e la progressiva affermazione della logica dell’organizzazione razionale e della programmazione economica quali basi una corretta azione di *governance* pubblica, sia a livello di centrale che a livello locale.²⁶⁷

Alla vigilia delle privatizzazioni l’Italia rappresentava così in occidente un esempio peculiare di “economia mista”.²⁶⁸ I caratteri di tale eccezionalità erano scanditi

²⁶⁶ Tipico esempio di produzione diretta di servizi non di tipo industriale è l’istituzione del Servizio Sanitario Nazionale mediante la legge 23 dicembre 1978, n. 833.

²⁶⁷ P. CAPALDO, *Il bilancio dello Stato nella Programmazione Economica*, Giuffrè, Milano, 1973. G. MARCON, *Bilancio, programmazione e razionalità nelle decisioni pubbliche*, FrancoAngeli, Milano, 1978. O. VOLPATO, *Professionalità del management pubblico*, Giuffrè, Milano, 1981. O. VOLPATO, *Il controllo direzionale dell’ente locale*, Giuffrè, Milano, 1987. P. MIOLO VITALI-L. ANSELMI, *La programmazione delle Pubbliche Amministrazioni*, Giuffrè, Milano, 1989. G. FARNETI-L. MARCHI-A. MATA CENA (a cura di), *Il controllo di gestione nelle aziende pubbliche*, Maggioli, Rimini, 1990.

²⁶⁸ Si veda in proposito: S. PANUNZIO, *L’economia mista, dal sindacalismo giuridico al sindacalismo economico*, Hoepli, Milano, 1936. V. ZAMAGNI, *Lo Stato italiano e l’economia: storia dell’intervento pubblico dall’unificazione ai giorni nostri*, Vol. 2, Le Monnier, Firenze,

soprattutto dal forte protagonismo dello Stato pressoché in ogni ambito della vita economico-sociale e quindi da un baricentro chiaramente spostato verso l'economia pubblica piuttosto che verso l'economia privata.²⁶⁹ Al sistema in continua espansione dell'imprenditorialità pubblica, peraltro, faceva da cassa di risonanza la convinzione più o meno esplicita della società italiana e delle sue classi dirigenti che allo Stato spettasse, in ultima analisi, il ruolo di "imprenditore di ultima risorsa" (Prodi),²⁷⁰ rappresentando tale fenomeno un esempio di ciò che la teoria della *Public Choice* definiscono "rent seeking", ovvero lo sfruttamento di processi politici per raggiungere vantaggi maggiori rispetto a quelli che il mercato consentirebbe.²⁷¹ Tutto ciò indusse parte della dottrina addirittura a dubitare sulla collocazione del sistema economico italiano tra le "economie di mercato".²⁷²

1981. R. DONNINI, *La programmazione come metodo di politica economica in una economia mista*, Giuffrè, Milano, 1983. G. CARLI, *Cinquant'anni di vita italiana*, Laterza, Bari, 1993. G. GUALERNI, *Storia dell'Italia industriale: dall'unità alla Seconda Repubblica*, ETAS, Milano, 1994. G. GALLI, *Il padrone dei padroni: Enrico Cuccia, il potere di Mediobanca e il capitalismo italiano*, Garzanti, Milano, 1995. G. VISENTINI, *Economia mista ed economia di mercato: il caso italiano*, in *Il diritto fallimentare e delle società commerciali*, 2001, pp. 54 e ss.

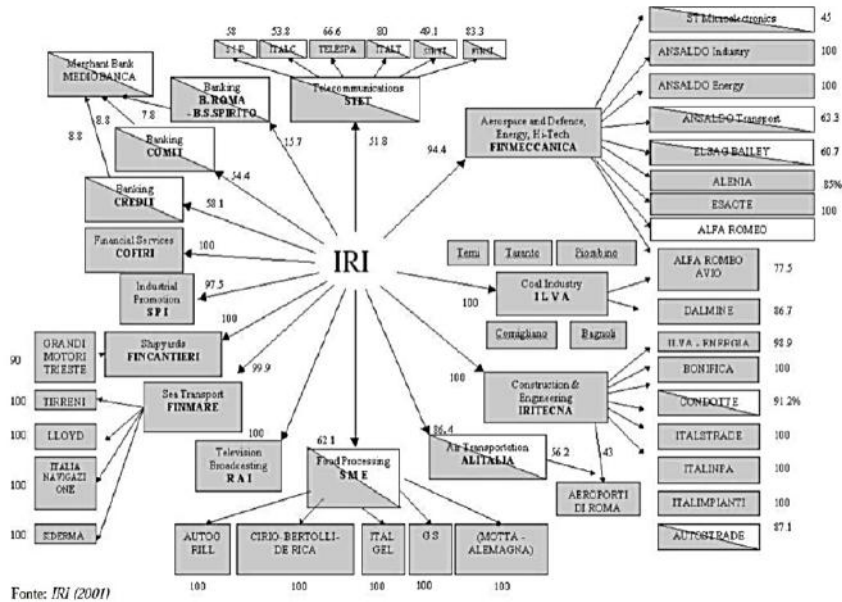
²⁶⁹ A. GOLDSTEIN-G. NICOLETTI, *Le Privatizzazioni in Italia, 1992-1995: motivi, metodi e risultati*, in *La finanza pubblica in Italia*, il Mulino, Bologna, 1996.

²⁷⁰ «In genere non ci sono mai state delle regole ben precise per le partecipazioni statali perché si è sempre ritenuto da parte degli ambienti politici, sindacali, amministrativi ed in generale da parte dell'intera società italiana che tale sistema avesse fondamentalmente l'obbligo di "imprenditore di ultima risorsa", cioè di assorbire ogni iniziativa incapace di reggersi secondo le regole del mercato. All'inizio il fenomeno è stato limitato, ora esso è invece ritenuto ovvio e normale» (R. PRODI, *Indagine conoscitiva sulla funzione di indirizzo e di controllo del Parlamento sulle partecipazioni statali*, in Camera dei deputati - Atti parlamentari, Commissione V, 16-X-1975).

²⁷¹ P. BOSI (a cura di), *Corso di scienza delle finanze*, il Mulino, Bologna, 2012, p. 382.

²⁷² Secondo autorevole dottrina «un regime viene riconosciuto come di "mercato" solo se la prevalenza della sfera privata su quella pubblica sia effettivamente dominante» (G. GUARINO, *Eurosistema: analisi e prospettive*, Giuffrè, Milano, 2006, p. 42 e ss.).

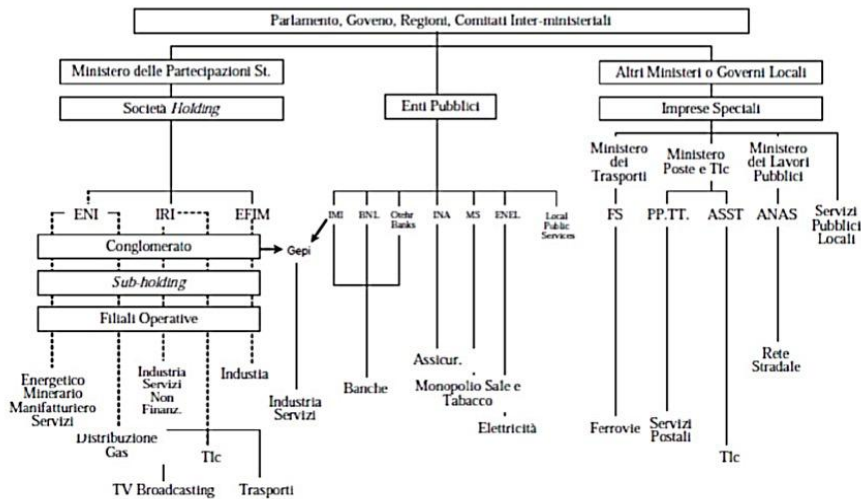
L'IRI NEL 1992



Fonte: IRI (2001)

LO STATO IMPRENDITORE E LE STRUTTURE DI CONTROLLO SULLE PARTECIPAZIONI STATALI, 1992

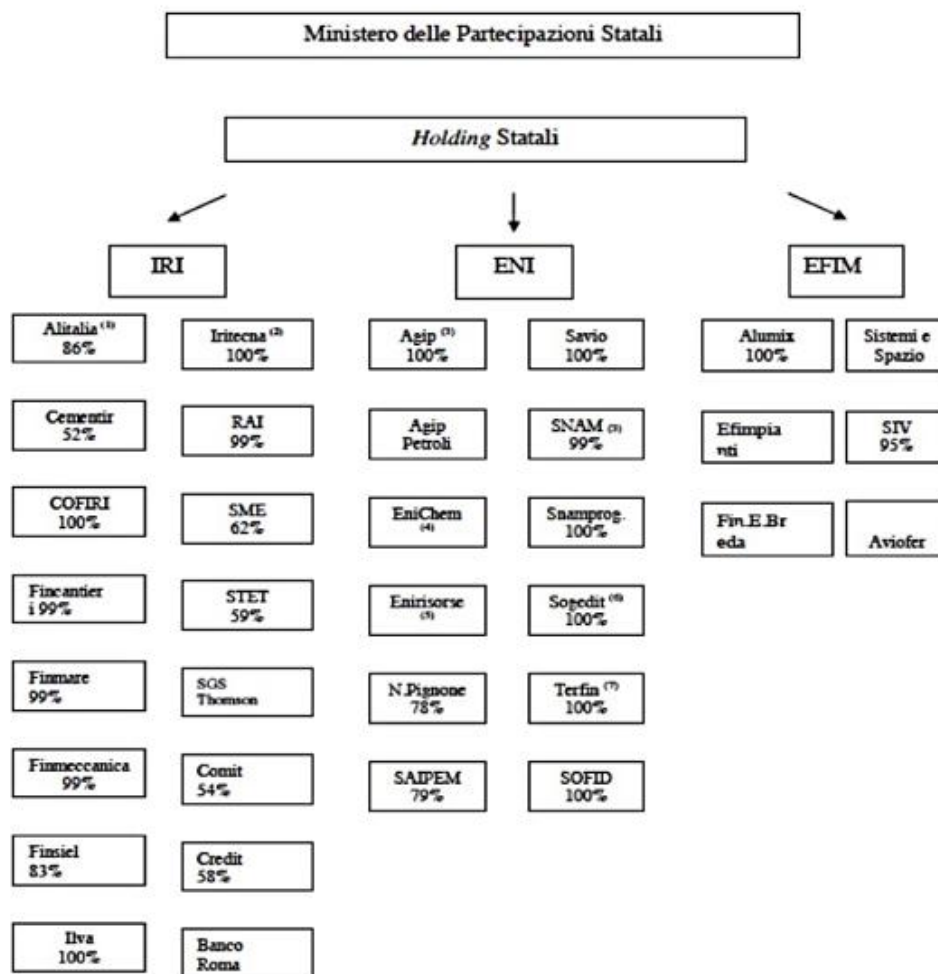
(Fonte: Cortei dei conti, Sez. centr. contr. gestione delle amministrazioni dello Stato, Obiettivi e risultati delle operazioni di privatizzazione di partecipazioni pubbliche, febbraio 2010, p. 15).



Fonte: Goldstein (1996)

IL PORTAFOGLIO DEL MINISTERO DELLE PARTECIPAZIONI STATALI, 1991

(Fonte: Corte dei conti, Sez. centr. contr. gestione delle amministrazioni dello Stato, *Obiettivi e risultati delle operazioni di privatizzazione di partecipazioni pubbliche*, febbraio 2010, p. 17).



(1) Società controllante a sua volta gli Aeroporti di Roma. (2) Società controllante a sua volta Autostrade e Italmobiliare. (3) Società controllanti a loro volta SCI, che possiede il 51% di Alcantara. (4) Società controllante a sua volta Montefibre, EniChem Augusta e Inca Intern. (5) Società controllante a sua volta alcune attività nel settore carbonifero. (6) Società controllante a sua volta Segisa (Casa Editrice) e Nuova Same. (7) Società controllante a sua volta un vasto numero di alberghi e impianti turistici. (8) Società controllante a sua volta Comit e Eurallumina. 9) Società controllante a sua volta Agusta e Breda Costruzioni Ferroviarie.

Fonte: IRI (2001)

4. Le privatizzazioni come fenomeno economico-aziendale e politico.

Nel 1993 il Ministro degli Esteri Beniamino Andreatta e il Commissario alla Concorrenza dell'Unione Europea Karel Van Miert firmarono un accordo²⁷³ destinato a modificare il volto del capitalismo italiano, segnando per l'Italia l'inizio del percorso verso «uno dei maggiori programmi di privatizzazione nell'ambito dei paesi OCSE».²⁷⁴ Nonostante l'estensione del sistema delle partecipazioni statali implicasse, infatti, differenze notevoli tra le varie imprese, negli ultimi anni l'elemento comune era rappresentato da «una posizione finanziaria debole e una scarsa *performance* operativa».²⁷⁵ Tale stato di cose determinò ben presto per quelle imprese la necessità di ricevere «nuovi capitali per rimanere attive, capitali che lo Stato non avrebbe potuto erogare senza violare le norme stabilite dalla Commissione Europea sugli aiuti di Stato».²⁷⁶ Sotto il profilo formale infatti, il Trattato di Maastricht non imponeva obblighi di privatizzazione delle imprese pubbliche, limitandosi a trattare la materia degli assetti

²⁷³ Scrive in proposito la Corte dei conti: «con il progressivo declassamento del rating del gruppo IRI, la ristrutturazione del gruppo volta alla privatizzazione divenne improcrastinabile. Il percorso venne avviato da un accordo firmato nel 1993 dal Ministro degli Esteri, Beniamino Andreatta, e il Commissario alla Concorrenza dell'Unione Europea, Karel Van Miert. Secondo tale accordo, il debito del gruppo IRI doveva essere ridimensionato entro la fine del 1996 ad un livello accettabile secondo le regole generali di libero mercato. Il governo italiano avrebbe dovuto poi ridurre le sue partecipazioni nelle società controllate dal gruppo IRI nelle quali risultava quale unico azionista. La firma dell'accordo accelerò la ristrutturazione e le operazioni di dismissione da parte del gruppo IRI. Il Tesoro, in coordinamento con la stessa holding, diede immediatamente inizio ad un processo di riorganizzazione su larga scala che vide in primis la vendita delle società partecipate con le migliori performance, come ad esempio le banche e le industrie manifatturiere, da un lato perché più facile, ma dall'altro anche funzionale all'utilizzo dei relativi introiti per la ristrutturazione delle società meno efficienti e per il taglio del debito dell'intero gruppo. Durante gli anni '90, questa politica di riassetto societario permise all'IRI di arginare il debito ad un livello compatibile con le regole dell'Unione Europea e di distribuire nel 1997, per la prima volta a 65 anni dalla sua costituzione, un dividendo ai suoi azionisti» (Corte conti Sez. centr. contr. gestione delle amministrazioni dello Stato, *Obiettivi e risultati delle operazioni di privatizzazione di partecipazioni pubbliche*, op. cit., 2010, pp. 19-20).

²⁷⁴ Cit. Ministero del Tesoro, del Bilancio e della Programmazione Economica, *Libro bianco sulle privatizzazioni*, 2001. Già prima del 1992 vi furono, in realtà, alcune iniziative di privatizzazione di imprese precedentemente controllate dallo Stato tramite propri enti di gestione. In particolare, nel 1986, l'IRI realizzò la vendita della società Alfa Romeo alla FIAT e l'ENI la vendita del gruppo Lanerossi alla Marzotto.

²⁷⁵ Cit. Corte conti, Sez. centr. contr. gestione delle amministrazioni dello Stato, *Obiettivi e risultati delle operazioni di privatizzazione di partecipazioni pubbliche*, op. cit., 2010, p. 19.

²⁷⁶ Corte conti, Sez. centr. contr. gestione delle amministrazioni dello Stato, *Obiettivi e risultati delle operazioni di privatizzazione di partecipazioni pubbliche*, op.cit. 2010, p. 19.

proprietari di ogni tipo d'impresa mediante la previsione del c.d. "principio di neutralità". Questo, in pratica, implicava la sostanziale indifferenza dell'ordinamento comunitario rispetto alla proprietà pubblica o privata di un'impresa, fermo restando il rispetto delle regole di libero mercato:²⁷⁷ sia che la proprietà fosse pubblica, sia che fosse privata, dunque, essa avrebbe dovuto (questo era il punto focale) assoggettarsi alle regole sulla concorrenza²⁷⁸ e in generale non beneficiare di aiuti di Stato.²⁷⁹ Sotto il profilo sostanziale tuttavia, rimaneva il fatto che un sistema di imprese pubbliche che (al di là di casi specifici) già da anni faticava a operare in condizioni di autonomia e di

²⁷⁷ Secondo una parte della dottrina infatti, il vero punto focale non sarebbe la vocazione "mercataista" dell'Unione Europea, quanto soprattutto la subordinazione psicologica che le classi dirigenti nazionali avrebbero avuto nei confronti delle privatizzazioni, quale via per l'apertura al mercato dell'economia italiana, così finendo con lo sfavorire le proprie imprese pubbliche. Sostiene il Rossi: «L'Unione Europea (...) non ha affatto un'ideologica preferenza per il mercato, tanto che varie normative europee, ad esempio nei settori dell'agricoltura, della pesca o delle miniere, hanno un'impronta pubblicistica non diversa da quella che avevano le normative statali. L'Europa non vuole "il mercato" ma, semplicemente, il "mercato comune". Mentre altri Paesi europei, come la Francia e la Germania hanno avuto di ciò una piena consapevolezza, l'ordinamento italiano ha mostrato una sudditanza indebita che lo ha portato a sfavorire le proprie imprese pubbliche a vantaggio non solo del mercato, ma anche delle imprese pubbliche degli altri Paesi. È così, ad esempio, che l'Enel non ha potuto acquisire la Edison che è stata quindi acquistata da EdF, la società pubblica francese di energia elettrica. Il limite è stato raggiunto in Italia quando perfino una quota consistente della società che gestisce la rete elettrica è stata venduta alla società pubblica cinese. Si tratta di una società totalmente pubblica» (G. ROSSI, *Le società partecipate fra diritto privato e diritto pubblico*, relazione al convegno "Le "nuove" società partecipate e in house providing alla luce dei testi unici su società partecipate e servizi locali", Bari, 21-22 ottobre 2016, pp. 9-10, disponibile su <https://ridiam.it/wp-content/uploads/2016/11/Società-partecipazione-pubblica.pdf>).

²⁷⁸ «L'articolo 81 del Trattato (...) vieta gli accordi tra imprese e tutte le pratiche che possano pregiudicare il commercio tra gli stati membri e che "abbiano per oggetto o per effetto di impedire, restringere o falsare il gioco della concorrenza all'interno del mercato comune" e in particolare quelle che limitino o controllino "la produzione e gli sbocchi"» (F. FORTE, *L'economia industriale nella società capitalismo avanzato*, Irti editore, 2011, p. 328).

²⁷⁹ Il che significava che fossero «preclusi in linea di principio, salvo eccezioni, i fondi di dotazione del governo alle imprese pubbliche, il credito agevolato a favore di imprese, l'esonero dalle imposte sugli enti collettivi delle imprese pubbliche, le garanzie del governo sui loro debiti, il loro accesso privilegiato alle forniture alle pubbliche amministrazioni, le tariffe agevolate di servizi pubblici (es. di trasporti o di energia) a loro favore, le riduzioni od esoneri dal regime dei contributi sociali obbligatori ove non corrispondenti a (improbabili) minori benefici per i loro addetti, la concessione ad esse di edifici ed aree pubbliche in uso gratuito o agevolato nella misura in cui tali benefici possano incidere sugli scambi fra gli stati membri» (F. FORTE, *L'economia industriale nella società capitalismo avanzato*, op. cit., 2011, pp. 327-328).

economicità aziendale,²⁸⁰ non avrebbe potuto garantire la continuità aziendale se non mediante trasferimenti di risorse finanziarie da parte dello Stato, ormai vietati dalle regole europee sugli aiuti di Stato. Da questo punto di vista, la spiegazione più convincente alla crisi del sistema delle partecipazioni statali sembra quella fornita dal Saraceno, il quale già negli anni '80 ne individuava la vera origine nella commistione nei bilanci delle imprese pubbliche tra «costi di esercizio delle imprese e costi dell'azione pubblica di cui le società controllate sono strumento».²⁸¹ Egli suggeriva a tal scopo, quale soluzione, una chiara definizione *ex ante* da parte del soggetto economico pubblico, nei limiti della prevedibilità, dei futuri “oneri impropri” che avrebbe chiesto all'impresa pubblica di sostenere in nome di obiettivi politico-sociali, provvedendo a una compensazione separata degli stessi attraverso una gestione autonoma rispetto alla contabilità ordinaria dell'azienda: in questo modo, al netto degli “oneri impropri”, la gestione operativa dell'impresa pubblica sarebbe divenuta comparabile con quella di qualsiasi altra impresa di mercato. La teoria di Saraceno rimase tuttavia essenzialmente inascoltata. Fu così che, nei primi anni '90, nella ormai impossibilità anche temporale di avviare una riforma economico-aziendale delle partecipazioni statali – per effetto dell'entrata in vigore delle nuove regole di Maastricht – le privatizzazioni furono interpretate come «un'occasione per ripristinare le condizioni aziendali e cioè

²⁸⁰ In generale l'Onida, riferendosi alla condizione fondamentale affinché una qualunque impresa possa risultare vitale, si riferisce all'“equilibrio economico dell'esercizio”, ovvero all'“autosufficienza economica” dell'impresa «intesa in senso largo, come attitudine della gestione a remunerare con i ricavi, alle condizioni richieste dal mercato, tutti i fattori produttivi (compreso il capitale, qualunque forma esso abbia, sia proprio o di credito) onde l'azienda abbia bisogno perché possa avere vita e conveniente sviluppo». L'autore prosegue così affermando che «l'economicità può essere raggiunta, dall'azienda, su posizioni diverse (di minimo, di massimo o intermedie) riferite a dati risultati o espresse in dati termini quantitativi: posizioni non indifferenti sul piano della convenienza economica, a parte altri aspetti delle concrete scelte d'azienda. In funzione di queste posizioni varia il giudizio circa l'economicità dell'impresa. In condizioni ambientali particolarmente favorevoli, o in virtù di privilegi, un'impresa potrebbe, ad esempio, conseguire, anche per tempo non breve, l'autosufficienza economica, nonostante le più gravi inefficienze e gli errori di una difettosa organizzazione e di una gestione inesperta. Simile impresa, pur raggiungendo l'autosufficienza, non potrebbe dirsi economica o almeno pienamente economica e, in ogni modo, deve giudicarsi meno economica di quanto potrebbe essere. Condizione sempre rilevante, dell'economicità dell'azienda di produzione è costituita dalla “efficienza” di questa nell'attuare i processi economico-tecnici della sua gestione: efficienza espressa, sotto aspetti di comune e fondamentale rilievo, in termini di rendimenti fisico-tecnici dei diversi fattori e dei vari processi impiegati e, più largamente, in termini di costi di produzione e di vendita. L'economicità varia in ragione diretta dell'efficienza» (P. ONIDA, *Economia d'azienda*, op. cit., edizioni 1962 e 1971, p. 58 e 69-70).

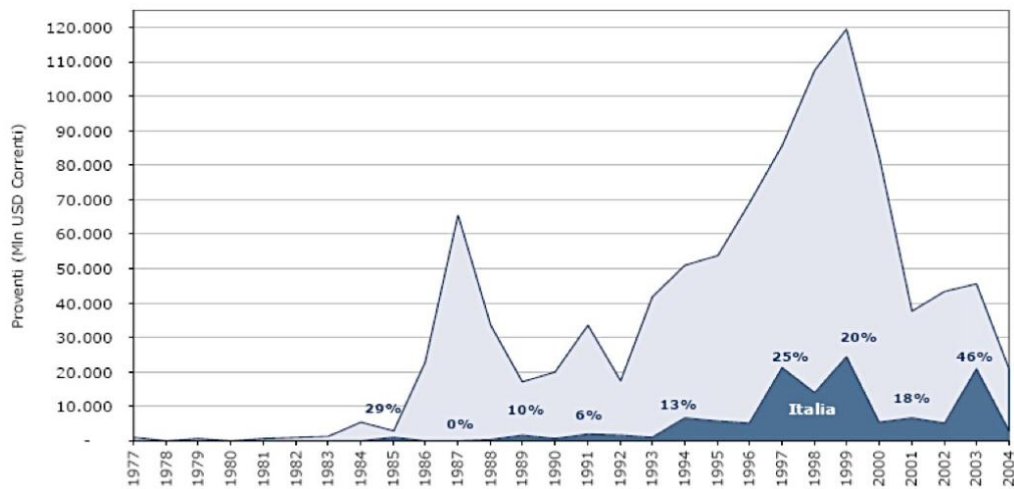
²⁸¹ Cit. P. SARACENO, *L'economia del sistema delle partecipazioni statali*, in *Civitas*, sett-ott. 1982, p. 26.

l'autonomia e l'economicità, attraverso la trasformazione della forma giuridica e il recupero di criteri aziendali di gestione e organizzazione» (Anselmi).²⁸²

Grafico 5

Le privatizzazioni in Italia rispetto alle privatizzazioni nei paesi OCSE.

(Fonte: Privatization Barometer)



* Il dato 2003 comprende i proventi derivanti dalle cessioni del 10,35%, 10% e 35% del capitale di ENEL, ENI e Poste Italiane, rispettivamente alla Cassa Depositi e Prestiti (13.881 mln USD correnti).

²⁸² L. ANSELMI, *Percorsi aziendali per le pubbliche amministrazioni: Edizione rivista ed ampliata*, op. cit., 2014, p. 152.

Grafico 6:

Ricavi dalle privatizzazioni (1977-2003) in milioni di dollari.

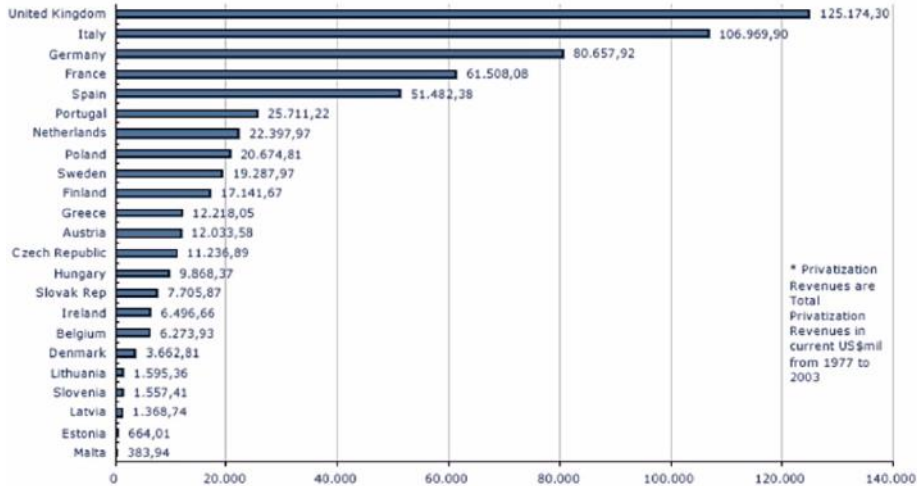
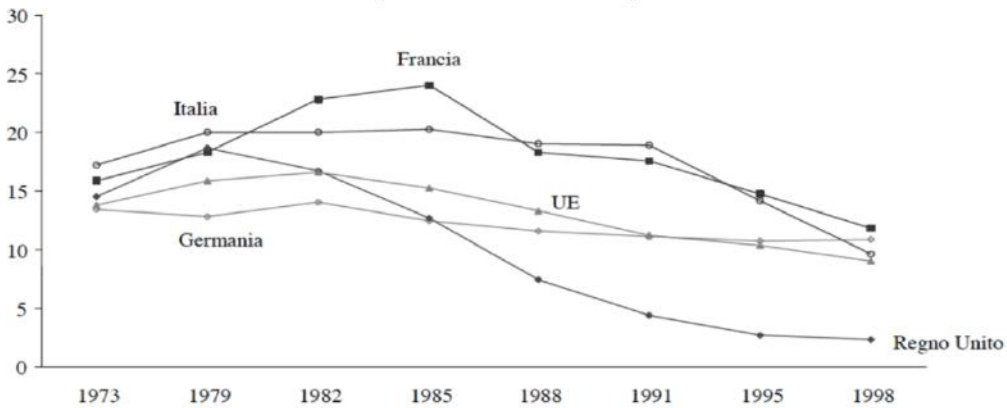


Grafico 7

Le partecipazioni statali in Europa tra il 1973 e il 1978

(Fonte: Cortei dei conti, 2010)



Nota: la dimensione è data dal contributo medio delle società partecipate dallo Stato al valore aggiunto, all'occupazione e alla formazione del capitale fisso

Fonte: CEEP

Tabella 3

Le imprese privatizzate nei diversi settori dell'economia italiana

(Fonte: R&S Mediobanca, ottobre 2000)

	Società	Fatturato (in mrd.lire)	Occupati (in migliaia)	Anno	Gruppo acquirente (quota ceduta)	Gruppo acquirente attuale
Alimentare, distribuzione, ristorazione: tot occupati 20,6						
IRI	Pavesi	371,3	1,4	1992	Barilla (51%)	
IRI	PAI	67,8	0,3	1992	Unichips	
IRI	Italgel	756,4	1,6	1993	Nestlé (CH) (62,1%)	
IRI	Cirio Bertolli De Rica	984,5	1,6	1994	FISVI – Cragnotti (62,1%)	Cragnotti (100%) sett.olio Unilever
IRI	Autogrill	1.378,70	8,3	1995	Benetton e altri	Benetton
IRI	GS	2.819,50	7,4	1995	Benetton e altri	Carrefour (FR)
Siderurgia: tot occupati 25,6						
IRI	A.F. Piombino	772,4	3,1	1992	Lucchini (100%)	
IRI	Tubi Ghisa	129,7	0,3	1992	Pont-à-Mousson (F) (75%)	
IRI	Acciai Speciali Terni	1.657,80	4	1994	Krupp e altri (D)	Thyssen Krupp(D)
IRI	Cogne Acciai Speciali	270,8	0,6	1994	Marzorati (CH)	
IRI	Iva Laminati Piani	5.339,90	13,2	1995	Riva (57%) e altri	Riva (80%)
IRI	Dalmine	1.612,10	4,4	1996	Rocca (84,1%)	
Alluminio: tot occupati 3,9						
EFIM	Compl. Az. Alumix	1.146,40	3	1996	Alcoa (USA) (100%)	
EFIM	Comital	266,5	0,5	1996	Saiag - Efibanca	
EFIM	Eurallumina	172,8	0,4	1997	Comalco (AU), Glencore (CH)	
Cemento e vetro: tot occupati 4,9						
IRI	Cementir	331,3	1,1	1992	Caltagirone (51,8%)	
EFIM	Società Italiana Vetro	639,8	3,8	1993	Pilkington (UK) e Rocca (100%)	
Chimica e fibre: tot occupati 4,2						
ENI	Aicantara	174,1	0,4	1994	Toray (JP) (51%)	
ENI	EniChem Augusta	941,3	1	1995	RWE (D) (85%)	
ENI	Inca International	395,9	0,3	1996	Dow Chemical (USA) (80%)	
ENI	Montefibre	1.198,90	2,5	1996	Orlandi (66,4%)	Talura
ENI	ENI – ramo fertilizzanti	510	...	1996	Norsk Hydro (NO) (100%)	
Meccanica, elettro-meccanica, impiantistica ed elettronica: tot occupati 24						
EFIM	Vitroselenia	102,3	0,7	1992	Avioelettronica Sarda	
EFIM	DEA	100,2	0,5	1994	Brown & Sharpe Mfg. (USA)	Hexagon (SE)
ENI	Nuovo Pignone	1.744,50	4,9	1994	General Electric (USA) (78,6%)	
IRI	Esacote Biomedica	204	0,5	1994	Management buy-out	Bracco Group
ENI	Savio Macchine Tessili	263,9	0,7	1995	Industrie Meccanotessili	Itrema holding
IRI	Italimpianti	840,5	1,4	1996	Mannesmann (D), Rocca, Fiat	
IRI	Alfa Romeo Avio	401,5	1,5	1996	Fiat (100%)	
IRI	MAC	160,8	0,5	1996	Marconi (UK) (50%)	
IRI	Fincantieri-Sett. diesel	1997	Wartsila (FI) (maggioranza)	
IRI	Elsag Bailey Proc. Aut.	2.662,10	11,6	1998	ABB (CH) (62%)	
IRI	Grandi Motori Trieste	337,7	1,7	1997	Wartsila (FI)	
Costruzioni: tot occupati 4						
IRI	Condotte	457,3	2,7	1997	Ferfina	
IRI	Italstrade	243,2	0,8	1997	Astaldi	
IRI	Garboli-Rep	209,6	0,5	1998	Con.I.Cos	
Telecomunicazioni: tot occupati 125,2						
IRI	Telecom Italia	41.979	124,9	1997	Offerta in vendita	Pirelli/Benetton
IRI	Nuova Società Telec.	105,9	0,3	1998	Albacom	
Editoria e pubblicità: tot occupati 2,3						
IRI	SEAT	1.714,50	2	1997	Cordata (Comit e altri)	
ENI	Editrice Il Giorno	65,1	0,2	1997	Monrif	
ENI	Nuova Same	26,3	0,1	1997	Monrif	
Infrastrutture: tot occupati 14,5						
IRI	Autostrade	3.802,10	9,6	2000	Benetton e altri (86,6%)	
IRI	Aeroporti di Roma	1.139,90	4,9	2000	Gemina e altri (99,2%)	
Trasporti marittimi: tot occupati 0,2						
IRI	Sidermar	316,4	0,2	1995	Coelcerici (100%)	
Varie: tot occupati 2,2						
ENI	Agipcoal	565,7	2	1994	Diversi esteri	
ENEL	ISE	296,9	0,2	1995	Edison(60%) EDF(40%)	Edison
ENI	ENI – alberghi	1998	Fondi chiusi	
Totale occupati 231,6						

N.B.: fatturato e occupati si riferiscono all'ultimo esercizio prima della privatizzazione.

In questo modo, a partire dal 1992, nell'arco di dieci anni, la rilevanza delle imprese di proprietà dello Stato sul totale delle imprese italiane si è sostanzialmente dimezzato sia in termini di fatturato che di dipendenti.²⁸³ Ancora nel 1991, infatti, alla vigilia delle privatizzazioni, il sistema delle partecipazioni statali realizzava il 40% del fatturato delle imprese industriali italiane e ne assorbiva il 39,8% dei dipendenti. Nel 1999, ovvero nella fase conclusiva della stagione delle privatizzazioni, il settore industriale pubblico passa al 20,7% del fatturato complessivo e al 19% dei dipendenti, con la perdita di circa 231.600 addetti, il 18% dei quali passati a gruppi stranieri.

Le privatizzazioni in Italia non furono però soltanto un fenomeno economico e aziendale ma anche un fenomeno più ampio di tipo culturale e politico.²⁸⁴ Esse infatti non si limitarono al cambiamento degli assetti proprietari delle imprese ma rafforzarono i presupposti teorici di un più profondo mutamento in ordine alla concezione stessa del ruolo dei pubblici poteri all'interno del sistema economico. Le privatizzazioni, sotto il profilo delle scelte rilevanti sul piano economico-aziendale, vanno dunque ancora una volta lette, coerentemente con la prospettiva istituzionalista, all'interno della crisi che stava attraversando il sistema pubblico in quel momento storico: esse apparivano così come un'opportunità irrinunciabile per la ricerca di un nuovo e più equilibrato rapporto tra lo Stato e il mercato.²⁸⁵ Non solo le classi dirigenti dei primi anni '90 interpretarono «il cambiamento con molta energia intellettuale» guardando «negli occhi l'apertura verso l'Europa e il mondo, analizzando la necessità che l'impresa dovesse trasformarsi, perché si stava perdendo il rapporto bipolare fra Stato e impresa»,²⁸⁶ ma anche a livello di opinione pubblica sembrò divenire maggioritario una nuova cultura dominante (c.d.

²⁸³ MBRES Ricerche e Studi S.p.A. "R. & S." - Ufficio Studi Mediobanca, *Le privatizzazioni in Italia dal 1992*, pp. 40-42, ottobre 2000, disponibile su https://www.mbres.it/sites/default/files/resources/download_it/rs_priv_testo.pdf.

²⁸⁴ Secondo autorevoli studi economici, in realtà, il campo pubblicistico in generale, ancorché esaminato in prospettiva economica, non può prescindere da punti di connessione con motivazioni e ispirazioni di natura diversa (culturale, politica). Si veda in proposito: A. SEN, *Choice, Welfare and Measurement*, Basile Blackwell, Oxford, 1982. A. SEN, *Lo sviluppo e la libertà*, Mondadori, Milano, 2000.

²⁸⁵ Scrive in proposito l'Anselmi: «le privatizzazioni sono anche un'opportunità irrinunciabile per la ristrutturazione dell'intervento pubblico della quale la politica di dismissioni è un aspetto fondamentale, se si pensa che il nostro sistema pubblico appare in una crisi difficilmente reversibile. È allora evidentemente necessari ridurre gli interventi pubblici diretti nell'economia, agire con regole aziendali, e infine puntare verso le nuove esigenze "pubbliche" del paese, quelle cioè strategiche per il pubblico inteso come insieme dei cittadini» (L. ANSELMI, *Percorsi aziendali per le pubbliche amministrazioni: Edizione rivista ed ampliata*, op. cit., 2014, p. 152).

²⁸⁶ R. PRODI, *Venticinque anni di «industria» italiana*, in *L'industria*, 2001.

mainstream) che faceva proprie le istanze di ispirate al “primato del privato”²⁸⁷ e al ridimensionamento di uno Stato considerato ipertrofico.²⁸⁸ Lo Stato italiano dunque, così come tra la fine dell’800 e gli inizi del 900 da “regolatore” era divenuto “imprenditore”, negli anni ‘90 si determinò a tornare nuovamente “regolatore”,²⁸⁹ seguendo un percorso

²⁸⁷ In realtà, come sottolinea il Biasco, «questo disfavore verso lo Stato imprenditore, che – non solo in Italia, ma un po’ ovunque nel mondo occidentale – è alla base delle privatizzazioni, ignorava (e ignora) il flusso compatto di evidenze empiriche che già allora concludevano che non vi fossero prove *sistematiche* di una differenza in termini di efficienza o di altri indicatori rispetto al settore privato. Lo stesso Fondo Monetario Internazionale (in un documento scritto in collaborazione con la Banca Mondiale) conclude nel 2004 che “non si può dare per scontato il fatto che i partenariati pubblico-privato siano più efficienti rispetto ai servizi forniti da enti pubblici e con investimenti pubblici” (International Monetary Fund, 2004, mia traduzione). Willner, Parker, 2002, dopo aver studiato la performance di imprese pubbliche e private sia in paesi industriali che emergenti concludono che “dall’evidenza empirica risulta che il passaggio di proprietà dal settore pubblico a quello privato non è necessariamente la cura richiesta per un’organizzazione che abbia un rendimento molto inferiore alle sue capacità”» (S. BIASCO, *Due culture, due concezioni dell’impresa pubblica (Two Cultures, Two Ideas of Public Enterprises)*, in *Moneta e Credito*, 2016, p. 216).

²⁸⁸ «Si sviluppano (...) in anni recenti, analisi fortemente critiche sul ruolo dell’amministrazione pubblica e spinte verso una più attenta selezione delle aree di intervento, che dovranno limitarsi a quelle attività che la società o il sistema di mercato non sono in grado di garantire autonomamente in modo accettabile rispetto ai principi di civiltà, sociali ed etici presenti in una determinata comunità; quindi abbandono di tutte le aree di attività in cui l’intervento pubblico determina forme di concorrenza impropria nei confronti di altri soggetti economici e sociali» (E. BORGONOVÌ, *Principi e sistemi aziendali per le amministrazioni pubbliche*, op. cit., 1996).

²⁸⁹ Rilevava l’Anselmi, in un passaggio particolarmente efficace di un suo saggio scritto ai primi del nuovo Millennio, ovvero al culmine della fase di “privatizzazione” dei rapporti tra Stato e società: «Il futuro sembra caratterizzato da un profondo processo di trasformazione delle amministrazioni pubbliche: sempre più si domanda al settore pubblico di svolgere il ruolo di garante e regolatore di impulso, sorveglianza, tutela dei mercati invece di gestore. Sempre più e, sembrerebbe, con sempre maggiore energia e determinazione si richiede l’applicazione di principi di regionalismo, sussidiarietà, federalismo, federalismo fiscale (che costituiscono una forte domanda di esaltazione delle differenze e delle peculiarità, cioè delle autonomie). Perché sia possibile ricercare un nuovo equilibrio occorre “l’aziendalizzazione” cioè il processo di acquisizione dei criteri di gestione economico-aziendali per le unità pubbliche nazionali e locali che il potere politico deciderà di mantenere nell’esercizio dei pubblici servizi, basata sulla completezza e chiarezza informativa affinché i loro risultati, la qualità dei loro servizi, i loro costi possano essere facilmente comprensibili dai cittadini, permettendo loro di scegliere consapevolmente, a garanzia dei loro diritti di cittadinanza. Appare sempre più necessario ricondurre ai principi economico aziendali tutti o quasi i soggetti qualificati come Amministrazioni Pubbliche e quindi il sistema delle Amministrazioni Pubbliche politiche in senso stretto (Stato, regioni ed enti locali nel loro aspetto funzionale) perché esse gestiscono i servizi economici (fino a che questi non verranno trasferiti ad altri, controllati da nuove authority

storico-economico che potremmo definire “circolare”. Ciò, in linea di principio, implicava il ritirarsi dei pubblici poteri da un ruolo attivo nel sistema economico-sociale e il ripiegare su una modalità di intervento di tipo indiretto, consistente principalmente:

- sul piano economico, nell’astenersi dallo svolgere un ruolo forte in ordine alla stabilizzazione del ciclo economico (la terza funzione del bilancio pubblico secondo la teoria di Musgrave);
- sul piano industriale, nella tendenziale rinuncia al ruolo di soggetto operativo, mediante l’alienazione ai privati delle imprese pubbliche, limitandosi a fissare le “regole del gioco” ispirate a principi del libero mercato;
- sul piano sociale-amministrativo, nella soddisfazione dei bisogni della cittadinanza scegliendo tra due nuovi possibili modelli di gestione dei servizi pubblici – l’aziendalizzazione c.d. “istituzionale” (Grandis) e l’esternalizzazione – in base alla tipologia di servizio considerato e alla sua qualificazione per l’Amministrazione pubblica come attività “core” o “di sostegno”.

Il modello proposto da Bresser Pereira, in particolare, riassume il nuovo che lo Stato regolatore può assumere, configurando una matrice di tre aree di attività “verticali” che si riferiscono al campo industriale (“produzione di beni e servizi per il mercato”) e sociale-amministrativo (“attività esclusive dello Stato” e “servizi sociali e scientifici”), a loro volta distinte orizzontalmente in attività “core” e attività “di sostegno”:²⁹⁰

indipendenti); le Amministrazioni dello Stato sociale che stanno procedendo verso l’aziendalizzazione e che troveranno sempre più la concorrenza del settore “non profit”, mentre le società dello Stato Imprenditoriale sono in fase di privatizzazione» (L. ANSELMI, *Una piena managerialità per la gestione dei servizi degli enti locali*, in *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, 2000, p. 234).

²⁹⁰ L. C. BRESSER PEREIRA, *Riforma dello Stato negli anni ‘90: logica e meccanismi di controllo*, in M. MENEGUZZO, *Managerialità, Innovazione e Governance. La Pubblica Amministrazione verso il 2000*, Aracne, Roma, 2001 (riportato in M. MENEGUZZO-D. FERRARI-C. VITTA-K. ZANOLINI, *Management pubblico in Ticino: esperienze a confronto tra Svizzera ed Europa*, op. cit., 2007, pp. 5-6).

**L'INTERVENTO PUBBLICO NEL MODELLO DELLO "STATO REGOLATORE"
(Bresser Pereira, 1999)**

	ATTIVITÀ ESCLUSIVE DELLO STATO	SERVIZI SOCIALI E SCIENTIFICI	PRODUZIONE DI BENI E SERVIZI PER IL MERCATO
ATTIVITÀ "CORE"	Gestione diretta dello Stato	Pubblico non-statale Organizzazioni autonome	Imprese privatizzate
ATTIVITÀ DI SOSTEGNO	<i>Outsourcing</i> a imprese private	<i>Contracting out</i> imprese private	<i>Outsourcing</i> a imprese private, concessioni

Con particolare riferimento al campo sociale-amministrativo, rileva in un'ottica di analisi economico-aziendale, un breve approfondimento circa i due nuovi modelli di gestione dei servizi, concepiti all'interno della "filosofia privatizzatrice" dei primi anni '90: l'aziendalizzazione c.d. "istituzionale" (Grandis) e l'esternalizzazione.

Il primo modello (aziendalizzazione istituzionale)²⁹¹ implicava essenzialmente la rivisitazione del tradizionale concetto di Amministrazione pubblica, sulla base di due passaggi fondamentali: (a) il superamento del rapporto gerarchico della politica sull'amministrazione, mediante l'applicazione del nuovo "principio di distinzione"²⁹² tra

²⁹¹ «Per aziendalizzazione mediante istituzionalizzazione si intende l'introduzione dei principi, dei meccanismi operativi, degli strumenti tecnici e delle regole di gestione tipiche dell'azienda, senza mutare la personalità giuridica od il soggetto economico dell'Ente pubblico» (F. G. GRANDIS, *Evoluzione normativa e trasformazione "aziendale"*, in M. PAOLONI-F. G. GRANDIS, *La dimensione aziendale delle Amministrazioni pubbliche*, Giappichelli, Torino, 2007, p. 598).

²⁹² Molto controverso risulta in dottrina la questione della separazione tra momento politico e momento di gestione, con particolare riferimento alle modalità della sua attuazione. Alcuni utili spunti di riflessione sono in proposito offerti dal Gasperoni: «Nella relazione cruciale fra burocrazia e politica risulta debole la soluzione – proposta da tutte le normative del mondo – che si basa sulla distinzione fra i poteri di indirizzo, attribuiti alla politica, e i poteri di gestione, assegnati al management. In effetti, il rapporto fra i due poteri è risultato difficile e talvolta inefficace ed ha comportato il sorgere di due rischi opposti: da un lato, la *politicizzazione*, che fa

momento politico (funzione di indirizzo) e momento amministrativo-gestionale (funzione di gestione);²⁹³ (b) la rivisitazione degli stessi schemi operativi attraverso cui si esprimeva il momento amministrativo-gestionale, mediante l'applicazione ai pubblici uffici dei principi di management tipici delle aziende private... nell'ottica del passaggio da un controllo di tipo burocratico a un controllo di tipo manageriale (D'Amico).²⁹⁴

Il secondo modello (esternalizzazione) implicava invece la distinzione tra il momento della programmazione dei servizi pubblici (funzione di *governance*) che rimaneva indiscutibilmente in capo all'Amministrazione pubblica, e il momento della gestione operativa (funzione di erogazione), che invece poteva essere indifferentemente gestito dall'operatore pubblico o da operatori privati sulla base di un calcolo di convenienza. Il modello economico-aziendale di base per le esternalizzazioni (c.d. *outsourcing*) in campo amministrativo, si fonda sul combinato disposto di due elementi fondamentali: una logica di gestione e una teoria economica di riferimento. La logica di gestione, presuppone un'analisi critica delle attività svolte dall'amministrazione considerata (centrale o locale) distinguendo tra *core business* (irrinunciabile, ad es. i servizi istituzionali) e attività di sostegno (esternalizzabili, ad es. le *public utilities*). La teoria economica di riferimento è quella neoclassica, fondata sull'idea che se l'attività svolta

della fedeltà politica la garanzia dell'attuazione delle scelte del potere politico e dall'altro, la *tecnocratizzazione*, quando il funzionario sostituisce il politico (...). La stessa domanda di autonomia gestionale, invocata da sempre dal management, appare uno strumento spuntato, se non vengono ripensati i meccanismi e i processi decisionali su cui si fonda l'azione amministrativa. La sua efficacia richiede che il manager sia coinvolto anche nella fase di elaborazione dei programmi generali e delle strategie di attuazione, nella convinzione che sia indispensabile una forte interdipendenza fra ruoli pubblici e ruoli amministrativi. La dipendenza del ruolo amministrativo sarebbe dannosa, mentre l'indipendenza creerebbe conflittualità fra i due poteri e povertà di risultati» (D. GASPERONI, *Amministrazione pubblica sammarinese: agenzia culturale e di sviluppo economico?*, in *Rivista Trimestrale di Scienza dell'Amministrazione*, 2011, pp. 74-75). Si veda in proposito anche: S. BATTINI, *Il principio di separazione fra politica e amministrazione in Italia: un bilancio*, in *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, 2012, pp. 39-79.

²⁹³ Rilevano sotto questo profilo, soprattutto l'attribuzione della responsabilità «dei risultati della gestione» ai dirigenti (art. 107, comma 6, TUEL) e il controllo di gestione (artt. 196-198-bis, TUEL).

²⁹⁴ Fu per la prima volta il D.Lgs. febbraio 1993 n. 29, a superare di fatto le tradizionali logiche del controllo burocratico nell'Amministrazione pubblica, mediante l'istituzione di «servizi di controllo interno, o nuclei di valutazione, con il compito di verificare, mediante valutazioni comparative dei costi e dei rendimenti, la realizzazione degli obiettivi, la corretta ed economica gestione delle risorse pubbliche, l'imparzialità ed il buon andamento dell'azione amministrativa» (art. 20). Per una più ampia trattazione del tema dei controlli manageriali, con particolare riferimento alle Amministrazioni centrali dello Stato, si rinvia in particolare al seguente testo: E. D'AMICO, *L'evoluzione della programmazione e dei controlli manageriali nelle amministrazioni centrali dello Stato*, op. cit., 2009, pp. 67-198.

dall'Amministrazione pubblica, relativamente all'erogazione di un determinato servizio, deve considerare i cittadini come "clienti" e deve tradursi in risultati misurabili (secondo i principi del *New Public Management*), allora una gestione pubblica internalizzata di una attività "di sostegno" mantiene la propria ragion d'essere solo se riesce a produrre risultati più soddisfacenti rispetto all'alternativa di una gestione esternalizzata. A parità di condizioni²⁹⁵ e di risultati (*ceteris paribus*), risulterà allora preferibile per la P.A. esternalizzare la gestione del servizio a operatori privati, limitandosi a fissare obiettivi di interesse pubblico, *standard* qualitativi e *target* di misurabilità del servizio stesso (funzione di *governance*), mediante lo strumento del contratto. Non è certamente questa la sede per dilungarsi sui pregi e sui difetti di tale teoria: basterà per il momento sottolineare che, in realtà, l'esternalizzazione o la gestione internalizzata di un servizio, possono considerarsi scelte perfettamente alternative essenzialmente nella misura in cui i mercati siano "perfetti" e il proprietario pubblico (*principal*) sia in grado di produrre contratti "completi" e non aggirabili dell'*agent* (teoria dell'agenzia) che tenga comportamenti opportunistici.²⁹⁶ «L'ideal-tipo neoclassico si fonda, in altri termini, su alcune ipotesi straordinariamente irrealistiche, riguardo alla perfetta razionalità degli agenti, alla loro completa disponibilità di informazioni e capacità di effettuare previsioni corrette, all'esistenza di un sistema legale e giudiziario in grado di garantire l'applicazione di ogni accordo contrattuale».²⁹⁷ In concreto dunque, al fine di stimare l'effettivo risparmio di costi a carico dello Stato in seguito all'esternalizzazione a privati

²⁹⁵ Pur ammettendo che il miglioramento dell'efficienza sia uno dei vantaggi dell'*outsourcing*, tuttavia, come sottolineano le Nazioni Unite «è necessaria cautela per evitare di attribuire il successo dell'*outsourcing* a cause sbagliate. In effetti, i risparmi sono dovuti principalmente a condizioni di lavoro e retribuzioni meno favorevoli per i lavoratori del settore privato rispetto alle loro controparti settoriali» (United Nations, *Unlocking the Human Potential for Public Sector Performance*, New York, 2005).

²⁹⁶ Come è stato efficacemente scritto: «l'*outsourcing* presuppone la capacità di redigere, gestire e controllare contratti. È una caratteristica non sempre presente (negli uffici degli 8.102 Comuni italiani). È un'attività che presenta i suoi specifici costi (costi di transazione). Inoltre, le esternalizzazioni non riducono per loro propria virtù gli oneri connessi con l'ascolto del cittadino. Per esempio, le indagini di *customer satisfaction* si possono/debbono svolgere per servizi esternalizzati e non. In caso di *outsourcing* esse dovrebbero essere svolte dall'autorità pubblica e non dall'impresa fornitrice». Diversamente «l'*outsourcing* funziona bene quando è applicato in un ambiente concorrenziale. A caratterizzare in questo senso un mercato, può non essere sufficiente la presenza di una pluralità di soggetti disponibile a fornire un determinato servizio. Se ad acquistare un determinato servizio è il solo operatore pubblico (come accade nel campo degli interventi sociali), i diversi e pur numerosi fornitori si coalizzano ben presto» (G. GAVANA-F. OSCULATI-A. ZATTI, *Il capitalismo municipale e le esternalizzazioni fredde. Qualche rimedio*, in M. MARRELLI-F. PADOVANO-I. RIZZO (a cura di), *Servizi pubblici*, FrancoAngeli, Milano, 2006).

²⁹⁷ Cit. A. NOCITA-V. SCOPPA, *Economia dei contratti*, Carocci, Roma, 2009, p. 18.

della gestione di un servizio pubblico, non ci si può limitare a raffrontare i soli costi di gestione del privato con quelli del pubblico, dovendo il calcolo essere integrato con una serie di ulteriori variabili dipendenti dalla stessa scelta di esternalizzare un servizio pubblico: ad es. i costi connessi all'affidamento, al controllo e al monitoraggio del servizio stesso – di cui il sistema pubblico deve in ogni caso continuare a farsi carico – nonché dei costi connessi a situazioni anomale quali i fenomeni corruttivi.²⁹⁸ Oltre a ciò, esternalizzare un certo servizio pubblico a una società privata esterna, su base pluriennale, priva l'Amministrazione pubblica della possibilità di governare in modo flessibile l'offerta di tale servizio: o meglio, l'offerta potrà essere governata solo nell'ambito di quanto previsto *ex ante* dal contratto di affidamento... poiché però i contratti sono "incompleti" per definizione, risulterà molto difficile prevedere in essi tutte le possibili esigenze di monitoraggio e cambiamento che possono sorgere "in corso" di esecuzione.²⁹⁹ Al contrario, più il contratto tenderà ad essere puntuale e dettagliato, più comporterà "rigidità" nell'offerta di servizi (esternalizzati) agli utenti, senza comunque essere mai "completo". D'altra parte la rigidità imposta da stringenti vincoli contrattuali mal si concilia con lo stesso interesse degli utenti, i quali avrebbero bisogno invece di un'offerta "flessibile", pronta a essere ripensata in considerazione delle esigenze che possono mutare nel corso degli anni (c.d. "condizione di incertezza"). Come notava già Simon infatti, «trattare l'incertezza formando delle aspettative crea qualche problema».³⁰⁰ Gran parte delle inefficienze rilevabili oggi con riferimento ai servizi pubblici esternalizzati infatti, sono correlati al fatto che il mondo reale si compone di mercati "imperfetti" e che i contratti sono dunque sempre "incompleti", risentendo di comportamenti opportunistici, razionalità limitata, asimmetrie informative, incertezza.³⁰¹ Oltre a ciò, una parte della dottrina ha criticato lo stesso principio di fondo del *New Public Management*, consistente nel considerare i cittadini alla stregua di clienti. La teoria del *New Public Service*,³⁰² in particolare, ha sottolineato come esista una differenza sostanziale nella relazione tra Stato e cittadini rispetto a quella tra mercato e clienti. Lo Stato infatti, rispetto al mercato, ha il dovere di prestare una maggiore

²⁹⁸ D. HALL, *Why public-private partnerships don't work: The many advantages of the public alternative*, Public Services International, 2015.

²⁹⁹ Oltre a ciò, nel caso di conflitti tra *agent* e *principal*, la capacità di imporre all'*agent* il rispetto del contratto si fonda sulla presenza di un buon sistema normativo e di un sistema giudiziario efficiente.

³⁰⁰ Cit. H. A. SIMON, *La razionalità in economia*, in M. TALAMONA (a cura di), *Tendenze e prospettive dell'economia politica*, Cisalpino, Milano, 1989, p. 247.

³⁰¹ Con riferimento al concetto di razionalità per ciò che riguarda la formazione delle decisioni, si veda: C. V. CHURCHMAN, *Filosofia e scienza dei sistemi*, ILI, Milano, 1971, pp. 115 e ss.

³⁰² R. B. DENHARDT-J. V. DENHARDT, *The new public service: Serving rather than steering*, in *Public Administration Review*, 2000, pp. 549-559. Si veda anche in proposito: P.C. LIGHT, *The new public service*, Brookings Institution Press, 2001, pp. 17-19.

attenzione a elementi quali i valori della comunità, il contesto politico, gli *standard* professionali, l'interesse generale... e tale attenzione nutre il rapporto di fiducia tra cittadinanza e Amministrazione pubblica, assolvendo anche a una funzione di complessivo rafforzamento del senso di appartenenza dei cittadini rispetto allo Stato. Come ha efficacemente scritto Woolum, infatti, «un ruolo importante degli amministratori pubblici è quello di aiutare i cittadini a articolare e soddisfare i loro interessi condivisi fornendo opportunità per costruire rapporti di fiducia e collaborazione con e tra i cittadini».³⁰³ Un'Amministrazione pubblica che si “esternalizza”, invece, riducendo i cittadini al ruolo di clienti, può contribuire a destrutturare il senso di appartenenza allo Stato, in particolare per due ragioni fondamentali:

- *in primis*, gli amministratori pubblici non possono non essere in grado di “governare efficacemente” il servizio esternalizzato per ragioni che attengono all'incompletezza tipica dei contratti e, d'altra parte, il *NPM* implica che siano essi stessi vincolati a un contratto che li incentiva a orientare le proprie decisioni al raggiungimento di obiettivi specifici, sostituendo così questi alla più ampia *missions de service public*;
- *in secundis*, spostare il *target* dal servizio alla “cittadinanza” al prodotto per la “clientela”, implica che anche il *focus* dei servizi pubblici si sposti dal valore che essi assumono “per la comunità” al beneficio che essi svolgono per il singolo individuo.

³⁰³ Cit. J. WOOLUM, *Citizen involvement in performance measurement and reporting: A comparative case study from local government*, in *Public Performance & Management Review*, 2011, p. 81.



Il fenomeno dell'*outsourcing* dall'Amministrazione pubblica a operatori privati – con conseguente necessità per la P.A. di acquistare i servizi ceduti presso detti operatori (c.d. "esternalizzazione calda") – ha rappresentato la via principale attraverso la quale si è

espressa la teoria del *New Public Management* nel mondo anglosassone,³⁰⁴ a partire dagli anni '80, con i governi conservatori-liberisti di Margareth Thatcher e Ronald Reagan.³⁰⁵ Nel contesto amministrativo italiano, invece, la via dell'esternalizzazione è rimasta sempre residuale e, anche nei casi in cui è stata effettivamente applicata, essa si è generalmente indirizzata verso società di diritto privato costituite all'esterno dell'amministrazione ma a controllo pubblico (c.d. "esternalizzazione fredda");³⁰⁶ società "in house" o comunque "strumentali", in alcuni casi società miste a controllo pubblico.³⁰⁷ Il passaggio dallo Stato interventista allo Stato regolatore, infatti, pur

³⁰⁴ L'applicazione del NPM, secondo alcuni sarebbe tra le cause che hanno concorso ad affievolire il senso di appartenenza dei cittadini verso lo Stato, anche in un contesto come gli USA, dove l'attaccamento dei cittadini alla Patria era sempre stato un elemento portante della democrazia. Si veda in proposito: R. B. DENHARDT-J. V. DENHARDT, *The new public service: Serving rather than steering*, op. cit., 2000, pp. 549-559.

³⁰⁵ Si veda in proposito: C. GIANFELICI, *I servizi pubblici locali in outsourcing: le funzioni di indirizzo e controllo dei Comuni*, FrancoAngeli, Milano, 2008.

³⁰⁶ «È in atto un fenomeno complesso nel quale soprattutto i Comuni sembrano voler utilizzare le società come strumento strategico della loro azione e nel quale un elemento centrale è costituito dal passaggio della produzione di servizi dall'amministrazione pubblica, retta dalle regole del diritto amministrativo, a soggetti separati ma sempre pubblici, o in gran parte in mano pubblica, ancorché costituiti secondo le regole del diritto comune. Si tratta dell'affermazione di un nuovo capitalismo municipale che, in contraddizione con i programmi di diverse forze politiche, non porta a restringere il perimetro del settore pubblico, e che, in più, rischia di peggiorare la normale funzionalità dell'amministrazione locale» (G. GAVANA-F. OSCULATI-A. ZATTI, *Il capitalismo municipale e le esternalizzazioni fredde. Qualche rimedio*, in M. MARRELLI-F. PADOVANO-I. RIZZO (a cura di), *Servizi pubblici*, op. cit., 2006).

³⁰⁷ Scrive il Borgonovi a proposito della tendenza ad applicare il sapere economico-aziendale al settore pubblico, manifestatasi a livello internazionale negli anni '80-'90, che due furono i principali filoni di riforme: «quello del new public management (NPM) che ha caratterizzato molti paesi soprattutto di common law e quello delle riforme del sistema amministrativo (...) con riferimento alla realtà del nostro paese» (E. BORGONIVI, *Principi e sistemi aziendali per le amministrazioni pubbliche*, op. cit., 2005). Più nello specifico comunque, con riferimento alle modalità di applicazione della teoria del *New Public Management* «è possibile evidenziare differenze da un Paese all'altro, poiché i profili di modernizzazione spaziano da una completa apertura alle forze di mercato e alla privatizzazione (Gran Bretagna), a una radicale reimpostazione del settore pubblico secondo il modello del settore privato (Nuova Zelanda), da casi di rapidi avanzamenti verso una gestione manageriale, a casi di coesistenza di legami persistenti con le più tradizionali forme di governo burocratico secondo regole predefinite (Giappone, Germania, Austria). È stato rilevato un maggior impatto delle idee di tipo NPM nei contesti anglosassoni (anche se con differenze interne), rispetto ai contesti delle aree occidentali del continente europeo. Questo è ragionevolmente imputabile a una lunga tradizione basata sulla predominanza, nella maggioranza dei Paesi europei, tra cui l'Italia, di una scuola di pensiero della pubblica amministrazione di tipo giuridico in cui lo scopo di tale "modernità" è quello di espandere al massimo grado possibile le organizzazioni formali (vale a dire "strumenti creati

essendo un fenomeno che ha investito tutto l'occidente tra gli anni '80 e gli anni '90, risulta strettamente connesso al quadro culturale e istituzionale di ogni ordinamento (Scott).³⁰⁸ È opportuno precisare peraltro che, come specificherà meglio successivamente, secondo una parte della dottrina, lo schema dell'*in house providing* rappresenterebbe un modello di gestione di appalti e servizi pubblici strutturalmente contrapposto al modello dell'*outsourcing*: seguendo il ragionamento di tale corrente di pensiero, dunque, nel caso di servizi pubblici esternalizzati a società "*in house*" non potrebbe neppure parlarsi di "esternalizzazioni" in senso tecnico. Un filone dottrinario meno radicale, ha preferito coniare la locuzione di "esternalizzazioni fredde" in contrapposizione alle "esternalizzazioni calde" (ovvero le esternalizzazioni vere e proprie, anche in senso tecnico).³⁰⁹

Oggetto delle privatizzazioni nell'esperienza italiana non fu dunque soltanto il sistema delle partecipazioni statali nelle imprese, ma in generale tutto il sistema di "controllo pubblico" sull'economia e sulla società, costituendo un'onda destinata a investire pienamente il rapporto tra Stato e mercato. Più nello specifico, le privatizzazioni che l'Italia ha visto realizzarsi all'interno del proprio sistema economico e istituzionale, sono riconducibili a sette diverse tipologie:³¹⁰

1. la scelta di sottoporre «la condotta finanziaria del Governo al giudizio del mercato», così che l'esecutivo possa fondare la propria legittimazione non «esclusivamente nel consenso degli elettori, ma anche nella fiducia dei risparmiatori».³¹¹
2. le c.d. «destatizzazioni», le quali consistono «nella costituzione di agenzie, alle quali sono affidate compiti pubblici», con conseguente trasferimento a organizzazioni di diritto privato di compiti precedentemente assolti dall'Amministrazione pubblica (esternalizzazioni).³¹²

chiaramente per il raggiungimento di scopi specifici") (Brunsson, Olsen, 1993)» (P. RICCI-T. LANDI, *La governance delle società per azioni dei servizi pubblici locali: attualità e prospettive*, in *Azienda Pubblica*, 2009, pp. 311 e ss.).

³⁰⁸ C. SCOTT, *Regulation in the Age of Governance: The Rise of the Post-Regulatory State*, National Europe Centre Paper n. 100, Australian National University, 2003.

³⁰⁹ Si veda in proposito, *infra*, Parte I, cap. II, § 5.

³¹⁰ S. CASSESE, *Le privatizzazioni: arretramento o riorganizzazione dello Stato?*, in *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, 1996.

³¹¹ Si veda anche in proposito: S. VINTI, *La circolarità logica del diritto amministrativo: Decostruire concetti per ordinare frammenti*, Giappichelli, Torino, 2014.

³¹² Si veda anche in proposito: G. MANETTI, *La misurazione dell'impatto socio-economico delle imprese sociali beneficiarie di esternalizzazioni di servizi da parte della pubblica*

3. il «fenomeno che viene correntemente definito come fuga dallo Stato e che è stato studiato in Italia nel settore della giustizia. Il caso più noto è quello dell'arbitrato», ovvero la tendenza ad adottare metodi alternativi di regolazione degli interessi e risoluzione delle controversie, tendenti a prescindere il più possibile dal rapporto con i pubblici poteri.³¹³
4. la tendenza all'aziendalizzazione all'interno delle strutture pubbliche, con conseguente introduzione e diffusione «nell'ambito della struttura pubblica, principi e tecniche propri dell'area privatistica», quali il passaggio da un controllo meramente burocratico a un controllo di tipo manageriale.³¹⁴

amministrazione: il modello della Social Return on Investment (SROI) Analysis, in *Azienda Pubblica*, 2010, pp. 529-551.

³¹³ Si veda anche in proposito: G. NAPOLITANO, *Pubblico e privato nel diritto amministrativo*, op. cit., 2003. S. CASSESE, *Governare gli italiani: storia dello Stato*, il Mulino, Bologna, 2014.

³¹⁴ Nel processo di aziendalizzazione delle Amministrazioni pubbliche riveste un'importanza particolare il controllo di gestione. Questo «è concepito come l'insieme delle procedure dirette a verificare lo stato di attuazione degli obiettivi programmati e, attraverso l'analisi delle risorse acquisite e della comparazione tra i costi e la quantità e qualità dei servizi offerti, la funzionalità dell'organizzazione, l'efficacia, l'efficienza ed il livello di economicità nell'attività di realizzazione dei predetti obiettivi. Si perviene quindi ad identificare come oggetto del controllo di gestione l'intera attività amministrativa e gestionale delle Amministrazioni ed Enti pubblici come di ciascuna azienda di un gruppo e si precisa che esso è svolto con una carenza periodica. L'introduzione del controllo di gestione nelle amministrazioni pubbliche, così come nelle aziende private, mira a conseguire adeguati livelli di efficacia ed efficienza nel reperimento e nell'impiego delle risorse. Il controllo di gestione, pur ponendo l'accento sul rapporto tra risorse e obiettivi, si qualifica come un sistema informativo decisionale tendente a cambiare i comportamenti al fine di indirizzarli opportunamente per il raggiungimento dei fini aziendali. In questo senso, quindi, il controllo assume significati ben diversi e più ampi, rispetto al controllo tradizionalmente inteso sui singoli atti, tendente a verificare lo svolgimento della gestione rispetto alle disposizioni normative, sia rispetto al controllo economico rappresentato dall'attività di verifica, riscontro a posteriori, della rispondenza dell'azione a un determinato modello comportamentale» (L. ANSELMI, *Il controllo di gestione nelle amministrazioni pubbliche*, Maggioli, Rimini, 1997, p. 338). Si veda anche in proposito: J. PETER ROBERTSON-J. SONAL SENEVIRATNE, *Outcomes of planned organizational change in the public sector: A meta-analytic comparison to the private sector*, in *Public Administration Review*, 1995, pp. 547-558. L. ANSELMI, *Il controllo di gestione nelle amministrazioni pubbliche: un approccio aziendale*, in *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, 1997, pp. 338-347. L. HINNA, *Pubbliche amministrazioni: cambiamenti di scenario e strumenti di controllo interno*, CEDAM, Padova, 2002. P. ADINOLFI, *Il mito dell'azienda: l'innovazione gestionale e organizzativa nelle amministrazioni pubbliche*, McGraw-Hill, Milano, 2005. E. D'AMICO, *L'evoluzione della programmazione e dei controlli manageriali nelle amministrazioni centrali dello Stato*, op. cit., 2009. E. BORGONOV, *Le aziende del SSN e il processo manageriale incompiuto. Le esigenze di cambiamento sono indipendenti dalle caratteristiche di governo*, Sipis srl, Roma, 2013.

5. «l'affidamento di funzioni pubbliche a privati (...) mediante concessione, contratto o con forme miste di concessione e contratto».³¹⁵
6. la più nota "trasformazione" – intesa ai sensi dell'art. 2489 cod. civ. quale mutamento della struttura giuridica di un ente senza il verificarsi dell'effetto estintivo-constitutivo – dei vecchi «enti pubblici economici in società per azioni e nella successiva vendita delle azioni a privati» (privatizzazione c.d. "formale" o "fredda" e privatizzazione c.d. "sostanziale" o "calda").³¹⁶ In particolare la privatizzazione sostanziale viene considerata, nel contesto storico, politico ed economico dei primi anni '90, come «un'occasione per aumentare il numero e la dimensione dei gruppi nazionali, per aprire anche al capitale estero il nostro sistema economico e per diffondere la proprietà tra un vasto numero di soggetti trasformando le "imprese pubbliche" in "imprese del pubblico", cioè in "public companies". La creazione di un azionariato diffuso è ritenuta la premessa indispensabile per il realizzarsi in Italia di un efficiente e vasto mercato del capitale di rischio, a sua volta condizione imprescindibile per il rilancio della nostra economia ed essenziale per il successo di un piano di privatizzazione».³¹⁷ Nel D.L. 27 settembre 1993, n. 389, infatti, veniva chiaramente indicato che il modello di riferimento per l'opera di privatizzazione delle imprese pubbliche avrebbe dovuto essere quello della *public company*, mediante procedure di offerta pubblica di vendita.
7. la privatizzazione delle «attività economiche pubbliche di servizio pubblico o di pubblica utilità, come le ferrovie, le telecomunicazioni, i trasposti marittimi, la produzione, il trasporto e la produzione dell'energia elettrica e del gas etc.» il cui

³¹⁵ Si veda anche in proposito: V. DOMENICHELLI-G. SALA, *Servizi pubblici e società private: quali regole?*, CEDAM, Padova, 2007. R. DIPACE, *Partenariato pubblico privato e contratti atipici*, Vol. 24, Giuffrè, Milano, 2006. E. IOSSA-F. ANTELLINI RUSSO, *Potenzialità e criticità del Partenariato pubblico privato in Italia*, in *Rivista di politica economica*, 2008, pp. 125-158.

³¹⁶ Si veda anche in proposito: S. CASSESE, *Le privatizzazioni in Italia*, Stato e mercato, 1996, pp. 323-349. F. BONELLI, *La privatizzazione delle imprese pubbliche*, Giuffrè, Milano, 1996. M. CLARICH, *Privatizzazioni, regole di mercato e controlli*, in *Banca Impresa Società*, 1998, pp. 183-198. S. DE NARDIS, *Le privatizzazioni italiane: ricerca del Centro studi Confindustria*, il Mulino, Bologna, 2000. U. INZERILLO-M. MESSORI, *Le privatizzazioni bancarie in Italia*, in S. DE NARDIS (a cura di), *Le privatizzazioni in Italia*, il Mulino, Bologna, 2000, pp. 119-190. S. BEMPORAD-E. REVIGLIO (a cura di), *Le privatizzazioni in Italia 1992-2000*, in *Istituto per la ricostruzione industriale*, Edindustria, 2001. G. DE SIMONE, *La "privatizzazione" dei servizi pubblici locali, tra norme speciali e disciplina del trasferimento d'azienda*, in *Lavoro e diritto*, 2001, pp. 257-278. G. BOGNETTI-D. PIACENTINO, *Introduzione. Le privatizzazioni italiane: contributo a un état des lieux*, in *Economia Pubblica*, 2005, pp. 1000-1020.

³¹⁷ L. ANSELMINI, *Percorsi aziendali per le pubbliche amministrazioni: Edizione rivista ed ampliata*, op. cit., 2014, p. 158.

sistema di funzionamento successivo sarà improntato all'idea che «il soggetto gestore è privato; la tutela degli interessi collettivi è assicurato da una autorità pubblica; lo Stato si spoglia dell'organizzazione e della gestione del servizio, riservandosi la regolazione del medesimo».³¹⁸

Anche le motivazioni alla base delle privatizzazioni nel contesto italiano, sono state poi identificate con maggiore dettaglio, da autorevole dottrina, in quelle di seguito riportate.³¹⁹

1. «l'inadeguatezza del diritto pubblico ai nuovi compiti affidati dallo Stato», con particolare riferimento all'asserita scarsa duttilità del sistema di regole pubblicistiche rispetto a quelle privatistiche e al carente livello di standardizzazione esistente, in termini giuridici, tra vari enti fondati su una molteplicità di “statuti”.³²⁰
2. l'arretratezza e l'inefficienza del settore pubblico rispetto al settore privato in Italia («il settore privato è sviluppato, mentre il settore pubblico è sottosviluppato»);³²¹
3. il bisogno di porre un argine all'eccessiva (cattiva) politicizzazione delle imprese pubbliche «da un lato, eccessivamente soggette al potere politico; dall'altro, sottratte all'influenza dei governi».
4. la possibilità di sfruttare le innovazioni tecnologiche («utilizzare la rete per più servizi») e l'orientamento del diritto comunitario verso un regime di libera

³¹⁸ «I poteri pubblici, invece di assumere la gestione diretta di servizi pubblici possono più efficacemente adottare norme per la loro gestione. (...) Il modello dello Stato-regolatore, in luogo dello Stato-gestore, in molti settori e in molti paesi, viene ritenuto più efficace, perché evita il “sovraccarico di governo” e assicura maggiore efficienza al servizio» (S. CASSESE, *La scuola italiana tra Stato e società: servizio pubblico statale e non statale*, in *Foro Italiano*, 1991, p. 213). Si veda anche in proposito: V. ROPPO, *Privatizzazioni e ruolo del “pubblico”: lo Stato regolatore*, in *Politica del diritto*, 1997, pp. 627-638.

³¹⁹ S. CASSESE, *Stato e industria nell'ultimo quarto di secolo*, in *Venticinque anni di «industria» italiana*, in *L'industria*, 2001, pp. 701-706.

³²⁰ Si veda anche in proposito: C. MARZUOLI, *Principio di legalità e attività di diritto privato della pubblica amministrazione*, Giuffrè, Milano, 1982. G. ROSSI, *Diritto pubblico e diritto privato nell'attività della pubblica amministrazione: alla ricerca della tutela degli interessi*, in *Diritto Pubblico*, 1998, pp. 661 e ss. A. ZOPPINI, *Diritto privato vs diritto amministrativo (ovvero alla ricerca dei confini tra Stato e mercato)*, in *Rivista di diritto civile*, 2013, pp. 515-530.

³²¹ Si veda a tal scopo: A. E. BOARDMAN-A. R. VINING, *Ownership and performance in competitive environments: A comparison of the performance of private, mixed, and state-owned enterprises*, in *The Journal of Law and Economics*, 1989, pp. 1-33. A. R. VINING-A. E. BOARDMAN, *Ownership versus competition: Efficiency in public enterprise*, in *Public choice*, 1992, pp. 205-239.

concorrenza (che imponeva dunque di «separare la gestione della rete da quella dei servizi»)³²².

5. il bisogno di ridimensionare il perimetro dello Stato e la sovrabbondanza di burocrazia derivante dalle esigenze amministrative.³²³
6. il bisogno di finanziamento del Tesoro, in merito al quale si avvertiva l'esigenza di ridurre il *deficit* e il livello d'indebitamento.
7. il processo di integrazione europea e il *favor* nei confronti del privato, in materia assetti proprietari, implicitamente indotto dal nuovo paradigma culturale dominante nei Trattati.³²⁴

Molteplici furono dunque i fattori che determinarono l'inversione di tendenza nel capitalismo italiano, definendo una tendenziale trasformazione del modello di sviluppo del paese da economia di mercato "mista" con una preponderante presenza pubblica (Anselmi), a economia di mercato secondo il modello liberista. Essi possono tuttavia essere riferiti a tre fondamentali avvenimenti epocali per il paese:

- 1) il cambiamento del quadro politico internazionale: il crollo del muro di Berlino nel 1989 non rendeva più politicamente centrale la sopravvivenza di un "capitalismo temperato" da un'importante presenza pubblica; e, d'altra parte, l'affermarsi del nuovo contesto istituzionale europeo (Trattato di Maastricht del 1992), comportava per l'Italia la necessità di conformarsi al principio di concorrenza e al divieto di aiuti di Stato;³²⁵
- 2) la crisi fiscale dello Stato, dovuta a un grande debito pubblico: in particolare,

³²² Secondo il diritto comunitario «un sistema di partecipazioni statali è da ritenersi conforme ai principi della libera concorrenza, se e nella misura in cui esso sia rispettoso delle regole del mercato; qualora, di contro, siffatto intervento pubblico crei discriminazioni, rendite di posizione, oppure risultati antieconomici, si violano i principi in questione» (F. BELLOMO, *Manuale di diritto amministrativo*, CEDAM, Padova, 2009).

³²³ Si veda anche in proposito: E. PADOVANI, *Il governo dei servizi pubblici locali in outsourcing: il controllo dell'efficacia*, FrancoAngeli, Milano, 2004. A. PAVAN-E. REGINATO, *Programmazione e controllo nelle amministrazioni pubbliche. Gestione per obiettivi e contabilità integrata*, Giuffrè, Milano, 2012. G. NAPOLITANO, *La pubblica amministrazione e le regole di esternalizzazione*, in A. CARULLO, *Diritto Pubblico dell'Economia*, CEDAM, Padova, 2005. G. VETRITTO, *L'esternalizzazione strategica nelle amministrazioni pubbliche*, Rubbettino, Roma, 2006.

³²⁴ S. CASSESE, *Stato e industria nell'ultimo quarto di secolo, in Venticinque anni di «industria italiana*, op.cit., 2001, pp. 701-706.

³²⁵ L'art. 88 e l'art. 81 del Trattato di Maastricht vietano gli aiuti di Stato e le condotte non concorrenziali.

l'incentivo a fare le privatizzazioni consisteva in questo caso nel fatto che, anche se secondo le regole comunitarie i proventi realizzati dalla privatizzazione di imprese dello Stato non potevano essere calcolati tra le "entrate pubbliche" (in quanto tecnicamente considerati realizzati a fronte di corrispondenti riduzioni del patrimonio pubblico), potevano comunque essere conteggiati ai fini del contenimento del debito pubblico (il cui calcolo è in rapporto al Prodotto Nazionale Lordo, a prescindere dalla presenza o meno di una contropartita di ordine patrimoniale);³²⁶

- 3) lo stravolgimento del quadro politico interno: il crollo drammatico della prima repubblica (c.d. "Tangentopoli"), aveva infatti accresciuto nell'opinione pubblica il desiderio di liberare la vita delle aziende pubbliche da una tipologia di controllo meramente formale³²⁷ e soprattutto dall'ingerenza dei partiti politici,³²⁸ separando il momento della decisione politico-allocaativa da quello della gestione. In questo senso la volontà di operare la trasformazione della forma giuridica degli enti pubblici economici in società per azioni (privatizzazione "formale") rispondeva alla logica di riaffermare i caratteri dell'imprenditorialità e dell'economicità³²⁹ come punti di

³²⁶ F. FORTE, *L'economia industriale nella società capitalismo avanzato*, op. cit., 2011, p. 328.

³²⁷ S. CASSESE, *I controlli nella Pubblica Amministrazione*, il Mulino, Bologna, 1993, p. 19.

³²⁸ Si veda in proposito: G. AMATO-A. GRAZIOSI, *Grandi illusioni. Ragionando sull'Italia*, il Mulino, Bologna, 2013, pp. 190 e ss. Per definire fenomeni di "lottizzazione" delle aziende del sistema pubblico da parte dei protagonisti del potere politico, l'Anselmi ha parlato di "azionista occulto". Si veda in proposito: L. ANSELMI, *Percorsi aziendali per le pubbliche amministrazioni: Edizione rivista ed ampliata*, op. cit., 2014, pp. 107-109. Anche lo Scognamiglio scrive in proposito di «azionista pubblico-palese» e di un «azionista pubblico-occulto». Si veda in proposito: C. SCOGNAMIGLIO, *Gli aspetti economico istituzionali della crisi nel sistema delle partecipazioni statali*, FrancoAngeli, Milano, 1981, pp. 15.

³²⁹ Con particolare riferimento all'economicità, essa rappresenta in economia aziendale «un concetto che racchiude e sintetizza i principi di efficacia ed efficienza. Essa è definita infatti come il bilanciamento tra le utilità impiegate e le utilità prodotte o, in altre parole, come la congruenza tra le risorse consumate e la quantità/qualità di bisogni soddisfatti. L'economicità a dunque a che fare con il raggiungimento delle peculiari finalità istituzionali dell'azienda pubblica, ampliando la portata concreta del concetto riferito alle imprese dove l'economicità è espressa dal confronto tra componenti positivi e negativi di reddito» (E. BORGONOVÌ, *Ripensare le pubbliche amministrazioni. Tendenze evolutive e percorsi di approfondimento*, EGEA, Milano, 2004). Secondo la definizione dell'Onida infatti: «l'economicità può essere raggiunta, dall'azienda, su posizioni diverse (di minimo, di massimo o intermedie) riferite a dati risultati o espresse in dati termini quantitativi: posizioni non indifferenti sul piano della convenienza economica, a parte altri aspetti delle concrete scelte d'azienda. In funzione di queste posizioni varia il giudizio circa l'economicità dell'impresa. In condizioni ambientali particolarmente favorevoli, o in virtù di privilegi, un'impresa potrebbe, ad esempio, conseguire, anche per tempo non breve, l'autosufficienza economica, nonostante le più gravi inefficienze e gli errori di una difettosa organizzazione e di una gestione inesperta. Simile impresa, pur raggiungendo l'autosufficienza,

partenza per l'implementazione di piani di risanamento – oppure eventualmente di messa in liquidazione – e quindi di una futura gestione dell'impresa secondo standard tipicamente economico-aziendali.³³⁰ Al momento della privatizzazione “formale” avrebbe potuto poi seguire quello della privatizzazione “sostanziale”, mediante la cessione del controllo al mercato.

La distinzione tra privatizzazione “formale” e privatizzazione “sostanziale” di imprese non è evidentemente di poco conto, posto che «prevedere societizzazioni o costituzioni di società per azioni in mano pubblica significa contribuire a privatizzare il diritto della pubblica amministrazione, mentre procedere a privatizzazioni sostanziali implica una fuoriuscita dallo stesso»,³³¹ con conseguente profonda diversità d'impatto sul rapporto tra economia pubblica e economia privata in un dato Paese. La distinzione tra le due forme di privatizzazione, peraltro, rappresenta una peculiarità dell'esperienza delle privatizzazioni italiane. Altri ordinamenti, infatti, quali Francia e Gran Bretagna, hanno conosciuto quasi esclusivamente le privatizzazioni di tipo “sostanziale”, mediante procedure di cambiamento degli assetti proprietari consistenti nell'alienazione della proprietà pubblica a soggetti privati. Ciò trova una spiegazione in ragioni di ordine storico e politico. Mentre infatti, come si è visto,³³² l'ampio panorama delle partecipazioni statali italiane affonda le proprie radici nella necessità di procedere al sostanziale salvataggio di «banche, di ogni genere, cariche di pacchetti azionari di società industriali e commerciali, non più in grado di funzionare neppure come banche per

non potrebbe dirsi economica o almeno pienamente economica e, in ogni modo, deve giudicarsi meno economica di quanto potrebbe essere. Condizione sempre rilevante, dell'economicità dell'azienda di produzione è costituita dalla “efficienza” di questa nell'attuare i processi economico-tecnici della sua gestione: efficienza espressa, sotto aspetti di comune e fondamentale rilievo, in termini di rendimenti fisico-tecnici dei diversi fattori e dei vari processi impiegati e, più largamente, in termini di costi di produzione e di vendita. L'economicità varia in ragione diretta dell'efficienza» (P. ONIDA, *Economia d'azienda*, op. cit., edizioni 1962 e 1971, p. 58 e 69-70). Si veda in proposito anche: S. BARONCELLI, *Efficacia ed efficienza della pubblica amministrazione: un modo per realizzare l'eguaglianza sostanziale= Effektivität und Effizienz der öffentlichen Verwaltung: ein Weg zur Umsetzung des materiellen Gleichheitsprinzip*, Bozen-Bolzano University Press, 2015. A. ZANGRANDI, *Economia delle aziende pubbliche: management e cambiamento*, EGEA, Milano, 2012. Si veda anche: M. M. GASPARETTO, *Il principio di economicità nell'impresa pubblica*, in *Giornale degli Economisti e Annali di Economia*, 1979, pp. 471-484.

³³⁰ Si veda in proposito: L. ANSELMI, *Le partecipazioni statali oggi. Analisi delle condizioni di equilibrio aziendale*, Giappichelli, Torino, 1994. R. CAFFERATA, *Pubblico e privato nel sistema delle imprese*, FrancoAngeli, Milano, 1983.

³³¹ M. RENNA, *Le società per azioni in mano pubblica*, Giappichelli, Torino, 1997, p. 98.

³³² Sulla genesi e lo sviluppo del sistema imprenditoriale pubblico in Italia si veda, in particolare, *infra*, Parte I, cap. I, § 3.

l'irreparabile dissesto delle società di cui detenevano azioni»,³³³ esperienze quali quella francese e britannica si riconnettevano invece a scelte puramente ideologiche: nello specifico si trattava delle politiche di governi socialisti o laburisti consistenti in programmi di nazionalizzazione³³⁴ di imprese precedentemente di proprietà privata.³³⁵

Tabella 4:

Debito pubblico dell'Italia (1982-1991) in miliardi di lire e % rispetto al PIL.

(Fonte: Banca d'Italia)

ANNI	PIL	DEBITO PUBBLICO	DEBITO PUBBLICO IN % RISPETTO AL PIL
1982	545.124	342.271	62
1983	633.436	433.742	68
1984	725.760	532.500	73
1985	810.580	657.457	81
1986	899.903	768.077	85
1987	983.803	885.287	90
1988	1.091.462	1.012.569	96
1989	1.193.462	1.146.307	96
1990	1.311.638	1.295.826	92
1991	1.427.342	1.453.789	101

In base a quanto fino ad ora espresso, si comprende come le privatizzazioni abbiano rappresentato per l'Italia la risposta alla crisi – non solo economica e aziendale ma anche politico-sociale – dei primi anni '90, comportando una ridefinizione dei rapporti tra pubblico e privato ispirata a un'idea di Stato fondamentalmente non più attore (intervento diretto nell'economia) ma soprattutto arbitro (attraverso l'attività di regolazione).³³⁶ Dal punto di vista aziendale, la scelta che fu compiuta per risanare e

³³³ M. S. GIANNINI, *Diritto pubblico dell'economia*, Il Mulino, Bologna, 1993, pp. 161 e ss.

³³⁴ Le politiche di nazionalizzazione, se si esclude il caso ENEL ai tempi del primo centro-sinistra, risultano pressochè sconosciute nell'esperienza politica italiana.

³³⁵ M. CAMELLI, *Amministrazioni pubbliche e nuovi mondi*, Il Mulino, Bologna, 2019, p. 116.

³³⁶ Si veda in proposito: F. MC GOWAN-H. WALLACE, *Towards a European Regulatory State*, in *Journal of European Public Policy*, 1996, p. 560 e ss. A. MAJONE-G. LA SPINA, *Lo stato*

rendere trasparente il sistema, garantendo al contempo la necessaria efficienza, consistette dunque nel far uscire le imprese pubbliche dal perimetro del bilancio pubblico e del diritto amministrativo, trasformandole secondo schemi aziendali tipici del mondo delle società di capitali.

In questo contesto, l'esportazione dal mondo anglosassone del prototipo delle Autorità amministrative indipendenti³³⁷ (dove l'indipendenza è sia rispetto al potere esecutivo, sia rispetto alle imprese rimaste a controllo pubblico), a cui vennero conferite funzioni di regolazione e vigilanza nei diversi settori industriali "liberalizzati", segnò sul piano dell'organizzazione istituzionale, il compimento del passaggio dallo Stato-imprenditore allo Stato-regolatore. Come è stato efficacemente scritto espresso dal Consiglio di Stato infatti, le Autorità indipendenti sono «organizzazioni titolari di poteri pubblici che si caratterizzano per un grado notevole di indipendenza dal potere politico, esercitando funzioni neutrali nell'ordinamento giuridico, specie in delicati settori economici, mediante l'utilizzazione di elevate competenze tecniche».³³⁸ Sotto il profilo della teoria economica, due sono le grandi correnti di pensiero con riferimento alle quali i diversi ordinamenti possono plasmare il proprio modello di autorità amministrative indipendenti: una postula che il libero mercato tenda spontaneamente alla concorrenza, senza necessità di ulteriori interventi pubblici, neppure in forma regolamentare e di controllo; un'altra (definita da una parte della dottrina come la tesi del c.d. "sacerdozio della concorrenza") sostiene la necessità di un'autorità di controllo indipendente, la cui

regolatore, il Mulino, Bologna, 2000. M. MORAN, *Understanding the Regulatory State*, in *British Journal of Political Science*, 2002, p. 391 e ss.

³³⁷ Si veda in proposito: G. AMATO, *Le Autorità indipendenti nella costituzione economica*, in G. AMATO (a cura di), *Regolazione e garanzia del pluralismo. Le autorità amministrative indipendenti*, in *Quaderni della Rivista Trimestrale di Diritto e Procedura Civile*, Milano, 1997, pp. 3-17. G. P. CIRILLO-R. CHIEPPA (a cura di), *Le autorità amministrative indipendenti*, CEDAM, Roma, 2010. A. MASSERA, *Autonomia e indipendenza nell'amministrazione dello Stato*, in AA.VV., *Studi in onore di Massimo Severo Giannini*, Giuffrè, Milano, 1988, pp. 451 e ss. V. CAIANIELLO, *Le autorità indipendenti tra potere politico e società civile*, in *Foro amministrativo*, 1997, pp. 341 e ss. G. GRASSO, *L'indipendenza delle autorità amministrative indipendenti tra forma di Stato, forma di governo e trapasso dei sistemi elettorali. Un'indagine comparata*, in *Quaderni regionali*, 1997, pp. 587 e ss. R. TITOMANLIO, *Autonomia e indipendenza delle Authorities: profili organizzativi*, Giuffrè, Milano, 2000. F. A. GRASSINI (a cura di), *L'indipendenza delle autorità*, il Mulino, Bologna, 2001. M. CLARICH, *Autorità indipendenti. Bilancio e prospettive di un modello*, il Mulino, Bologna, 2005. D. SORACE, *La desiderabile indipendenza della regolazione dei servizi di interesse economico generale*, in *Mercato concorrenza e regole*, 2003, pp. 337 e ss. M. MANETTI, *Autorità indipendenti: tre significati per una costituzionalizzazione*, in *Politica del diritto*, 1997, pp. 657-684.

³³⁸ Cons. Stato, Commissione speciale, parere del 25 febbraio 2011, n. 872.

funzione istituzionale consista nel predisporre regole amministrative e sistemi di controllo finalizzati a evitare scostamenti degli operatori economici da un modello di comportamento definito *ex ante* come “corretto”.³³⁹ Tale secondo modello teorico è appunto quello accolto dall’ordinamento italiano, che lo ha posto alla base del proprio sistema di autorità indipendenti (c.d. *Authorities*). Il D.L. 31 maggio 1994 n. 332 (convertito con legge del 30 luglio 1994 n. 474), all’art. 1-*bis*, stabilì così che «le dismissioni delle partecipazioni azionarie dello Stato e degli enti pubblici nelle società di cui all’articolo 2³⁴⁰ sono subordinate alla creazione di organismi indipendenti per la regolarizzazione delle tariffe e il controllo della qualità dei servizi di rilevante interesse pubblico». ³⁴¹ Tali organismi indipendenti sono state poi effettivamente istituite mediante la legge del 14 novembre 1995 n. 481 (Autorità per l’energia elettrica e il gas) e la legge del 31 luglio 1997 n. 249 (Autorità per le garanzie nelle comunicazioni).³⁴²

Volendo tracciare un quadro riassuntivo degli effetti sortiti a livello di sistema dalle privatizzazioni dell’industria pubblica, ciò che pare emergere oggi con maggiore chiarezza è principalmente la mancanza alla base di una strategia complessiva al di là delle esigenze contingenti di cassa.³⁴³ Stando a quanto riferisce l’Anselmi infatti, si possono riassumere in due gli obiettivi fondamentali delle privatizzazioni: un macro-obiettivo economico finanziario ed un macro-obiettivo economico politico. «Il primo individua nelle privatizzazioni un’occasione per produrre benefici effetti sulla finanza statale e si sostanzia essenzialmente nella riduzione del debito pubblico e

³³⁹ F. FORTE, *L’economia industriale nella società capitalismo avanzato*, op. cit., 2011, pp. 213-220.

³⁴⁰ Si tratta delle società con riferimento alle quali lo Stato mantiene “poteri speciali”. Esse attengono dunque al settore della difesa, dei trasporti, delle telecomunicazioni, delle fonti di energia e degli altri pubblici servizi.

³⁴¹ «Sulla definizione dell’ambito di applicazione dell’art. 1 bis della legge n. 474 del 1994 è intervenuto con due pareri, resi rispettivamente nel 1995 e nel 1996, il Consiglio di Stato. In quella sede, è stato specificato che l’istituzione delle autorità di regolazione deve ritenersi necessaria solo quando la dismissione comporti una privatizzazione sostanziale e abbia ad oggetto società operanti in regime di regolazione tariffaria, nei cui statuti siano stati inseriti poteri speciali. In questo caso, l’istituzione di autorità di regolazione assolve la duplice funzione di impedire che la privatizzazione sostanziale conduca alla sostituzione di un monopolio pubblico con un monopolio privato e di tutelare gli interessi che potrebbero essere vulnerati dall’esercizio dei poteri speciali riconosciuti al governo» (E. FRENI, *Le privatizzazioni*, in S. CASSESE, *La nuova costituzione economica*, op. cit., 2012, p. 255).

³⁴² E. FRENI, *Le privatizzazioni*, in S. CASSESE, *La nuova costituzione economica*, op. cit., 2012, p. 254.

³⁴³ F. GOBBO-C. POZZI, *Privatizzazioni: economia di mercato e falsi miti*, in *Economia italiana*, 2007, p. 660.

dell'indebitamento delle *holdings* o dei gruppi», mentre il secondo obiettivo mira ad un recupero di efficienza e competitività del sistema economico italiano.³⁴⁴

Tabella 5:
Il peso delle privatizzazioni sul PIL in Italia (1992-2001)

(Fonte: Corte dei conti, Sez. centr. contr. gestione delle amministrazioni dello Stato, *Obiettivi e risultati delle operazioni di privatizzazione di partecipazioni pubbliche*, febbraio 2010, p. 100).

Anno	Tesoro	Gruppo IRI (2)	Totale	% PIL
1992		396	396	0,04%
1993		2.000	2.000	0,24%
1994	3.267	3.472	6.739	0,78%
1995	4.596	3.085	7.681	0,92%
1996	7.010	1.835	8.845	0,91%
1997	19.685	1.445	21.130	2,05%
1.998	10.175	2.147	12.322	1,16%
1999	18.609	5.723	24.332	2,21%
2000	585	10.268	10.853	0,94%
2001 (3)	2.721	508	3.229	0,27%

(1) Dati in milioni di euro; PIL calcolato a prezzi correnti (Fonte Eurostat).

(2) Non si considera l'indebitamento trasferito.

(3) Dato al 31 marzo 2001

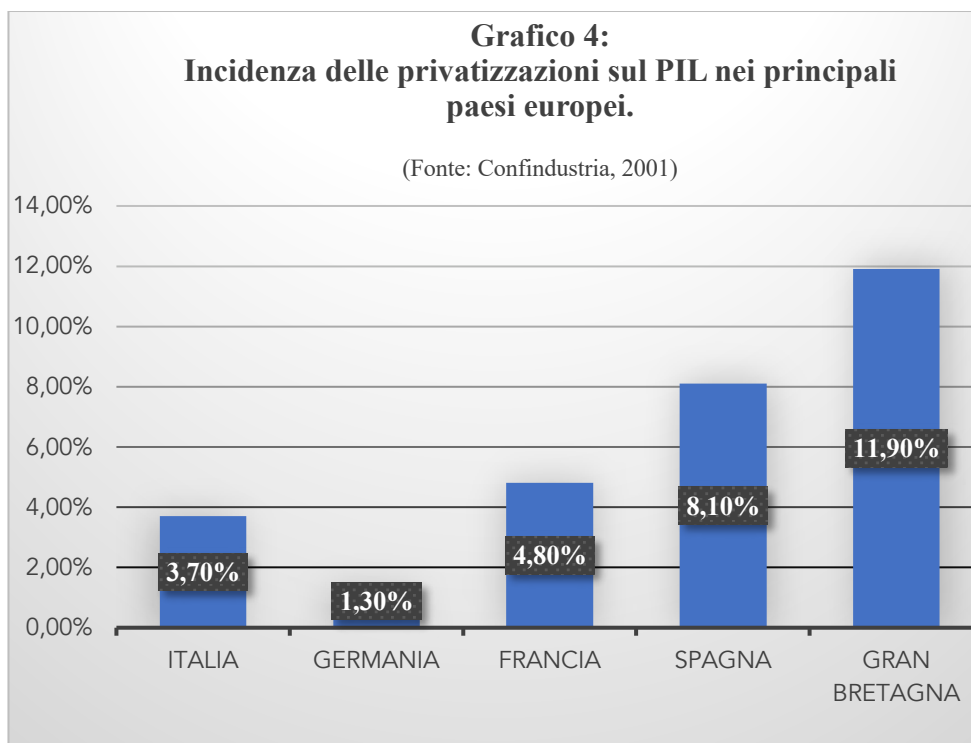
Fonte: Ministero del tesoro, del bilancio e della programmazione economica, *Libro bianco sulle privatizzazioni*, Aprile 2001.

Con riferimento a tali obiettivi, pur essendo stato indubbiamente chiuso quel “punto di fuga” della spesa pubblica destinato al finanziamento delle partecipazioni statali in perdita,³⁴⁵ il mutamento degli assetti proprietari ha condotto tuttavia solo a una minima riduzione del debito pubblico nel breve periodo, a fronte di un profondo impatto sulla competitività del paese nel lungo periodo. In particolare, considerando le sole privatizzazioni “sostanziali”, gli introiti nel periodo compreso tra il 1993 e il 2001 hanno

³⁴⁴ L'autore prosegue scrivendo: «D'altra parte l'obiettivo della riduzione dell'indebitamento dei gruppi risponde oltre che d un essenziale risanamento degli stessi alla necessità di chiudere un “punto di fuga” della spesa pubblica, indirizzato prevalentemente al finanziamento del sistema delle partecipazioni statali» (L. ANSELMINI, *Percorsi aziendali per le pubbliche amministrazioni: Edizione rivista ed ampliata*, op. cit., 2014, pp. 157-158).

³⁴⁵ Tale “punto di fuga”, come si è detto, era divenuto ormai impossibile da sostenere per il paese, sia per ragioni economiche, sia in virtù delle nuove regole europee.

inciso solo per il 3,7% del PIL: un valore triplo rispetto a quello della Germania (1,3% del PIL) ma inferiore rispetto a quello della Francia (4,8% del PIL) e molto inferiore rispetto a quello della Spagna (8,1% del PIL) e della Gran Bretagna (11,9% del PIL).³⁴⁶



Ciò fu determinato da due fattori fondamentali. Prima di tutto lo Stato, a fronte dei ricavi derivanti dalla vendita delle proprie partecipazioni societarie (il 63% dei ricavi è derivato

³⁴⁶ Confindustria, *Le privatizzazioni in Italia e nei principali paesi europei*, 2001. Nella Relazione al Parlamento sulle operazioni di cessione delle partecipazioni in società controllate direttamente o indirettamente dallo Stato, il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha stimato che, complessivamente, nel periodo 1994-2003, l'incasso derivante dalla privatizzazione di imprese pubbliche è stato pari a 88.667 miliardi di euro. Si veda in proposito: Ministero dell'Economia e delle Finanze - Dipartimento del Tesoro, *Relazione al Parlamento sulle operazioni di cessione delle partecipazioni in società controllate direttamente o indirettamente dallo Stato*, luglio 2004, p. 5.

da privatizzazioni di imprese industriali)³⁴⁷ ha perso definitivamente la possibilità di incassare i dividendi delle aziende privatizzate.³⁴⁸ In secondo luogo, la gestione privatistica (non nel senso di gestione “pubblica” attuata mediante strumenti aziendali di tipo privatistico, bensì di trasferimento della proprietà a soggetti privati) di imprese in precedenza statali:

- nel settore industriale si è tradotta principalmente in operazioni di integrazione in gruppi esteri, che hanno in tal modo rafforzato la propria posizione rispetto ai grandi gruppi concorrenti. A tal proposito possono citarsi i casi Pavese-Barilla, PAI-Unichips, Italgel-Nestlé, GS-Carrefour, Alumix-Alcoa, SIVPilkington, Nuovo Pignone-General Electric, Alfa Romeo-FIAT, diesel Fincantieri-Wartsila, Elsag Bailey Process Automation-ABB. Con particolare riferimento al settore industriale della siderurgia, le concentrazioni si sono realizzate sulla base delle tipologie di prodotto: ad es. Riva ha concentrato i laminati piani, mediante operazioni di M&A che hanno interessato anche paesi dell'ex blocco sovietico quali Polonia e Germania Est;
- nel settore delle *public utilities* non ha condotto verso una maggiore efficienza. Un documento ufficiale della Corte dei conti³⁴⁹ infatti, nel 2010 ha ricondotto l'aumento della profittabilità delle imprese di servizi pubblici che sono state privatizzate non a recuperi di efficienza bensì ad aumenti delle tariffe.³⁵⁰ Lo stesso fenomeno risulta

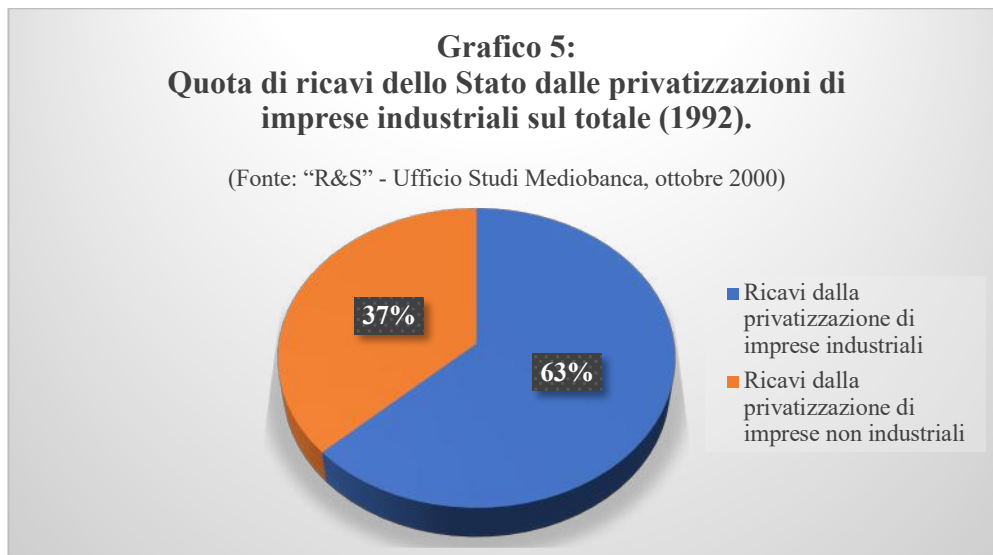
³⁴⁷ MBRES Ricerche e Studi S.p.A. “R. & S.” - Ufficio Studi Mediobanca, *Le privatizzazioni in Italia dal 1992, ottobre 2000*, disponibile su https://www.mbres.it/sites/default/files/resources/download_it/rs_priv_testo.pdf.

³⁴⁸ F. GOBBO-C. POZZI, *Privatizzazioni: economia di mercato e falsi miti*, op. cit., 2007, p. 648.

³⁴⁹ «L'aumento della profittabilità delle imprese regolate è in larga parte dovuto, più che a recuperi di efficienza sul lato dei costi, all'aumento delle tariffe che, infatti, risultano notevolmente più elevate di quelle richieste agli utenti degli altri paesi europei, senza che i dati disponibili forniscano conclusioni univoche sulla effettiva funzionalità di tali aumenti alla promozione delle politiche di investimento delle società privatizzate. Considerazioni analoghe possono valere anche per ciò che attiene agli effetti sul livello sia delle tariffe autostradali, sia degli oneri che il sistema bancario pone a carico della clientela, tutt'oggi sistematicamente e considerevolmente più elevato di quello riscontrato nella maggior parte degli altri paesi europei» (Corte conti, Sez. centr. contr. gestione delle amministrazioni dello Stato, *Obiettivi e risultati delle operazioni di privatizzazione di partecipazioni pubbliche*, op. cit., 2010, p. 8).

³⁵⁰ Scrive in proposito Mario Sarcinelli, direttore generale del Tesoro dal 1982 al 1991: «Nell'ansia si privatizzare, non sempre sono stati affrontati in modo adeguato la persistenza di posizioni monopolistiche o dominanti, le problematiche dell'efficienza e della sicurezza delle reti, gli incentivi per la modernizzazione e l'ampliamento delle stesse. Il monopolio privato non è affatto migliore di quello pubblico, anzi. La modernizzazione deve non solo garantire prezzi più bassi e servizi più efficienti, ma anche capacità di crescita alle reti e al Paese» (M. SARCINELLI, *Un anno per l'addio a rendite e privilegi*, “Il Sole 24 Ore”, 5 gennaio 2006).

peraltro anche in molti altri paesi europei, con particolare riferimento alle imprese operanti nel campo dell'elettricità, del gas e di alcuni servizi di telefonia.³⁵¹



Anche in termini di effetti su ricerca e sviluppo, l'evidenza su diversi Paesi e settori ha mostrato come le imprese privatizzate tendano a investire e innovare generalmente meno delle imprese pubbliche, concentrandosi per lo più su attività remunerative e con ritorni di breve periodo.³⁵² A tal scopo possono essere citati i mancati investimenti nel

³⁵¹ M. FLORIO, *Le privatizzazioni: un bilancio critico*, Centre for Industrial Studies, n. 02/2014, p. 8.

³⁵² Scrivono in proposito Gobbo e Pozzi: «Come era normale attendersi, le imprese cedute dallo Stato si sono concentrate su attività remunerative e con ritorni di breve periodo, generando una situazione di ritardo che, se non verranno individuate al più presto nuove vie per la tutela dell'interesse generale, rischia di compromettere seriamente la competitività del sistema Paese e le sue potenzialità di sviluppo. Qualche esempio può dare la misura del fenomeno. Secondo i dati resi disponibili dall'Agcom e dagli operatori di settore, nel comparto della telefonia fissa gli investimenti in rete sostenuti dall'*incumbent* nel periodo 1998-2005 si sono quasi dimezzati (-45,3%) passando da circa 4,27 a 2,33 miliardi di euro. La diminuzione non è stata altresì compensata dai nuovi entranti, se è vero che gli investimenti complessivi in rete (*incumbent* e *newcomer*) in valori nominali sono scesi nel medesimo periodo del 16,4% (da 4,27 a 3,58 miliardi di euro)» (F. GOBBO-C. POZZI, *Privatizzazioni: economia di mercato e falsi miti*, op. cit., 2007, pp. 648-649). Si veda anche in proposito: R. GALLO, *Gli effetti delle privatizzazioni sulle imprese: gestione economica e struttura finanziaria*, in *Economia e politica industriale*, 2003, pp. 53 e ss.

potenziamento delle reti in Italia,³⁵³ il caso Telecom Italia³⁵⁴ e (in ottica comparativa a livello internazionale) quanto è avvenuto a seguito di operazioni di privatizzazione nelle più grandi compagnie elettriche in tutto mondo.³⁵⁵

Con riferimento agli effetti sortiti dalle operazioni di privatizzazione delle imprese pubbliche sui contribuenti, gli esiti negativi sembrano peraltro emergere anche da un'indagine comparata. In particolare il caso britannico (modello delle privatizzazioni in tutta Europa) e i casi delle ex economie pianificate, dimostrano come le quotazioni su mercati regolamentati siano avvenute a prezzi generalmente inferiori rispetto al loro potenziale valore di mercato.³⁵⁶ Ciò secondo autorevole dottrina (Florio), può trovare spiegazione in ragione del fatto che i governi, animati dalla volontà politica di fornire un incentivo economico al collocamento delle azioni presso il vasto pubblico dei risparmiatori (sul modello delle *public companies*), hanno finito in realtà col produrre un impoverimento complessivo del patrimonio pubblico. In termini finanziari, infatti, gli azionisti privati «hanno intascato ottimi *capital-gains* quando hanno rivenduto le azioni delle imprese privatizzate, talvolta 24 ore dopo averle acquistate».³⁵⁷ Fenomeni analoghi di alienazioni svantaggiose in termini economici per lo Stato, sembrano peraltro trovare riscontro in altri casi: in particolare ci si riferisce alla vicenda Telecom e alla cessione della rete telefonica di Ferrovie dello Stato alla Olivetti, la quale avvenne al prezzo di 700 miliardi di lire (pagabili in quattordici anni) ma la stessa azienda fu rivenduta dalla Olivetti, dopo appena un anno, ai tedeschi di Mannesmann per 14 mila miliardi di lire

³⁵³ F. GOBBO-C. POZZI, *Privatizzazioni: economia di mercato e falsi miti*, op. cit., 2007, p. 648. Si veda anche in proposito: F. MUNARI, *Gli effetti delle privatizzazioni sulle attività di ricerca e sviluppo: dinamiche di investimento e cambiamenti organizzativi*, in *Economia e politica industriale*, 2000.

³⁵⁴ «Telecom Italia, prima della sua privatizzazione, era stata una delle imprese europee più veloci nell'introdurre le nuove tecnologie di commutazione, la telefonia mobile, e i sistemi di compressione dei dati, ed era fra le migliori al mondo per capacità di autofinanziamento, numero di linee per addetto, profittabilità e appunto investimento in ricerca e innovazioni a monte del suo sistema di fornitura. Il confronto con l'attuale Telecom Italia è impietoso. Si potrebbe dire che il caso italiano è anomalo, ma così non è. Ovunque ci sia stata una privatizzazione, l'assorbimento delle spese di ricerca sono cadute, come per il settore energetico ha dimostrato Alessandro Sterlacchini» (M. FLORIO, *Le privatizzazioni: un bilancio critico*, op. cit., 2014, p. 6).

³⁵⁵ A. STERLACCHINI, *Energy R&D in private and state-owned utilities: an analysis of the major world electric companies*, in *Energy Policy*, 2012, pp. 494-506.

³⁵⁶ «Lo studio dei rendimenti di borsa si effettua normalmente prendendo delle misure di rendimento totale opportunamente standardizzato e rapportato ad un benchmark dato da un indice aggregato di tutti i titoli o dei principali titoli» (M. FLORIO, *Le privatizzazioni: un bilancio critico*, op. cit., 2014, pp. 3-4).

³⁵⁷ Cit. M. FLORIO, *Le privatizzazioni: un bilancio critico*, op. cit., 2014, p. 4.

da pagarsi immediatamente.³⁵⁸

In generale, dunque, la fase di privatizzazione delle imprese a partecipazione statale in Italia, sembra essersi caratterizzata più che altro per «una serie di importanti criticità, le quali vanno dall'elevato livello dei costi sostenuti e dal loro incerto monitoraggio, alla scarsa trasparenza connaturata ad alcune delle procedure utilizzate in una serie di operazioni, dalla scarsa chiarezza del quadro della ripartizione delle responsabilità fra amministrazione, *contractors* ed organismi di consulenza, al non sempre immediato impiego dei proventi nella riduzione del debito» (Corte dei conti).³⁵⁹ In modo ancora più esplicito, il Biasco riferisce che le privatizzazioni hanno «rappresentato una perdita a carico dei contribuenti (sempre) e dei lavoratori (spesso), a vantaggio di consumatori (talvolta), di azionisti, investitori finanziari (spessissimo) e di *contractors* (sempre)».³⁶⁰

Il processo di privatizzazione dell'industria pubblica compiuto negli anni '90, peraltro, realizzò solo in parte anche l'obiettivo di far retrocedere il settore pubblico dall'economia: a fronte delle dismissioni a livello centrale, infatti, si formò nel corso degli anni un considerevole aumento del numero di partecipazioni delle amministrazioni locali in aziende, reso possibile dai nuovi schemi legali privatistici che consentivano alle P.A. la creazione diretta di società per la gestione di *public utilities*.³⁶¹ L'ampliamento del ricorso allo strumento societario a livello locale, tra l'altro, si caratterizzò strutturalmente per il suo disordine, per l'ampia varietà delle forme giuridiche nonché per la mancanza di un coordinamento di tipo strategico-istituzionale. Nella relazione 2015 (alla vigilia della riforma "Madia" del 2016) l'ISTAT calcolava che in Italia le unità economiche partecipate dal settore pubblico fossero 9.655 (concentrate soprattutto nei settori energetico, infrastrutture e servizi avanzati) e impiegassero 882.012 addetti.

³⁵⁸ D. GIACALONE, *Razza corsara: i mercati mal controllati e la politica in fuga: il caso Telecom e la mala privatizzazione*, Rubbettino, Roma, 2004. Per un quadro più generale sugli effetti delle privatizzazioni sull'economia italiana si veda: M. FLORIO, *Le privatizzazioni: un bilancio critico*, op. cit., 2014. MBRES Ricerche e Studi S.p.A. "R. & S." - Ufficio Studi Mediobanca, *Le privatizzazioni in Italia dal 1992, ottobre 2000*, disponibile su https://www.mbres.it/sites/default/files/resources/download_it/rs_priv_testo.pdf.

³⁵⁹ Corte conti, Sez. centr. contr. gestione delle amministrazioni dello Stato, *Obiettivi e risultati delle operazioni di privatizzazione di partecipazioni pubbliche*, op. cit., 2010, p. 7.

³⁶⁰ S. BIASCO, *Due culture, due concezioni dell'impresa pubblica (Two Cultures, Two Ideas of Public Enterprises)*, op. cit., 2016, p. 217.

³⁶¹ Scrive il Casseese: «alla dismissione dei ricchi patrimoni mobiliari centrali fa riscontro un moto opposto, consistente nell'incremento delle partecipazioni azionarie, dirette e indirette, degli enti locali in società di gestione di imprese industriali, specialmente nei servizi di pubblica utilità» (S. CASSESE, *Stato e industria nell'ultimo quarto di secolo*, in *L'industria*, 2001, pp. 704).

Tra gli organismi a partecipazione pubblica, le imprese attive raggiungevano il numero di 6.859, dando lavoro a 848.707 addetti (96,2% degli addetti di tutte le partecipate): di queste 4.249 sono a “controllo pubblico”,³⁶² con 621.926 unità di personale impiegato, perdite per circa 3 miliardi e 800 milioni di euro e utili per oltre 10 miliardi e 600 milioni di euro (saldo complessivo positivo di circa 6 miliardi e 800 milioni di euro). Degli organismi a partecipazione pubblica, circa 5.000 avevano forma giuridica di società a partecipazione pubblica (per lo più controllati da enti locali) e occupavano poco più di 810.000 addetti. Con specifico riferimento alle sole società partecipate dagli enti locali, la Corte dei conti – anch’essa alla vigilia dell’approvazione del decreto “Madia” (nella relazione 2015) – ne individuava circa 3.000 come “società strumentali” e 1.700 *public utilities*. Di queste società, 988 avevano numero di impiegati minore rispetto ai membri del Consiglio di Amministrazione, 2.479 avevano meno di 20 impiegati, 1.600 società avevano un valore della produzione inferiore 1 milione di euro e 984 maggiore di 1 milione ma inferiore a 5 milioni di euro. Sotto l’aspetto istituzionale, prendendo dunque come punto di riferimento, per un bilancio consuntivo, le sette ragioni indicate dal Cassese a fondamento delle privatizzazioni in Italia, può dirsi che vi sia stata una politica efficace solo relativamente all’ultima (il 7° motivo): ovvero eliminare i monopoli pubblici e adottare una logica di mercato, conformemente a quanto previsto dalle regole europee in tema di concorrenza.

Gli anni ‘90, per le ragioni sopra specificate, hanno dunque rappresentato in tutto il mondo il periodo di maggiore intensità delle operazioni di privatizzazione. Oggi in realtà tale concezione dei rapporti tra Stato e mercato sembra subire su scala globale un notevole arretramento, mentre si registra una nuova tendenza all’intervento diretto dei pubblici poteri nel sistema economico mediante l’uso strumentale di organismi societari.³⁶³ Da una parte, infatti, le economie di nuovo sviluppo basano strutturalmente la propria strategia di crescita sul capitalismo di Stato (programmazione economica, grandi società pubbliche, fondi sovrani...), così sfruttando a proprio vantaggio sia la forza propulsiva delle istituzioni pubbliche sia le opportunità offerte dal mercato

³⁶² Con riferimento all’evoluzione dell’impresa pubblica, si veda anche: D. VELO, *Imprese pubbliche e private e forme di controllo*, in P. MELLA-D. VELO (a cura di), *Creazione di valore, corporate governance e informativa societaria: scritti in onore di Ferdinando Superti Furga*, Giuffrè, Milano, 2007, pp. 479 e ss.

³⁶³ I. BREMMER, *The return of State capitalism*, in *Survival*, 2008, pp. 55-64. Y. HUANG, *Capitalism with Chinese characteristics: Entrepreneurship and the state*, Cambridge University Press, 2008. A. MUSACCHIO-S. G. LAZZARINI-V. RUTH AGUILERA, *New varieties of state capitalism: Strategic and governance implications*, in *Academy of Management Perspectives*, 2015, pp. 115-131.

globale;³⁶⁴ dall'altra la crisi economica del 2007 ha spinto anche in Occidente molti governi (a partire da quello americano)³⁶⁵ ad ampliare nuovamente la sfera dell'intervento pubblico, soprattutto mediante operazioni di nazionalizzazione, ricapitalizzazione di società private in crisi e varie forme di sostegno economico alle imprese.³⁶⁶ Le ragioni che hanno spinto gli Stati Uniti nel 2007 a intervenire direttamente

³⁶⁴ Si veda in proposito soprattutto: D. XIAOPING, *Build socialism with chinese characteristics*, June 30, 1984. S. J. WEI-T. WANG, *The siamese twins: Do state-owned banks favor state-owned enterprises in China?*, in *China Economic Review*, 1997, pp. 19-29. X. LIN-R. GERMAIN, *Organizational structure, context, customer orientation, and performance: lessons from Chinese state-owned enterprises*, in *Strategic management journal*, 2003, pp. 1131-1151. E. C. CHANG-S. M. L. WONG, *Political control and performance in China's listed firms*, in *Journal of Comparative Economics*, 2004, pp. 617-636. V. NEE-S. OPPER-S. WONG, *Developmental state and corporate governance in China*, in *Management and Organization Review*, 2007, pp. 19-53. M. MATTLIN, *The Chinese government's new approach to ownership and financial control of strategic state-owned enterprises*, University of Helsinki, department of political science, BOFIT Discussion Papers 10, 2007. X. YI-CHONG (ed.), *The political economy of state-owned enterprises in China and India*, Palgrave Macmillan, Basingstoke, 2012. Per una visione completa dei principali fondi sovrani del mondo, si veda il *Sovereign Wealth Fund Rankings* elaborato dal *Sovereign Wealth Fund Institute (SWFI)*.

³⁶⁵ Scrive *The Economist*: «the rise of Mr Corbyn and Bernie Sanders hints at a weakening of the rich-world consensus that the less of the economy owned by government, the better» («The Economist», *The perils of nationalisation*, Jun 17th 2017).

³⁶⁶ «La crisi ha costretto i governi e le autorità monetarie a intervenire pesantemente per evitare che il contagio dagli Stati Uniti si propagasse e che il sistema creditizio bloccasse il credito alle imprese e alle famiglie con gravi ripercussioni sull'economia reale e quindi sulla crescita del pianeta. Si è reso necessario un intervento pubblico senza precedenti mediante:

- immissioni di ingente liquidità da parte delle banche centrali alle istituzioni in difficoltà di fronte all'ondata di riscatti dei fondi;
- l'acquisizione da parte del Tesoro americano di partecipazioni azionarie di *Fannie Mae* e *Freddie Mac*, le due agenzie assicurative dei mutui, per una quota sino all'80 per cento e sino a un controvalore di 100 miliardi ciascuna;
- megaprestiti con garanzie pubbliche a istituzioni finanziarie che potevano fallire, quali quelli a *Hypo Real Estate* in Germania;
- ricapitalizzazioni dello Stato di istituti assicurativi (*Aig*, la più grande società assicurativa americana) e di banche (*Northern Rock*, *Bradford & Bingley*, *Royal Bank of Scotland*, *Halifax Bank of Scotland*, *Lloyds Tsb* e *Barkleys* nel Regno Unito, *Fortis Bank-Dexia* nel Benelux e *Ing* nei Paesi Bassi);
- la trasformazione di alcune banche d'affari, quali *Morgan Stanley* e *Goldman Sachs* in *holding* bancarie soggette al controllo della banca centrale proprio delle banche commerciali;
- interventi regolatori straordinari per vietare per alcuni mesi le operazioni allo scoperto e bloccare così la speculazione al ribasso.

nell'economia (in sostanza sopperendo all'incapacità dei mercati di trovare al proprio interno le condizioni di equilibrio), sembrano peraltro rivelare molte affinità con le ragioni che portarono l'Italia degli anni '30 a rafforzare sempre più il controllo politico sull'economia. Il fenomeno dei mutui *subprime* e il conseguente crollo finanziario, trovano infatti secondo molti studiosi (primo tra tutti Stiglitz)³⁶⁷ il proprio antecedente economico nelle politiche di *deregulation*³⁶⁸ (anni '80-'90-2000) nonché nella decisione dell'amministrazione Clinton (anni '90)³⁶⁹ di tornare al modello della "banca mista",³⁷⁰ superando la rigida distinzione tra banche d'affari e banche commerciali posta negli anni '30 dall'amministrazione Roosevelt.³⁷¹ Tale distinzione peraltro, nella legge bancaria di

Accanto agli interventi appena ricordati il governo e la banca centrale americana hanno disegnato un piano di salvataggio per fornire al Tesoro per *tranches* 700 miliardi, un ammontare ritenuto necessario e sufficiente per ripulire il mercato dalle attività patrimoniali in crisi mediante acquisti dei titoli in difficoltà. Il 29 settembre il piano è stato respinto dal Congresso per il timore che esso trasferisse alle banche (a *Wall Street*) risorse pagate dal contribuente» (F. REVIGLIO, *Il mercato e lo Stato nella globalizzazione: la crisi finanziaria e le crescenti differenze distributive*, Working Paper - Società Italiana di Economia Pubblica, n. 612, ottobre 2008, pp. 8-9).

³⁶⁷ J. E. STIGLITZ, *Freefall: America, free markets, and the sinking of the world economy*, WW Norton & Company, New York, 2010.

³⁶⁸ Scrive in proposito Napolitano: «A partire dalla fine degli anni Novanta, l'ordinamento statunitense e quello britannico, al fine di assecondare i promettenti sviluppi della finanza innovativa, hanno progressivamente ridotto limiti e controlli un tempo gravanti sulle attività di raccolta del risparmio e di intermediazione. A livello globale, si sono affermati modelli di *self-regulation* fondati sul conferimento di poteri di regolazione, controllo e certificazione a soggetti privati. Il tasso di pubblicizzazione delle attività finanziarie e creditizie ha così raggiunto il livello più basso, per taluni versi paragonabile a quello esistente nei singoli ordinamenti statali prima degli anni Trenta» (G. NAPOLITANO, *L'intervento dello Stato nel sistema bancario e i nuovi profili pubblicistici del credito*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2008, p. 4).

³⁶⁹ «Le determinanti della crisi sono state, da un lato, l'eccesso di credito e il costo del denaro tenuto artificialmente troppo basso e, dall'altro lato, le carenze della regolazione e della supervisione necessarie per garantire i risparmiatori mediante vincolanti requisiti di trasparenza e adeguati rapporti patrimonio netto-totale degli attivi. Negli Stati Uniti un'adeguata regolazione del sistema creditizio è stata rimossa dalla presidenza Clinton e non è stata ristabilita da quella Bush. La supervisione delle autorità, il *Treasury*, la *Federal Reserve* (la *Fed*) e la *Security Exchange Commission* (la *Sec*), era insufficiente e permissiva, tanto che non appare infondata la critica ai regolatori di essere stati "catturati" dai regolati» (F. REVIGLIO, *Il mercato e lo Stato nella globalizzazione: la crisi finanziaria e le crescenti differenze distributive*, op. cit., 2008, p. 2).

³⁷⁰ Come si è illustrato nel capitolo I, la "banca mista" rappresentò – nell'Italia degli anni '30 – una delle principali cause che condussero alla crisi dell'industria privata, rendendo necessario il salvataggio pubblico attraverso l'IRI.

³⁷¹ La legge bancaria del 1933 (c.d. *Banking Act*) prevedeva l'istituzione della *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC), un istituto pubblico di garanzia dei depositi bancari, e la netta

Roosevelt, era resa ancor più rigida dalla previsione che le banche d'affari potessero avere soltanto forma giuridica di società di persone (quindi prive del beneficio della responsabilità limitata) al fine di incentivare comportamenti responsabili.

Oggi dunque, tra le 500 imprese più grandi del mondo, oltre il 20% sono partecipate da enti pubblici³⁷² e un mercato globale di grande rilevanza strategica quale è quello energetico³⁷³, per appena il 10% è gestito dalle principali multinazionali private (ExxonMobil, British Petroleum, Royal Dutch Shell) mentre per il 75% è nelle mani di imprese petrolifere controllate dai rispettivi governi (Gazprom, China National Petroleum Corporation, Abu Dhabi National Oil Company, Saudi Aramco, la Kuwait Petroleum Corporation, la malese Petronas e la brasiliana Petrobras, la National Iranian Oil Company, la Petróleos de Venezuela S.A.).³⁷⁴ Sotto il profilo delle *performance*, inoltre, analizzando i margini di profitto (*Return on Sales - ROS*) delle 2.000 più grandi società del mondo quotate sui mercati regolamentati, emerge una media dell'8,77% per le partecipate pubbliche e del 7,07% per le private.³⁷⁵ Si registra altresì una crescente internazionalizzazione delle imprese pubbliche mediante operazioni di M&A all'estero, il che comprova – posto che la teoria standard della finanza presuppone che l'impresa più efficiente acquisti quella meno efficiente – il raggiungimento di livelli crescenti di efficienza aziendale nelle *State-owned enterprises (SOEs)*.³⁷⁶

distinzione tra *commercial banks e investment banks*, in base al c.d. “principio di specializzazione funzionale”.

³⁷² PriceWaterhouseCoopers (PWC), *State-Owned Enterprises Catalysts for public value creation?*, 2015, disponibile su <https://www.pwc.com/gx/en/psrc/publications/assets/pwc-state-owned-enterprise-psrc.pdf>.

³⁷³ «Le “nuove sette sorelle”, o le più influenti compagnie energetiche (...) sono Saudi Aramco, la russa Gazprom, la cinese CNPC, l'iraniana NIOC, la venezuelana PDVSA del Venezuela, la brasiliana Petrobras e la malese Petronas. Strettamente di proprietà statale» (H. CAROLA, *The new Seven Sisters: oil and gas giants dwarf western rivals*, in “Financial Times”, March 12, 2007).

³⁷⁴ PETROSTRATEGIES INC., *World's largest oil and gas companies sites*, in *Oil and gas journal*, 2009.

³⁷⁵ M. FLORIO, *The return of public enterprise*, Working Paper Series - Centre for Industrial Studies, 2014. Si veda anche: S. CLÒ-M. FERRARIS-M. FLORIO, *L'impresa pubblica in prospettiva globale nell'ultimo decennio*, in *L'industria*, 2015, pp. 111-138.

³⁷⁶ M. FLORIO, *Le privatizzazioni: un bilancio critico*, op. cit., 2014, p. 6. K. PRZEMYSŁAW-M. BÜGE-M. SZTAJEROWSKA-M. EGELAND, *State-Owned Enterprises: Trade Effects and Policy Implications*, OECD Trade Policy Papers, n. 147, OECD Publishing, 2013. M. FLORIO, *Contemporary public enterprises: innovation, accountability, governance*, in *Journal of Economic Policy Reform*, 2014, pp. 201-208. Si veda anche: M. FLORIO-F. FECHER, *The future of public enterprises: contributions to a new discourse*, in *Annals of Public and Cooperative Economics*, 2011, pp. 361-373. A. MUSACCHIO-S. G. LAZZARINI, *Reinventing state capitalism*,

Anche in Italia le società a partecipazione pubblica in generale rappresentano ancora oggi – a un trentennio dall’inizio delle privatizzazioni – una parte importante dell’economia e del sistema finanziario, costituendo il 49% della capitalizzazione di Borsa, il 30% dei ricavi e il 20% degli addetti, oltre che (come detto) una realtà industriale di primaria importanza (ENI, ENEL, Poste italiane, imprese di servizi pubblici locali). ENI e ENEL rappresentano infatti oggi le due maggiori imprese multinazionali italiane e Poste italiane è la società con un maggior numero di occupati in Italia. Con riferimento alle società partecipate dalle amministrazioni pubbliche locali, i risultati di uno studio di Mediobanca condotto con riferimento agli anni 2012-2016, riferisce come le 82 maggiori società – operanti nei settori energia, acqua e trasporti – partecipate per almeno un terzo del capitale dai 115 maggiori enti locali italiani, occupino 150,2 mila dipendenti e nel 2016 abbiano realizzato ricavi per oltre 32,2 miliardi di euro, rappresentando in modo aggregato la terza realtà industriale del paese.³⁷⁷ I dati OCSE del 2017 riferiscono come, a fronte di un sistema imprenditoriale pubblico certamente meno esteso rispetto alle vecchie delle partecipazioni statali (*ante* 1992), le imprese di proprietà dello Stato operino ancora in quasi tutti i settori industriali (escluso il settore delle telecomunicazioni), dando lavoro a quasi 500.000 dipendenti e mostrando un valore complessivo di oltre 182 milioni di euro (pari a 207,507 milioni di dollari).³⁷⁸

Harvard University Press, 2014. A. MUSACCHIO-S. G. LAZZARINI-R. V. AGUILERA, *New varieties of state capitalism: Strategic and governance implications*, in *Academy of Management Perspectives*, 2015, pp. 115-131.

³⁷⁷ R&S MEDIOBANCA, *Economia e finanza delle principali società partecipate dai maggiori Enti locali (2012-2016)*, disponibile su <http://www.mbres.it/it/publications/companies-owned-local-entities>.

³⁷⁸ OECD, *The Size and Sectoral Distribution of State-Owned Enterprises*, september 14, 2017.

Tabella 6:
Dati aggregati sulle imprese di Stato (State-owned enterprises) in Italia
(milioni di dollari)

(Fonte: OECD, *The Size and Sectoral Distribution of State-Owned Enterprises*, september 14, 2017, p. 57)

	TOTALE IMPRESE DI STATO (SOES)			IMPRESE DI STATO QUOTATE A MAGGIORANZA PUBBLICA				IMPRESE DI STATO NON-QUOTATE A MAGGIORANZA PUBBLICA		
	N° DI IMPRESE	N° DI DIPENDENTI	VALORE IMPRESA	N° DI IMPRESE	N° DI DIPENDENTI	VALORE IMPRESA		N° DI IMPRESE	N° DI DIPENDENTI	VALORE IMPRESA
						MERCATO	PATRIMONIO NETTO CONTABILE			
Totale	20	499.765	207.507	11	403.240	153.708	151.602	9	96.525	53.800
Settore primario	2	71.461	55.968	2	71.461	55.968	59.523	-	-	-
Settore manifatt.	4	112.098	16.466	3	110.358	15.735	11.672	1	1.740	731
Settore finanz.	2	747	5.296	-	-	-	-	2	747	5.296
Settore TLC	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Settore elettricità e gas	4	77.984	70.265	4	77.984	70.265	69.520	-	-	-
Settore dei trasporti	3	80.354	46.645	-	-	-	-	3	80.354	46.645
Altre utilities	1	142.798	10.301	1	142.798	10.301	10.711	-	-	-
Settore immob.	1	134	698	-	-	-	-	1	134	698
Altre attività industr.	3	14.189	1.869	1	639	1.438	176	2	13.550	430

Fonte: risposta al questionario presentata dalle autorità nazionali italiane.

Note: in linea con la metodologia adottata nel 2012, la categoria delle imprese di Stato (SOEs) quotate a maggioranza pubblica include una serie di imprese in cui lo Stato detiene quote di minoranza del capitale ma che sono considerate egualmente SOE in quanto i loro assetti proprietari e di *governance* conferiscono al governo un controllo effettivo. Per quanto riguarda le modifiche metodologiche dal 2012, due SOE precedentemente segnalate come controllate sono ora riportate separatamente: Enel Green Power SpA (precedentemente riportata come parte del Gruppo Enel SpA) e Saipem SpA (precedentemente riportata come parte del Gruppo Eni SpA).

CAPITOLO II:

PROFILI RICOSTRUTTIVI DEL MODELLO AZIENDALE PUBBLICISTICO IN SEGUITO ALLE PRIVATIZZAZIONI.

SOMMARIO: 1. La *road-map* delle privatizzazioni. – 2. La privatizzazione delle partecipazioni statali. – 3. Le privatizzazioni a livello locale. – 4. Il nuovo fenomeno dei “gruppi pubblici locali” e l’istituzione del Gruppo Amministrazione Pubblica (GAP). – 5. Il modello organizzativo delle società “*in house*”. – 6. Le società “strumentali” e l’“organismo di diritto pubblico”. – 7. Le società pubbliche “quotate” su mercati regolamentati.

1. La *road-map* delle privatizzazioni.

In campo aziendale le privatizzazioni rappresentano, per le ragioni illustrate nel capitolo precedente, un fenomeno concepito nell’ottica di due importanti obiettivi:

- a. l’avvicendamento dei vecchi “Enti pubblici economici” e di ciò che rimaneva delle “imprese-organo”, regolati da norme pubblicistiche e di contabilità pubblica, con “Società per Azioni” di diritto privato (privatizzazione “formale”), al fine di consentirne l’apertura al mercato (privatizzazione “sostanziale”), l’implementazione di piani di risanamento o, eventualmente, la predisposizione delle procedure di messa in liquidazione.
- b. il cambiamento degli assetti proprietari delle imprese aventi già forma giuridica societaria – principalmente si trattava delle controllate del “gruppo IRI” – mediante la cessione delle azioni a soggetti privati (privatizzazione “sostanziale”).³⁷⁹

³⁷⁹ Si legge nella Deliberazione del 25 marzo 1992 (Trasformazione in società per azioni degli enti di gestione delle partecipazioni statali e degli altri enti pubblici economici nonché delle aziende autonome statali, da attuarsi in conformità agli indirizzi di politica economica ed industriale deliberati dal CIPE, ai sensi dell’art. 1 del decreto-legge 5 dicembre 1991, n. 386, convertito, senza modificazioni, con legge 29 gennaio 1992, n. 35): «la trasformazione in società per azioni degli enti pubblici economici e delle aziende autonome statali rappresenta la prima fase di un più complesso processo di privatizzazione che prevede il successivo collocamento sul mercato di quote del settore pubblico dell’economia - la trasformazione in società per azioni è di per sé obiettivo strategico che dovrà essere perseguito con la massima tempestività, al fine di procedere alla necessaria razionalizzazione del sistema degli enti e delle aziende pubbliche statali e per maggiormente impegnarne la gestione a criteri di economicità ed efficienza secondo le regole

Ciò comportava, in concreto, l'assunzione di tre tipologie di provvedimenti:

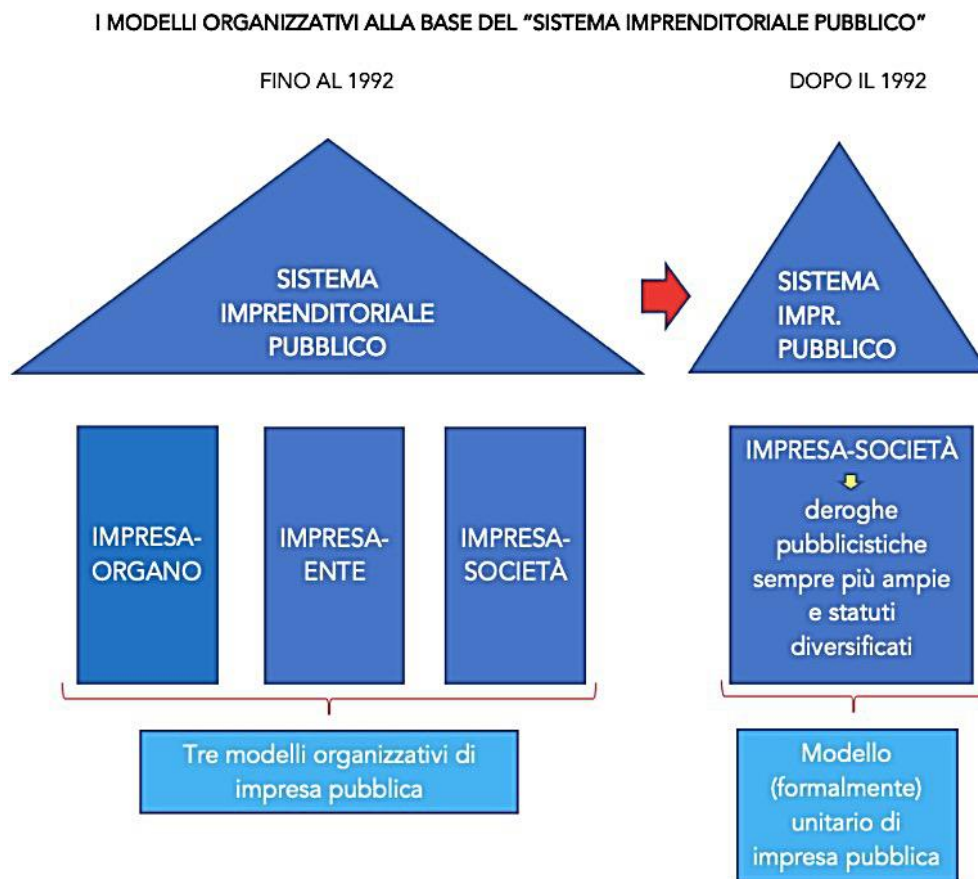
1. la soppressione delle “imprese-organo” e il conferimento delle attività di queste a Società per Azioni. Esempio di ciò fu la soppressione dell'Azienda di Stato per i servizi telefonici (ASST), azienda autonoma del Ministero delle Poste e delle Telecomunicazioni, per conferire le relative attività all'IRITEL S.p.A. (società del gruppo IRI poi divenuta Telecom Italia) successivamente venduta ai privati;
2. la trasformazione della forma giuridica delle “imprese-ente pubblico economico” in Società per Azioni controllate dalla Direzione Generale del Tesoro (poi Dipartimento del Tesoro) presso il Ministero dell'Economia e delle Finanze. Esempio di ciò furono l'Istituto per la Ricostruzione Industriale (IRI), la Banca Nazionale del Lavoro (BNL), l'Ente Nazionale Idrocarburi (ENI), l'Ente Nazionale per l'Energia Elettrica (ENEL), l'Istituto Nazionale per le Assicurazioni (INA).
3. una terza tipologia di provvedimenti attiene invece alla trasformazione di “imprese-organo” in “imprese-ente pubblico economico”, rinviando a un secondo momento la trasformazione in Società per Azioni. Tale scelta fu, ad esempio, compiuta per l'Amministrazione delle Poste e Telecomunicazioni (PT - Poste e Telegrafi), fu trasformata nell'ente pubblico economico Poste Italiane e poi in Poste Italiane S.p.A., nonché per l'Azienda Nazionale Autonoma per le Strade Statali (ANAS), trasformata prima nell'ente pubblico economico ANAS e poi in ANAS S.p.A.

Sul piano del modello organizzativo di riferimento dunque, avrebbe dovuto teoricamente trattarsi di una operazione di trasformazione, finalizzata a ridurre la tripartizione del vecchio modello aziendale pubblicistico (che comprendeva imprese-enti pubblici economici, imprese-organo, imprese-società di capitali) a un unico principale modello di impresa pubblica: l'impresa-società di capitali (segnatamente S.p.A.) regolata dalle ordinarie regole societarie di cui al Codice civile.³⁸⁰ In una seconda fase, si sarebbe poi provveduto a organizzare l'ingresso di investitori privati nel capitale sociale di alcune società, alienando in tutto o in parte la partecipazione pubblica. In realtà, negli anni '90, il processo di privatizzazione delle imprese pubbliche è stato molto meno ordinato di quanto si potesse pensare. Esso infatti, si è sviluppato attraverso «una serie “alluvionale” di provvedimenti legislativi – quasi tutti adottati nella forma del decreto-legge – i quali si sono venuti a sovrapporre gli uni agli altri e hanno determinato una evoluzione normativa rispetto alla quale è difficile sia individuare una coerente linea programmatica,

del mercato, contribuendo, anche per questo aspetto, a dare attuazione al previsto processo di risanamento della finanza pubblica».

³⁸⁰ M. RENNA, *Le società per azioni in mano pubblica. Il caso delle S.p.a. derivanti dalla trasformazione di enti pubblici economici ed aziende autonome dello Stato*, Giappichelli, Torino, 1997.

sia definire il quadro disciplinatorio»³⁸¹. Il modello aziendale conseguente si è così configurato come estremamente frammentario sia sul piano organizzativo che della *governance*. Il passaggio “organico” dalla disciplina pubblicistica a quella privatistica non si è mai effettivamente realizzato in quanto, nonostante lo schema organizzativo generale prescelto fin dal 1991 fosse quello previsto dal Codice civile per le società di capitali, una serie di norme speciali hanno provveduto nel corso degli anni a porre in essere deroghe pubblicistiche sempre più ampie e a creare statuti diversificati.

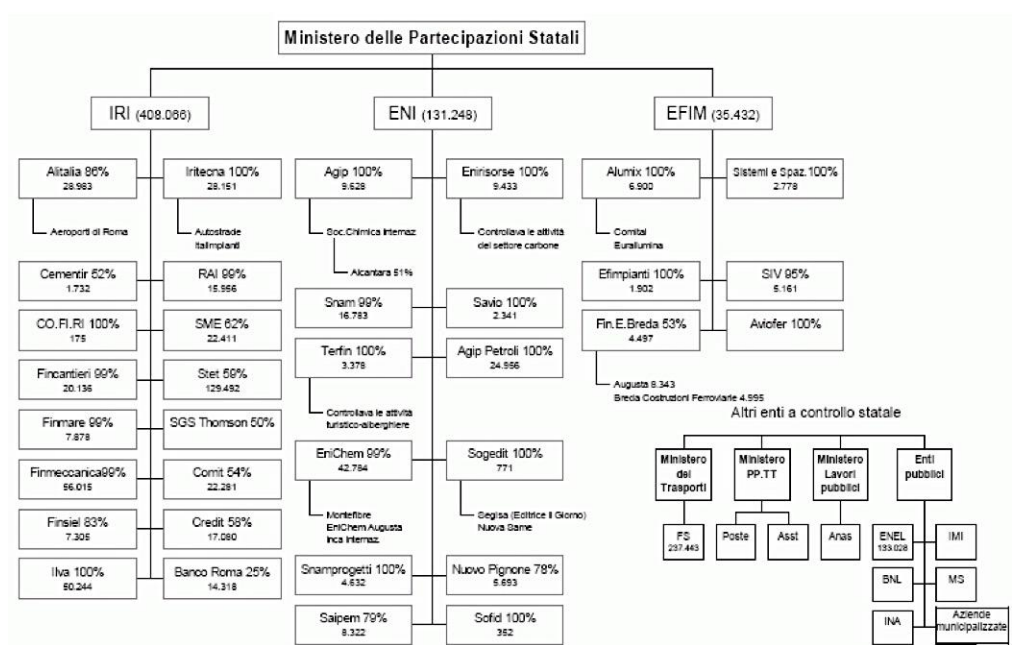


Sul piano della *governance* “di sistema” poi, la scelta della privatizzazione sottintendeva la destrutturazione del modello di gestione di tipo “istituzionale-accentrato” che vedeva al vertice il Ministero delle Partecipazioni Statali e le grandi *holding* pubbliche

³⁸¹ Cit. M. SANINO, *Le privatizzazioni: stato attuale e problematiche emergenti (con appendice legislativa)*, Istituto Editoriale Regioni Italiane, Roma, 1997.

(principalmente l'IRI e, in misura minore, l'EFIM). In quest'ottica, già il governo Amato cominciò a svuotare di competenze il Ministero delle Partecipazioni Statali. Seguì il referendum del 18 aprile 1993 in ordine alla soppressione dello stesso e quindi il D.L. 23 aprile 1993 n. 118 (convertito nella legge 23 giugno 1993 n. 202) che ne sancì: (a) la definitiva soppressione mediante abrogazione della legge istitutiva del 22 dicembre 1956 n. 1589; (b) il trasferimento delle competenze al Ministero dell'Industria, Commercio e Artigianato e, per quanto concerne l'esercizio dei diritti dell'azionista pubblico (in via di dismissione), al Ministero del Tesoro.

LE PARTECIPAZIONI STATALI: QUOTE DI CONTROLLO E NUMERO DI ADDETTI (1991)



2. La privatizzazione delle partecipazioni statali.

L'era delle privatizzazioni in Italia comincia un paio di anni prima del 1993. Il D.L. del 5 dicembre 1991 n. 386 (c.d. decreto "Andreotti-Carli"), rappresenta idealmente il provvedimento legislativo che ne segna inizio. Esso si limitava, in realtà, a prevedere che «gli enti di gestione delle partecipazioni statali e gli altri enti pubblici economici, nonché le aziende autonome statali, possono essere trasformati in società per azioni» (art. 1, comma 1), escludendo tuttavia categorie di imprese: (a) le «aziende di credito pubblico» (le quali continuavano a essere disciplinate dalla legge del 30 luglio 1990 n. 218, c.d. legge "Amato"); (b) le società degli enti locali («enti od aziende ai quali

partecipino prevalentemente le regioni o gli enti disciplinati dalla legge 8 giugno 1990, n. 142»).

Il processo di privatizzazione veniva così organizzato sulla base del presupposto di atti deliberativi emanati dal Comitato Interministeriale per la Programmazione Economica (CIPE), all'interno dei quali avrebbero trovato spazio le linee di indirizzo della politica economica e industriale. Queste vennero definite all'interno della deliberazione CIPE del 25 marzo 1992, unitamente alla previsione di una serie di obblighi a carico degli enti prescelti per la trasformazione in società. Tali obblighi erano soprattutto di carattere informativo e programmatico, trovando la propria radice nella necessità di fornire al governo una "base" omogenea sulla base della quale procedere poi con il concreto processo di privatizzazione. Il vasto complesso di enti e aziende da privatizzare infatti, si caratterizzava per una notevole eterogeneità circa la natura, la forma e la causa di costituzione, nonché «per la stratificazione di compiti e funzioni prodottasi nel tempo in ragione degli specifici momenti e situazioni attraversati dall'economia italiana, sia della dimensione dei mercati azionari nazionali».³⁸² Gli obblighi previsti dal CIPE, in particolare, possono essere così riassunti:

- 1) a ENEL, Ente Ferrovie dello Stato, ICE, INA, SACE, SIAE, fu comandato di predisporre un "programma" – da trasmettere al Ministero competente nonché al Ministero del Tesoro, al Ministero delle Finanze, e al Ministero del Bilancio e della Programmazione Economica – contenente i criteri, i tempi e le modalità di attuazione delle trasformazioni nonché i possibili progetti di cessione, scorporo, fusione e scissione. Lo stesso programma inoltre, doveva evidenziare: (a) i compiti di natura pubblica propri di ogni ente o azienda; (b) i servizi esercitati in concessione o in regime di riserva; (c) i servizi erogati sulla base di tariffe, sovvenzioni o contributi determinati da organi dello Stato.
- 2) ai singoli Ministeri competenti per materia, fu attribuito il compito di elaborare i "progetti" di trasformazione della forma giuridica delle aziende di Stato sulla base dei programmi elaborati dalle stesse, trasmettendoli al CIPE;
- 3) il CIPE si riservò il potere di individuare, previo esame dei progetti, le imprese pubbliche in riferimento alle quali procedere alla privatizzazione formale.³⁸³

³⁸² Deliberazione del 25 marzo 1992 (Trasformazione in società per azioni degli enti di gestione delle partecipazioni statali e degli altri enti pubblici economici nonché delle aziende autonome statali, da attuarsi in conformità agli indirizzi di politica economica ed industriale deliberati dal CIPE, ai sensi dell'art. 1 del decreto-legge 5 dicembre 1991, n. 386, convertito, senza modificazioni, con legge 29 gennaio 1992, n. 35)

³⁸³ ID, *Le privatizzazioni: stato attuale e problematiche emergenti (con appendice legislativa)*, op. cit., 1997.

All'atto pratico, tale complesso processo fu realmente implementato solo in parte. La ragione di ciò è riconducibile al fatto che alcuni enti non predisposero mai i "programmi" concernenti la propria trasformazione e altri elaborarono programmi che prevedevano «comunque il mantenimento dell'ente pubblico per le attività pubblicistiche».³⁸⁴

Fu così con il D.L. 11 luglio 1992 n. 333, convertito, con modificazioni, dalla legge dell'8 agosto 1992 n. 359, che si realizzò effettivamente la trasformazione in S.p.A. di IRI, ENI, INA e ENEL.³⁸⁵ Lo stesso provvedimento legislativo, inoltre, conferì al CIPE il potere di procedere attraverso una propria delibera a ulteriori trasformazioni di enti pubblici economici in Società per Azioni, previa comunicazione alle Camere.³⁸⁶ Ferrovie dello Stato S.p.A., costituisce un esempio di azienda la cui trasformazione rispetto al preesistente Ente pubblico economico Ferrovie dello Stato avvenne mediante delibera del CIPE.³⁸⁷ Il grosso della privatizzazione "formale" venne così effettuata e il potere di esercitare i diritti sociali venne incardinato *ex lege* in capo al Ministero del Tesoro, d'intesa con i Ministri del Bilancio, dell'Industria e delle Partecipazioni Statali (il D.L. 11 luglio 1992, n. 333). Tale norma verrà parzialmente modificata con il D.L. del 23 aprile 1993 n. 118, prevedendo che «il Ministro del tesoro, al quale è stata attribuita la titolarità delle azioni delle società, eserciterà i diritti dell'azionista secondo le direttive del Presidente del Consiglio, d'intesa con il Ministro del bilancio e della programmazione economica e con il Ministro dell'industria, del commercio e dell'artigianato». Si continuò tuttavia con le privatizzazioni formali per tutto il corso degli anni '90. In attuazione della Legge del 15 marzo 1997 n. 59,³⁸⁸ in particolare, si

³⁸⁴ ID, *Le privatizzazioni: stato attuale e problematiche emergenti (con appendice legislativa)*, op. cit., 1997, in base a CAMERA DEI DEPUTATI - Servizio Studi, *Le privatizzazioni, analisi normative*, 1997.

³⁸⁵ «In proposito va sottolineata la lentezza con la quale si è passati dai disegni di legge, ai decreti, ai decreti operativi, fino alle privatizzazioni vere e proprie che si possono far risalire all'agosto 1992 (Trasformazione del D.L. 11 luglio 1992, n. 333, nella legge 8 agosto 1992, n. 359)» (L. ANSELMI, *Percorsi aziendali per le pubbliche amministrazioni: Edizione rivista ed ampliata*, op. cit., 2014, p. 148).

³⁸⁶ M. SANINO, *Le privatizzazioni: stato attuale e problematiche emergenti (con appendice legislativa)*, op. cit., 1997.

³⁸⁷ In tal caso, dunque, la privatizzazione non è stata realizzata mediante la legge, bensì mediante un atto amministrativo adottato in base all'art. 18 della legge dell'8 agosto 1992 n. 359. La società Ferrovie dello Stato Italiane S.p.A. è oggi controllata al 100% dal Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF) ed è la *holding* del Gruppo Ferrovie dello Stato. Tra le società che compongono il gruppo, assumono particolare rilevanza Trenitalia e Rete Ferroviaria Italiana. Con riferimento ad esse infatti, la separazione è stata determinata dalla necessità di scindere la gestione dei servizi ferroviari dalla rete ferroviaria, in ossequio alle regole in materia di concorrenza.

³⁸⁸ L'art. 14, comma 1, prevedeva che «Nell'attuazione della delega di cui alla lettera b) del comma 1d dell'articolo 11, il Governo perseguirà l'obiettivo di una complessiva riduzione dei costi

realizzò la trasformazione in Società per Azioni delle seguenti aziende: Istituto poligrafico e Zecca dello Stato,³⁸⁹ Ente autonomo Acquedotto pugliese,³⁹⁰ Ente autonomo esposizione universale di Roma.³⁹¹ Ai sensi dell'art. 28, comma 1, della legge 28 dicembre 2001 n. 448 venne inoltre previsto che «con uno o più regolamenti (...) il Governo, su proposta dei Ministri dell'economia e delle finanze e per la funzione pubblica, di concerto con il Ministro interessato, individua gli enti pubblici, le amministrazioni, le agenzie e gli altri organismi ai quali non siano affidati compiti di garanzia di diritti di rilevanza costituzionale, finanziati direttamente o indirettamente a carico del bilancio dello Stato o di altri enti pubblici, disponendone la trasformazione in società per azioni o in fondazioni di diritto privato, la fusione o l'accorpamento con enti od organismi che svolgono attività analoghe o complementari, ovvero la soppressione e messa in liquidazione, sentite le organizzazioni sindacali per quanto riguarda i riflessi sulla destinazione del personale». In base a tale norma, si emanò il D.L. dell'8 luglio 2002 n. 138, che diede corso alla privatizzazione formale dell'ANAS, mediante trasformazione in Società per Azioni.

Il già citato D.L. del 5 dicembre 1991 n. 386, aveva precedentemente stabilito che alle imprese trasformate da Ente pubblico economico in Società per Azioni, dovesse in linea di principio applicarsi il modello organizzativo generale delle società.³⁹² Fin dal primo momento tuttavia, i vecchi enti privatizzati furono beneficiari di una serie di deroghe di stampo pubblicistico, soprattutto in materia di *corporate governance*. Tale tendenza si arricchirà ulteriormente nel corso degli anni '90, talvolta risolvendosi anche nella creazione di norme speciali non riferite all'intero comparto delle società a partecipazione pubblica ma finanche a specifiche aziende. In questo quadro una parte della dottrina arriverà a parlare non più, semplicemente, di diritto "speciale" ma addirittura di diritto

amministrativi e si atterrà, oltretutto ai principi generali desumibili dalla legge 7 agosto 1990, n. 241, e successive modificazioni, dal decreto legislativo 3 febbraio 1993, n. 29, e successive modificazioni, dall'articolo 3, comma 6, della legge 14 gennaio 1994, n. 20, ai seguenti principi e criteri direttivi: (...) b) trasformazione in associazioni o in persone giuridiche di diritto privato degli enti che non svolgono funzioni o servizi di rilevante interesse pubblico nonché di altri enti per il cui funzionamento non è necessaria la personalità di diritto pubblico; trasformazione in ente pubblico economico o in società di diritto privato di enti ad alto indice di autonomia finanziaria; per i casi di cui alla presente lettera il Governo è tenuto a presentare contestuale piano di utilizzo del personale ai sensi dell'articolo 12, comma 1, lettera s), in carico ai suddetti enti».

³⁸⁹ D.Lgs. 21 aprile 1999 n. 116.

³⁹⁰ D.Lgs. 11 maggio 1999 n. 141.

³⁹¹ D.Lgs. 17 agosto 1999 n. 304.

³⁹² L. ANSELMINI, *Le partecipazioni statali oggi*, Torino, Giappichelli, Torino, 1994.

“singolare”³⁹³ (Vinti).³⁹⁴

Le deroghe più importanti poste fin dall’inizio alle regole societarie ordinarie, possono essere distinte in due categorie: quelle “costitutive” e quelle “di *governance*”:

- 1) le deroghe afferenti alla prima categoria (“costitutive”) risultavano effettivamente inevitabili, posto che l’esigenza di trasformare enormi enti pubblici in S.p.A. impediva di seguire il normale procedimento di costituzione delle società previsto dal Codice civile. In questo modo le nuove società frutto della privatizzazione (formale) si distinguevano per quattro peculiarità:
 - (a) la costituzione avvenuta in forza di una legge, invece che per contratto di società;
 - (b) la mancanza di una molteplicità di soci;
 - (c) l’iniziale assenza sia di un capitale sociale formalmente individuato sia di uno Statuto;
 - (d) la titolarità dei poteri gestori in capo a vari Ministeri.
- 2) le deroghe afferenti alla seconda categoria (“di *governance*”) erano invece principalmente due:
 - (a) il Ministero conservò il potere di emanare nei confronti delle società pubbliche i medesimi “atti di indirizzo generale” precedentemente rivolti agli Enti pubblici economici;
 - (b) la legge dell’8 agosto 1992 n. 359 affrontò il problema delle “attività riservate” per concessione di legge ai vecchi enti pubblici economici (cioè interessava principalmente ENI e ENEL).³⁹⁵ Si stabilì così la permanenza in capo alle nuove S.p.A. delle riserve legali di attività, a titolo di “concessione” non inferiore a vent’anni. Tale previsione tramutava così di fatto, almeno all’inizio, vecchi monopoli pubblici in nuovi monopoli (formalmente) privati. Ciò si rivelerà

³⁹³ P. PIZZA, *Le società per azioni di diritto singolare tra partecipazioni pubbliche e nuovi modelli organizzativi*, Giuffrè, Milano, 2007.

³⁹⁴ S. VINTI, *La circolarità logica del diritto amministrativo: Decostruire concetti per ordinare frammenti*, Giappichelli, Torino, 2014, p. 43 e ss. Negli ultimi anni le varie norme susseguite, hanno ulteriormente accentuato i caratteri di specialità della disciplina in materia di società pubbliche.

³⁹⁵ L’ENI disponeva di una riserva legale avente ad oggetto la ricerca di idrocarburi nella Val Padana, l’ENEL era il monopolista pubblico incaricato di produrre, trasformare, trasmettere e distribuire l’energia elettrica in tutta Italia.

tuttavia, di lì a poco, in contrasto con i principi comunitari³⁹⁶ e imporrà di procedere a un'opera di privatizzazione “sostanziale”, mediante l'alienazione delle azioni pubbliche (in parte) secondo criteri di trasparenza e non discriminazione.³⁹⁷

Sulla base dell'appena descritto processo di privatizzazione “formale” fu poi possibile procedere, alla privatizzazione “sostanziale” di alcune società, mediante la messa sul mercato delle azioni delle società risultanti della trasformazione dei vecchi enti. La norma fondamentale in proposito fu il D.L. del 31 maggio 1994 n. 332 (poi modificato dall'art. 4, co. 218 e 227-231 della legge del 24 dicembre 2003 n. 350). Essa conteneva un impianto distinto in una parte generale, rivolta specificamente a tutte le società pubbliche, e una parte speciale rivolta alle sole società operanti nel settore dei servizi pubblici. Con riferimento alla prima parte, le norme fondamentali risultavano due:

1. l'esclusione del processo di alienazioni delle partecipazioni azionarie dello Stato e degli enti pubblici in società partecipate – le operazioni complementari e strumentali – dal perimetro di applicabilità delle regole sulla contabilità pubblica;
2. l'obbligo di procedere al processo di alienazione con modalità trasparenti e non discriminatorie preventivamente individuate, per ciascuna società, con decreto del Presidente del Consiglio dei ministri oppure – nel caso in cui si tratti di partecipazioni non di controllo e di valore inferiore a 50 milioni di euro – con decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze.

Con riferimento alla parte dedicata alla privatizzazione delle società operanti nel «settore della difesa, dei trasporti, delle telecomunicazioni, delle fonti di energia, e degli altri pubblici servizi», la dismissione veniva:

1. subordinata alla «creazione di organismi indipendenti per la regolarizzazione delle tariffe e il controllo della qualità dei servizi di rilevante interesse pubblico» (art. 1-*bis*);³⁹⁸

³⁹⁶ E. FRENI, *Le privatizzazioni*, in S. CASSESE, *La nuova costituzione economica*, Laterza, Bari, 2012, pp. 239-290.

³⁹⁷ Ai sensi dell'art. 4 della legge del 24 dicembre 2003 n. 350, il collocamento sul mercato delle partecipazioni azionarie pubbliche deve essere «effettuata con modalità trasparenti e non discriminatorie, finalizzate anche alla diffusione dell'azionariato tra il pubblico dei risparmiatori e degli investitori istituzionali. Dette modalità di alienazione sono preventivamente individuate, per ciascuna società, con decreto del Presidente del Consiglio dei ministri, su proposta del Ministro dell'economia e delle finanze, di concerto con il Ministro delle attività produttive».

³⁹⁸ Sulle Autorità amministrative indipendenti (c.d. Authorities) si veda in particolare, *infra*, Parte I, cap. II, § 4.

2. integrata con la previsione di un'ampia gamma di poteri speciali in capo allo Stato e agli enti pubblici (c.d. "golden share") – ispirati ad analoghi istituti previsti negli ordinamenti britannico ("golden share") e francese ("action spécifique") – con riferimento specifico al tema degli assetti proprietari e dell'alta amministrazione (art. 2): (a) diritto di opposizione all'acquisizione di partecipazioni azionarie superiori alla ventesima parte del capitale sociale o alla conclusione di patti che coinvolgano la stessa quota di capitale; (b) veto motivato su delibere strategiche quali lo scioglimento della società, il trasferimento dell'azienda, la fusione, la scissione, il trasferimento della sede sociale all'estero, il cambiamento dell'oggetto sociale, la modifica dello statuto che sopprima o modifichi i poteri speciali dello Stato; (c) il diritto a nominare un amministratore senza diritto di voto in aggiunta a quelli previsti dal Codice civile;³⁹⁹ (d) le c.d. "clausole di gradimento" (art. 3), ovvero il diritto a introdurre nello statuto un limite massimo di possesso azionario non superiore, per le società di cui all'articolo 2,⁴⁰⁰ al 5% per il singolo socio, per il suo nucleo familiare (comprendente il socio stesso, il coniuge non separato legalmente e i figli minori) e per il gruppo di appartenenza.

I poteri speciali appena descritti, anche a seguito di importanti pronunciamenti della Comunicazioni della Commissione Europea⁴⁰¹ e della Corte di giustizia dell'Unione

³⁹⁹ Originariamente era prevista la possibilità per lo Stato di nominare comunque almeno un amministratore o più amministratori purché in numero non superiore a 1/4 del totale e un membro del Collegio sindacale. «La previsione di questi poteri è stata ritenuta più volte illegittima dalla Corte di giustizia, con riferimento a diverse leggi degli Stati membri (per l'Italia, Corte giust. 23.5.2000 C-58/99) per contrasto con gli artt. 43, 49, 56, Trattato CE, in quanto limitativi delle libertà di stabilimento, della prestazione di servizi, di movimento di capitali, nonché dei principi in materia di uguaglianza tra gli azionisti nell'ambito delle società commerciali» (V. CERULLI IRELLI, *L'impresa pubblica nella Costituzione economica italiana*, ASTRID, 2003, p. 13). La norma venne dunque riformulata, restringendo il potere di nomina a un solo amministratore, in aggiunta a quelli ordinariamente previsti dal Codice civile.

⁴⁰⁰ Sono queste le società controllate direttamente o indirettamente dallo Stato operanti nel settore della difesa, dei trasporti, delle telecomunicazioni, delle fonti di energia e degli altri pubblici servizi, individuate con decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri, adottato su proposta del Ministro del tesoro, d'intesa con i Ministri del bilancio e della programmazione economica e dell'industria, del commercio e dell'artigianato, nonché con i Ministri competenti per settore, previa comunicazione alle competenti commissioni parlamentari.

⁴⁰¹ La Commissione Europea, in particolare con la Comunicazione 97/C220/06, «dopo aver esaminato il quadro normativo di riferimento relativo alle disposizioni in tema di libera circolazione di capitali e libertà di stabilimento, traccia un'importante classificazione degli elementi in presenza dei quali la *golden share* può essere considerata conforme ai principi fondanti del diritto comunitario. Scopo di tale comunicazione, più precisamente, era quello di dare agli Stati membri delle *guidelines* da adottare nell'introduzione di tali strumenti, i quali avrebbero

Europea,⁴⁰² sono stati poi rideterminati mediante il D.L. del 15 marzo 2012 n. 21 (convertito con legge 11 maggio 2012 n. 56) il quale ha abrogato la precedente normativa di cui al D.L. del 31 maggio 1994 n. 332. Le nuove regole, in particolare, prevedono poteri speciali dello Stato sugli assetti societari delle sole imprese operanti in “settori economici strategici” per l’economia nazionale come la difesa, la sicurezza nazionale, l’energia, i trasporti e le comunicazioni. Questi, a differenza dei preesistenti poteri di “golden share”,⁴⁰³ si estendono al di là del tradizionale perimetro delle imprese (ex) pubbliche privatizzate, potendo operare – in base a quanto previsto da specifiche norme di rango primario e secondario – «ogni qual volta risultino in pericolo le attività di rilevanza strategica (a prescindere dalla natura del soggetto che sia il loro titolare formale)» (c.d. “golden power”).⁴⁰⁴ La riforma del 2012, dunque, ha comportato la riorganizzazione dei poteri speciali dello Stato sotto due punti di vista: da un lato, è

ovviamente potuto rappresentare un ostacolo agli investimenti *intra*-comunitari ed *extra*-comunitari; la *golden share*, sebbene non espressamente menzionata rientrava tra tali strumenti» (G. SCARCHILLO, *Privatizzazioni e settori strategici: l'equilibrio tra interessi statali e investimenti stranieri nel diritto comparato*, Giappichelli, Torino, 2018, p. 199). In particolare, la Comunicazione 97/C220/06, ha precisato che «i provvedimenti nazionali che possono limitare o scoraggiare l’esercizio delle libertà fondamentali garantite dal trattato devono soddisfare quattro condizioni: essi devono applicarsi in modo non discriminatorio, essere giustificati da motivi imperiosi di interesse pubblico, essere idonei a garantire il conseguimento dello scopo perseguito e non andare oltre quanto necessario per il conseguimento di questo» (Commissione Europea, Comunicazione 97/C220/06, par. 3). Su queste basi, la Commissione aveva deferito l’Italia alla Corte di Giustizia dell’Unione Europea per violazione degli artt. 43 e 56 del Trattato CE, con riferimento ai poteri speciali che le leggi italiane riconoscevano allo Stato su aziende (ex) pubbliche privatizzate come ENI, ENEL, Finmeccanica, Telecom Italia, i cui statuti societari avevano previsto la clausola di *golden share*.

⁴⁰² La CGUE, nella sentenza del 26 marzo 2009, causa C-326/07, ha rilevato soprattutto che i poteri speciali riconosciuti allo Stato italiano dalla normativa nazionale sulla *golden share* fossero eccessivamente estesi in rapporto agli obiettivi predeterminati (ovvero infrangevano il principio della proporzionalità tra poteri speciali e obiettivi) e che fossero, peraltro, eccessivamente vaghi e indeterminati per quanto concerneva i criteri di esercizio (ovvero infrangevano i principi della non discriminazione e dell’“imperioso” interesse pubblico). Vi erano state inoltre procedure d’infrazione comunitarie (Corte di giustizia CE, C-58/99 e C-174/04).

⁴⁰³ Per ulteriori approfondimenti sulla “golden share”, si veda in particolare: M. LO RE-L. CAPONE-A. NAPOLI, *I poteri speciali dello Stato nei settori di rilevanza strategica e nodi teorici essenziali per comprenderne il significato. Un approccio multidisciplinare*, in *L'industria*, 2018, pp. 69-88. Si vedano anche: V. ROPPO, *Privatizzazioni e ruolo del "pubblico": lo Stato regolatore*, in *Politica del diritto*, 1997, pp. 627-638. S. M. CARBONE, *'Golden share' e fondi sovrani: lo Stato nelle imprese tra libertà comunitarie e diritto statale*, in *Diritto del commercio internazionale: pratica internazionale e diritto*, 2009, pp. 503-546.

⁴⁰⁴ Cit. M. PELLEGRINI-A. SACCO GINEVRI, *Il ruolo dello Stato nei settori strategici dell’economia*, in M. PELLEGRINI (a cura di), *Corso di diritto pubblico dell’economia*, op. cit., 2016, p. 456.

venuto meno l'obbligo della presenza di una qualche partecipazione statale nell'impresa operante in settori economici considerati strategici quale presupposto per l'esercizio dei poteri speciali; dall'altro, è stato superato il precedente obbligo ai sensi del quale i poteri speciali dello Stato potevano essere esercitati solo in quanto consentiti da una apposita clausola nello Statuto della società interessata, poiché sono oggi subordinati alla sola previsione all'interno di norme di rango primario o secondario. La legge 23 dicembre 2005 n. 266, all'art. 1, commi 381-384, ha inoltre posto una ulteriore norma speciale per le società che abbiano una rilevante partecipazione dello Stato al proprio capitale sociale. Trattasi della c.d. "poison pill" (lett. "pillola avvelenata"),⁴⁰⁵ la quale consente che gli statuti prevedano l'emissione, a titolo gratuito a favore di tutti gli azionisti ovvero a pagamento a favore di uno o più azionisti, individuati anche in base all'ammontare della partecipazione detenuta, «di strumenti finanziari partecipativi, ai sensi dell'articolo 2346, sesto comma, del codice civile, ovvero creare categorie di azioni, ai sensi dell'articolo 2348 del codice civile, anche a seguito di conversione di parte delle azioni esistenti, che attribuiscono all'assemblea speciale dei relativi titolari il diritto di richiedere l'emissione, a favore dei medesimi, di nuove azioni, anche al valore nominale, o di nuovi strumenti finanziari partecipativi muniti di diritti di voto nell'assemblea ordinaria e straordinaria, nella misura determinata dallo statuto, anche in relazione alla

⁴⁰⁵ La "poison pill" è una clausola sovente utilizzata nel contesto societario ed esistono in letteratura numerosi casi che ne hanno dimostrato, in concreto, la funzione di impedire al soggetto interessato alla scalata ostile di raggiungere la quota di maggioranza necessario a raggiungere lo scopo. A titolo esemplificativo, può citarsi i seguenti casi:

- nel 2014, American Apparel, contro l'ex fondatore Dov Charney, che era interessato a scalare la società, stabilì che a fronte di qualunque nuovo entrante nella società che avesse superato la soglia del 15% del capitale sociale, il Consiglio di Amministrazione avesse diritto di deliberare l'emissione massiccia di nuove azioni, così da diluire completamente la partecipazione del nuovo entrante;
- nel 2012 Netflix, contro l'uomo d'affari Carl Icahn, fissò la poison pill al 10% del capitale sociale;
- nel 2006 la società francese titolare della gestione del canale di Suez, per contrastare le mire espansionistiche della società italiana ENEL, stabilì che il Consiglio di Amministrazione avesse il diritto di deliberare l'emissione a titolo gratuito di buoni di sottoscrizione di azioni per un valore nominale massimo di 2,7 miliardi di euro.

Sulla "poison pill" si veda: D. J. SCHEPKER-O. WON-YONG OH-C. P. PANKAJ, *Interpreting equivocal signals: Market reaction to specific-purpose poison pill adoption*, in *Journal of Management*, 2018, pp. 1953-1979. R. A. HERON-L. ERIK, *The effect of poison pill adoptions and court rulings on firm entrenchment*, in *Journal of Corporate Finance*, 2015, pp. 286-296. D. G. NGUYEN, *The endogeneity of poison pill adoption and unsolicited takeovers*, in *International Journal of Managerial Finance*, 2018, pp. 23-36. P. MALLETTE-L. F. KAREN, *Effects of board composition and stock ownership on the adoption of "poison pills"*, in *Academy of Management journal*, 1992, pp. 1010-1035.

quota di capitale detenuta all'atto dell'attribuzione del diritto» (art. 1, comma 381). Tale facoltà, all'atto pratico, risulta utile per quelle società a rilevante partecipazione statale che vogliano opporsi a offerte pubbliche di acquisto non gradite: il diritto di deliberare un aumento di capitale, infatti, consente all'azionista pubblico di aumentare la propria quota di partecipazione al capitale sociale, contrastando così la scalata ostile.⁴⁰⁶ Il comma 384, art. 1, della legge 23 dicembre 2005 n. 266 inoltre, innesta la disciplina di cui al comma 381 nel contesto degli strumenti previsti a tutela dell'azionista pubblico nelle società operanti in settori strategici, con specifico riferimento all'art. 3 del D.L. 31 maggio 1994 n. 332. Quest'ultimo infatti, accanto ai poteri di *golden share* di cui all'art. 2 del (gradimento all'assunzione di partecipazioni rilevanti; diritto di veto per l'assunzione di delibere di particolare rilevanza; nomina di un amministratore), consente di introdurre negli statuti delle imprese operanti in settori strategici (difesa, trasporti, telecomunicazioni, fonti di energia e altri pubblici servizi, banche e imprese assicuratrici, direttamente o indirettamente controllate dallo Stato o da enti pubblici anche territoriali ed economici) un limite massimo del 5% al possesso di azioni per il singolo socio, il suo nucleo familiare (comprendente il socio stesso, il coniuge non separato legalmente e i figli minori) e il gruppo di appartenenza. Il comma 384 dispone in proposito che lo statuto delle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio possa subordinare «all'approvazione da parte dell'assemblea speciale dei titolari delle azioni o degli strumenti finanziari di cui al comma 381» l'efficacia delle deliberazioni di modifica delle predette clausole statutarie di cui all'art. 3 del D.L. 31 maggio 1994 n. 332, quando sia decorso il primo triennio di efficacia. Tale deliberazione può essere adottata con la maggioranza richiesta per le modificazioni dello statuto. Viene altresì stabilito, sempre al comma 384, che in seguito all'approvazione comunitaria delle disposizioni di cui ai commi 381-383, per le società che approvino le modifiche statutarie previste dai medesimi commi cessi di avere effetto l'art. 3 del del D.L. 31 maggio 1994 n. 332.⁴⁰⁷ Va inoltre ricordato che il nuovo art. 2449 cod. civ. prevede che, nei casi in cui lo Stato o gli enti pubblici abbiano partecipazioni in una Società per Azioni che non fa ricorso al mercato del capitale di rischio, lo statuto possa ad essi conferire la facoltà di nominare un numero di amministratori e sindaci (o componenti del consiglio di sorveglianza, nel caso in cui la società adotti in sistema monistico di *corporate governance*) proporzionale rispetto alla partecipazione al capitale sociale.⁴⁰⁸ I membri di nomina pubblica, peraltro,

⁴⁰⁶ L. ENRIQUES, *Quale disciplina per le acquisizioni ostili? Alcuni modelli teorici e la soluzione italiana*, in *Mercato concorrenza regole*, 1999, pp. 177-194.

⁴⁰⁷ F. SANTONASTASO, *Dalla "golden share" alla "poison pill": evoluzione o involuzione del sistema? Da una prima lettura del 381-384 comma dell'art. 1 l. 23 dicembre 2005, n. 266*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2006.

⁴⁰⁸ Sul principio di proporzionalità al capitale sociale, nella nomina dei componenti pubblici degli organi di *governance*, si veda in particolare: M. C. CORRADI, *La proporzionalità tra partecipazione e "potere di controllo" nell'art. 2449 cc.*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2008.

pur godendo dei medesimi poteri ed obblighi dei membri nominati dall'Assemblea, possono essere revocati soltanto dagli enti che li hanno nominati.

Alle società pubbliche, le norme speciali poste dal legislatore tra gli anni '90 e gli anni 2000, hanno progressivamente esteso vari obblighi di matrice prettamente pubblicistica. Oltre all'obbligo di rispettare i principi generali dell'attività amministrativa posto in essere dall'art. 1, comma 1-ter, della legge 7 agosto 1990 n. 241, infatti, l'art. 29 della legge 7 agosto 1990 n. 241 ha previsto anche che le norme sul procedimento amministrativo si applichino «alle società con totale o prevalente capitale pubblico, limitatamente all'esercizio delle funzioni amministrative» (sono le c.d. “società controllate”).⁴⁰⁹ Il D.Lgs. del 12 aprile 2006 n. 163 (Codice dei contratti pubblici) inoltre,

⁴⁰⁹ L'attrazione nell'orbita pubblicistica degli organismi pubblici privatizzati è risultata immediatamente evidente. Già nel 1995 infatti, il Consiglio di Stato, trovandosi a decidere se la giurisdizione sulla neo-privatizzata Ferrovie dello Stato S.p.A. spettasse al giudice ordinario oppure al giudice amministrativo ha proposto per quest'ultimo, sulla base della considerazione per cui «l'adozione della forma societaria si presenta come modulo per rendere l'attività economica più efficace e funzionale, fermo restando che l'impresa mantiene sotto molteplici profili uno spiccato rilievo pubblicistico» (Cons. Stato, Sez. VI, dec. 20 maggio 1995 n. 498). Tale posizione è stata confermata, divenendo un punto fermo dell'ordinamento italiano in materia di società pubbliche, negli anni 2000, in particolare in occasione di una pronuncia del Consiglio di Stato riferita a una procedura di gara indetta da Poste Italiane S.p.A. per la fornitura di assegni di conto corrente postale. In tale occasione infatti, il Consiglio di Stato ha ricondotto gli atti adottati all'interno della procedura stessa alla fattispecie degli “atti amministrativi”, escludendo «che la semplice veste formale di s.p.a. sia idonea a trasformare la natura pubblicistica di soggetti che, in mano al controllo maggioritario dell'azionista pubblico, continuano ad essere affidatari di rilevanti interessi pubblici» e ribadendo come Poste Italiane S.p.A. abbia natura di ente pubblico sia sotto il profilo oggettivo che sotto il profilo soggettivo. Con riferimento al profilo oggettivo, la conferma della natura pubblicistica dell'azienda è stata individuata nel fatto che «Poste Italiane s.p.a. in quanto società di diritto speciale ancora interamente posseduta dallo Stato (...) continui ad agire per il conseguimento di finalità pubblicistiche e che lo Stato, nella sua veste di azionista di maggioranza o totalitario, non possa che indirizzare le attività societarie a fini di interesse pubblico generale anche al di là e prescindendo dal mero intento lucrativo». Con riferimento al profilo soggettivo: «non è dubitabile che Poste Italiane s.p.a. sia un organismo di diritto pubblico, perché possiede i tre requisiti, cui la normativa nazionale, ricalcando quella comunitaria, subordina l'attribuzione della qualifica di organismo di diritto pubblico, in quanto: a) il requisito della personalità giuridica è soddisfatto dalla veste di società per azioni; b) la sottoposizione ad una influenza pubblica non è in contestazione, trattandosi di s.p.a. a totale partecipazione pubblica; c) la gestione del servizio postale costituisce un servizio pubblico inteso al soddisfacimento dei bisogni generali della collettività (come sancito anche dal citato art. 1 del D. Lgs. n. 261/99), non aventi carattere industriale o commerciale (tenuto conto che per bisogno non industriale o commerciale non si intende la non imprenditorialità della gestione, ma la funzionalizzazione per il soddisfacimento di bisogni generali della collettività, il requisito deve ritenersi soddisfatto dalla

ha disposto che nei settori speciali⁴¹⁰ – per ragioni legate alla peculiare conformazione del mercato – l’impresa pubblica debba ritenersi «ente aggiudicatore», con la conseguenza che, ai fini della stipulazione di un contratto di appalto pubblico, essa pone in essere una vera e propria attività amministrativa articolata nelle varie fasi del procedimento di scelta del contraente (artt. 206 e ss.). In questo modo, in materia di appalti, le società pubbliche vengono di fatto equiparate alle Amministrazioni pubbliche. Il medesimo D.Lgs. del 12 aprile 2006 n. 163, ha stabilito altresì che affinché una società con capitale sociale misto pubblico-privato possa essere destinataria di affidamento diretto di un appalto o di un servizio (c.d. “*in house providing*”) è necessario la scelta del *partner* industriale di minoranza avvenga all’esito di una procedura di gara cosiddetta “a doppio oggetto”, ovvero «che miri non soltanto alla scelta del socio privato ma anche allo stesso affidamento dell’attività da svolgere specificamente e enucleata e che limiti, nel tempo, il rapporto di partenariato, prevedendo allo scadere una nuova gara».⁴¹¹

In termini economico-aziendali, il risultato dell’opera di privatizzazione fin dai primi atti legislativi, ha consentito il superamento del modello delle partecipazioni statali basato su tre livelli gerarchicamente organizzati (il Ministero delle Partecipazioni statali con funzioni di indirizzo politico-industriale; gli enti pubblici economici di gestione titolari delle partecipazioni nelle società ed eventualmente le rispettive società finanziarie; le società operative) per addivenire a un sistema di gestione delle società pubbliche imperniato su due distinti modelli: lo “Stato azionista diretto” (ENI, ENEL, Leonardo-Finmeccanica, FS, CDP...) e le “società partecipate da altri enti”. Questo schema è rimasto pressoché inalterato fino a oggi, non essendo stato mutato neppure dalla riforma “Madia” del 2016: se da una parte dunque (come si vedrà in seguito) il D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175 sconta un’ampia deroga rispetto all’applicabilità dello stesso a molte importanti realtà economiche in cui lo Stato è azionista diretto (principalmente le società quotate, ma anche le c.d. “società di diritto singolare”⁴¹²); dall’altra permane in

circostanza che trattasi di società costituita per il principale fine di gestire il servizio postale e di essere il soggetto che fornisce l’intero servizio postale universale su tutto il territorio nazionale, il c.d. “fornitore del servizio universale”, di cui al citato D. Lgs. n. 261/99)» (Cons. Stato, Sez. VI, dec. 2 marzo 2001 n. 1206).

⁴¹⁰ Ai sensi della direttiva 2014/25/UE sono settori speciali: l’acqua, l’energia, i trasporti, i servizi postali.

⁴¹¹ Cons. Stato, Sez. VI, sent. 16 marzo 2009 n. 1555.

⁴¹² Ai sensi dell’art. 4, comma 1 del D.Lgs 19 agosto 2016, n. 175: «le specifiche disposizioni, contenute in leggi o regolamenti governativi o ministeriali, che disciplinano società a partecipazione pubblica di diritto singolare costituite per l’esercizio della gestione di servizi di interesse generale o di interesse economico generale o per il perseguimento di una specifica missione di pubblico interesse». Ciò vale certamente a escludere dal perimetro della riforma realtà imprenditoriali quali, ad es., la Cassa Depositi e Prestiti.

riferimento alle società partecipate dalle altre Amministrazioni, l'assenza di un coordinamento "istituzionale" accentrato di tipo strategico.⁴¹³

Sul piano teorico, le società a partecipazione pubblica vengono così concepite quali soggetti di diritto privato, salva l'adozione di profili di specialità, derivanti da peculiarità pubblicistiche.⁴¹⁴ Ai sensi dell'art. 2449 cod. civ. infatti «se lo Stato o gli enti pubblici hanno partecipazioni in una società per azioni, lo statuto può ad essi conferire la facoltà di nominare uno o più amministratori o sindaci ovvero componenti del Consiglio di Sorveglianza. Gli amministratori e i sindaci o i componenti del Consiglio di Sorveglianza nominati a norma del comma precedente possono essere revocati soltanto dagli enti che li hanno nominati. Essi hanno i diritti e gli obblighi dei membri nominati dall'assemblea. Sono salve le disposizioni delle leggi speciali». In altri termini dunque, sul piano formale, la partecipazione dello Stato o di altra pubblica amministrazione a una società, non altera né l'assetto istituzionale né le regole di funzionamento che di essa sono proprie. Sul piano pratico tuttavia, fermo restando il principio dell'intangibilità della forma giuridica societaria in presenza di partecipazione pubblica, nel corso degli anni '90, alle società a create "per legge" a partire dal 1992, se ne sono aggiunte varie altre – soprattutto in ambito locale – ciascuna istituita sulla base di esigenze e obiettivi specifici dell'ente controllante, secondo moduli organizzativi spesso del tutto peculiari. Il fenomeno della proliferazione delle società locali e delle molteplici discipline arrivò al punto che nel dibattito scientifico ebbe inizio un confronto sulla reale esistenza di un unico modello astratto di "società pubblica", intravedendosi piuttosto, ad avviso di molti studiosi, «decine di "tipi" di società (o di singole società), disciplinati da norme e da principi differenti, il cui unico denominatore comune finisce per essere la presenza di un ente pubblico (primario o derivato) nel capitale sociale. Così, il diritto delle società pubbliche diviene, anziché il terreno del diritto comune, il campo dei diritti speciali e dei diritti singolari».⁴¹⁵ L'orientamento maggioritario in dottrina, ha comunque ritenuto che

⁴¹³ L'ordinamento infatti, ha scelto di gestire le società pubbliche essenzialmente mediante la predisposizione di regole idonee a orientare le aziende verso i *desiderata* del governo. Si tratta dunque di un modello di coordinamento non di tipo istituzionale e accentrato, bensì di tipo "regolamentare" e fondato sulla titolarità diffusa delle partecipazioni pubbliche tanto in ambito locale quanto in ambito nazionale.

⁴¹⁴ Si veda in proposito: G. C. SPATTINI, *Poteri pubblici dopo la privatizzazione*, Giappichelli, Torino, 2006, pp. 113 e ss.

⁴¹⁵ M. CAMMELLI-M. DUGATO, *Lo studio delle società a partecipazione pubblica: la pluralità dei tipi e le regole di diritto privato. Una premessa metodologica e sostanziale*, in *Studi in tema di società a partecipazione pubblica*, Giappichelli, Torino, 2019, p. 651. L'autore prosegue precisando che «ciò che il legislatore consegna all'interprete (e al mercato) non è un diritto societario speciale, bensì tanti diritti speciali, caratterizzati dall'esercizio di poteri pubblici, il più delle volte dannosi per l'amministrazione socia, ancor prima che per i suoi contraenti e per i suoi concorrenti». Si veda anche in proposito: MEF - DIPARTIMENTO DEL TESORO, *Patrimonio della*

l'unitarietà ideale del modello societario fosse in ogni caso conservato, inquadrandosi, sul piano della teoria, il legame logico e scientifico dei diversi "tipi" di società pubbliche con dei principi generali in materia societaria, specialmente di derivazione comunitaria. In questo modo, sotto il profilo istituzionale, l'ampio mondo delle "società a partecipazione pubblica" viene a conformarsi come un insieme di *species* del *genus* "società di capitali" (rispondenti alla logica "una società-uno statuto normativo")⁴¹⁶ ovvero (secondo altri) come un'unica *specie* di società legali.⁴¹⁷ Tali *species* (o tale *specie*) risultano peraltro caratterizzarsi al loro interno per la presenza di due ulteriori *sub-species*: le società semplicemente "partecipate" da capitali pubblici e le società "controllate". Oltre a ciò si individuano due moduli organizzativi del tutto peculiari e contrapposti sotto il profilo della disciplina applicabile e del modello di management: da una parte le società "quotate" con partecipazione pubblica,⁴¹⁸ dall'altro le società c.d. "in house".⁴¹⁹

3. Le privatizzazioni a livello locale.

In ambito locale le politiche di privatizzazione rappresentarono un riflesso dei medesimi problemi manifestatisi a livello nazionale. In tal caso tuttavia, l'aspetto più rilevante non fu il fenomeno del cambiamento degli assetti proprietari bensì la trasformazione del modello organizzativo, secondo lo schema societario e sistemi di gestione tipicamente economico-aziendali.⁴²⁰ Si trattò dunque di un tipo di "privatizzazione" che, a differenza

P.A. rapporto sulle partecipazioni pubbliche, novembre 2017. Con riferimento all'evoluzione dell'impresa pubblica, si veda anche: D. VELO, *Imprese pubbliche e private e forme di controllo*, in P. MELLA-D. VELO (a cura di), *Creazione di valore, corporate governance e informativa societaria: scritti in onore di Ferdinando Superti Furga*, Giuffrè, Milano, 2007, pp. 479 e ss.

⁴¹⁶ M. CAMMELLI-M. DUGATO, *Lo studio delle società a partecipazione pubblica: la pluralità dei tipi e le regole di diritto privato. Una premessa metodologica e sostanziale*, in *Studi in tema di società a partecipazione pubblica*, op. cit., 2019, p. 695.

⁴¹⁷ ID., *Lo studio delle società a partecipazione pubblica: la pluralità dei tipi e le regole di diritto privato. Una premessa metodologica e sostanziale*, in *Studi in tema di società a partecipazione pubblica*, op. cit., 2019, p. 664.

⁴¹⁸ Sulle società "quotate" con partecipazione pubblica, si rimanda alle parti successive del presente capitolo. Si veda, *infra*, § 4.

⁴¹⁹ Sulle società c.d. "in house", si rimanda alle parti successive del presente capitolo. Si veda, § 5.

⁴²⁰ Scrive in proposito l'Anselmi: «Il problema fin ora trattato a livello nazionale non cambia poi molto a livello locale, sia pure nelle mutate circostanze. Infatti si ricorda che la legge 142/1990 sull'ordinamento delle autonomie locali e poi la legge del 1993 che la correggeva decisamente avevano indirizzato verso le privatizzazioni con l'introduzione di importanti innovazioni volte a condurre i servizi pubblici verso forme di gestione economico-aziendali. Si fa riferimento all

di quanto avvenuto per il grosso delle partecipazioni statali, si fermò sostanzialmente al momento formale. Ciò è almeno, almeno in parte, spiegabile con il fatto che mentre le partecipazioni statali interessavano ampiamente il settore della produzione industriale (principalmente il “gruppo IRI”) e delle banche (gli istituti di credito pubblici), le imprese degli enti locali assolvevano invece, fin dai tempi della legge “Giolitti”, fondamentalmente a compiti di gestione dei servizi pubblici, con riferimento ai quali risulta più complesso il trasferimento della proprietà a privati, soprattutto per ragioni che attengono alle garanzie e ai controlli connessi all’universalità del servizio. Non è infatti un caso che, anche a livello nazionale, l’opera di privatizzazione delle aziende di servizi pubblici, si sia fermata al momento formale (per es. Ferrovie dello Stato e ANAS). Altro fenomeno peculiare delle privatizzazioni a livello locale, è che esse non hanno condotto a un effetto di diminuzione della presenza pubblica nell’economia bensì, paradossalmente, a un aumento.

L’utilizzo di schemi societari in ambito locale, trovò il proprio momento genetico nell’art. 22 della legge 8 giugno 1990 n. 142,⁴²¹ venendo poi confermato e ampliato da leggi successive e, in particolare, dalla legge 23 dicembre 2000 n. 388 (legge finanziaria 2001). Tali normative infatti, per la prima volta, consentirono e poi imposero agli enti pubblici locali di avvalersi dello strumento della società di capitali (S.p.A. e S.r.l.) a fini di gestione dei servizi pubblici così contribuendo a ridisegnare il panorama imprenditoriale pubblicistico a livello locale.⁴²²

La legge 8 giugno 1990 n. 142, in particolare, stabilì che i comuni e le province, potessero gestire i servizi pubblici scegliendo tra una pluralità di forme organizzative e gestionali:

- a) la gestione “in economia”, costituiva una forma organizzativo-gestionale pensata in un’ottica di residualità rispetto alle altre forme organizzativo-gestionali di servizi pubblici. Ad essa infatti, la legge consentiva di ricorrere nel caso in cui le «modeste dimensioni» o le caratteristiche del servizio non rendessero «opportuna la costituzione di una istituzione o una azienda» (art. 22, comma 3, lett. a). Trattandosi

contabilità generale ed analitica, alla pianificazione, al controllo di gestione, all’allocazione delle risorse, infine ai rapporti di responsabilità tra gli amministratori ed il soggetto economico» (L. ANSELMI, *Percorsi aziendali per le pubbliche amministrazioni: Edizione rivista ed ampliata*, op. cit., 2014, p. 149).

⁴²¹ Per ulteriori approfondimenti sulla legge 8 giugno 1990 n. 142 si veda in particolare: C. MIGNONE-P. VIPIANA-P.M. VIPIANA, *Commento alla legge sulle autonomie locali*, UTET, Torino, 1993, pp. 169 ss. Tale legge sarà successivamente abrogata dall’art. 274 del Testo Unico degli enti locali, approvato con D.Lgs. 18 agosto 2000, n. 267.

⁴²² P. PIRAS, *Servizi pubblici e società a partecipazione comunale*, Giuffrè, Milano, 1994.

tuttavia di una mera possibilità, e non di un obbligo, in realtà non solo in gran parte dei comuni di dimensione medio-grandi si sono registrati importanti servizi gestiti in economia, ma (all'opposto) si è registrato anche il caso di servizi di modeste dimensioni e rilevanza gestiti attraverso forme organizzativo-gestionali di altro tipo (tipicamente mediante la costituzione di S.p.A.), ad es. allo scopo di sottrarne le perdite al perimetro del bilancio pubblico dell'ente;

- b) la “concessione” a terzi, venne pensata per il caso in cui ragioni tecniche, economiche e di opportunità sociale rendessero opportuna la devoluzione della gestione del servizio a un soggetto diverso rispetto all'ente pubblico. Nel caso di specie, in realtà, la sola innovazione rilevante prodotta dalla legge 8 giugno 1990 n. 142 è consistita nel sottrarre l'istituto⁴²³ all'obbligo di utilizzo limitato al solo caso in cui il destinatario fosse «l'industria privata» (come prevedeva l'art. 26 del precedente T.U. del 1925), prevedendone la più ampia utilizzabilità con riferimento ai «terzi» in generale, così ammettendo che anche un soggetto pubblico o a partecipazione pubblica diverso rispetto all'ente concedente potesse divenire concessionario pubblico;
- c) le “aziende speciali”, nella logica della legge 8 giugno 1990 n. 142, rappresentavano la forma organizzativo-gestionale di servizi pubblici pensata per la gestione di servizi di rilevanza economica e imprenditoriale. Tale figura merita di essere approfondita con riferimento a quattro elementi fondamentali: la personalità giuridica, la territorialità, la finanza, i controlli:
- Personalità giuridica: per effetto del previgente T.U. del 1925, le aziende speciali disponevano della «capacità di compiere tutti i negozi giuridici necessari per il raggiungimento del loro fine e di stare in giudizio per le azioni che ne conseguono» (art. 2, comma 3). Si trattava, dunque, di una autonomia limitata alle sole attività preordinate al raggiungimento delle finalità istituzionali dell'azienda stessa. La legge 8 giugno 1990 n. 142, invece, riconosceva per la prima volta all'azienda speciale una autonomia organizzativo-gestionale di portata generale, stabilendo espressamente che essa «è ente strumentale dell'ente locale dotato di personalità giuridica, di autonomia imprenditoriale e di proprio statuto, approvato dal consiglio comunale o provinciale» (art. 23). In questo modo, sotto un profilo di analisi economico-aziendale, mediante l'innovazione legislativa del 1990, l'azienda speciale cessava di essere riconducibile al modello dell'impresa-organo, accedendo al modello dell'impresa-ente pubblico economico;
 - Territorialità: in quanto ente strumentale dell'Amministrazione locale di

⁴²³ F. G. SCOCA, *La concessione come strumento di gestione dei servizi pubblici*, in F. ROVERSI MONACO (a cura di) *Le concessioni di servizi pubblici*, Maggioli, Rimini, 1988, pp. 35 e ss.

riferimento, l'azienda speciale si configurava con una capacità operativa sostanzialmente limitata, sotto il profilo spaziale, al territorio dell'Amministrazione stessa. Ciò non impediva, naturalmente all'azienda di operare anche al di fuori dei confini comunali, a condizione che ciò fosse consentito da apposite intese inter-istituzionali (ad es. per la gestione di un servizio di area vasta);

- Finanza: sotto il profilo finanziario, le tipologie di “fonti” individuabili nei bilanci dell'azienda speciale erano essenzialmente riconducibili a due categorie: da una parte i ricavi derivanti dalla gestione ordinaria del servizio; dall'altra i trasferimenti pubblici. Con particolare riferimento a questi ultimi, vale la pena di precisare che la legge (art. 23) distingueva due tipologie di trasferimenti pubblici: il “capitale di dotazione” (composto, ad es., da denaro, beni mobili e immobili) e le risorse destinate alla “copertura degli eventuali costi sociali”. Tale seconda tipologia di trasferimento pubblico risulta particolarmente rilevante in un'ottica di indagine economico-aziendale, in quanto attraverso di essa veniva a realizzarsi un'esplicita attenuazione dell'obbligo dell'azienda di operare in condizioni di efficienza ed economicità, così come previsto dallo stesso art. 23, comma 4 della legge 8 giugno 1990 n. 142.⁴²⁴ L'azienda speciale infatti, non applicando le ordinarie tariffe di mercato per quei servizi determinati dagli atti di indirizzo dell'ente pubblico locale di riferimento, necessitava che il corrispondente disavanzo venisse coperto dall'ente stesso;
 - Controlli: con riferimento ai controlli, la legge del 1990 aveva previsto che «lo statuto dell'azienda speciale prevede un apposito organo di revisione, nonché forme autonome di verifica della gestione» (art. 23, comma 7). Oltre a ciò, si riconosceva un ampio potere di controllo all'Amministrazione pubblica di riferimento, stabilendosi da una parte che questa «determina le finalità e gli indirizzi; approva gli atti fondamentali; esercita la vigilanza; verifica i risultati della gestione» (art. 23, comma 6); dall'altra che «le modalità di nomina e revoca degli amministratori sono stabilite dallo statuto dell'ente locale» (art. 23, comma 3);⁴²⁵
- d) i “consorzi”. Trattasi di una forma organizzativo-gestionale prevista per la gestione associata di uno o più servizi da parte di diverse Amministrazioni pubbliche, a cui la legge 8 giugno 1990 n. 142 rendeva essenzialmente applicabili le medesime regole previste per le aziende speciali (art. 25, comma 1). Il principale elemento di

⁴²⁴ Ai sensi dell'art. 23, comma 4, della legge 8 giugno 1990 n. 142: «L'azienda e l'istituzione informano la loro attività a criteri di efficacia, efficienza ed economicità ed hanno l'obbligo del pareggio di bilancio da perseguire attraverso l'equilibrio dei costi e dei ricavi, compresi i trasferimenti».

⁴²⁵ M. CAMMELLI, *Amministrazioni pubbliche e nuovi mondi*, op. cit., 2019, pp. 585-589.

distinzione rispetto all'azienda speciale atteneva essenzialmente alla peculiare definizione delle modalità di rappresentanza delle diverse Amministrazioni consorziate negli organi di gestione, in misura proporzionale rispetto alla quota di partecipazione al capitale;⁴²⁶

- e) le "istituzioni" sono state configurate dalla legge 8 giugno 1990 n. 142 quali organismi strumentali dell'ente locale «per l'esercizio di servizi sociali, dotati di autonomia gestionale» (art. 23). Anche con riferimento ad esse risultano, in realtà, in gran parte applicabili le medesime regole previste per le aziende speciali, seppur a fronte di alcune caratteristiche tipiche. Una più ampia illustrazione di tale forma organizzativa per la gestione di servizi pubblici, dunque, può emergere più facilmente sulla base di un'illustrazione dei punti di contatto e degli elementi di distinzione rispetto alle stesse aziende speciali. I punti di contatto sono essenzialmente riferiti al piano della gestione e al piano dei controlli finanziari: sotto il primo aspetto infatti, gli organi dell'Istituzione (così come per l'azienda speciale) erano identificati nel consiglio di amministrazione, nel presidente e nel direttore (art. 23, comma 3); sotto il secondo aspetto, veniva stabilito che l'Istituzione (al pari dell'azienda speciale) informasse la propria attività a criteri di efficacia, efficienza ed economicità e rispettasse l'obbligo del pareggio di bilancio. Con riferimento agli elementi di distinzione invece, va sottolineato come l'Istituzione, *in primis*, fosse una forma organizzativa pensata per la gestione di servizi pubblici privi di rilevanza imprenditoriale; *in secundis*, come essa si collocasse essenzialmente nell'alveo del modello aziendale dell'impresa-organo, diversamente dall'azienda speciale che era impresa-ente. Essa infatti non era dotata di personalità giuridica autonoma rispetto all'Amministrazione pubblica di riferimento ed era organizzata secondo un sistema tipicamente giuspubblicistico (personale, finanza, disciplina interna ecc.).⁴²⁷ In un'ottica di analisi economico-aziendale, dunque, emerge chiaramente come gli elementi di distinzione dell'Istituzione rispetto all'azienda speciale non siano affatto residuali. Essi permeano profondamente il modello organizzativo, rendendolo peculiare, e hanno un profondo impatto sul piano dell'amministrazione economica. I canoni di efficienza ed economicità a cui la legge 8 giugno 1990 n. 142 aveva informato la gestione delle Istituzioni, infatti, così come l'obbligo del pareggio di

⁴²⁶ Ai sensi dell'art. 25, comma 4, della legge 8 giugno 1990 n. 142: «l'assemblea del consorzio è composta dai rappresentanti degli enti associati nella persona del sindaco, del presidente o di un loro delegato, ciascuno con responsabilità pari alla quota di partecipazione fissata dalla convenzione e dallo statuto».

⁴²⁷ Con particolare riguardo alle fonti di organizzazione interna dell'istituzione l'art. 23, comma 5, della legge 8 giugno 1990 n. 142 riserva una particolare rilevanza allo statuto e ai regolamenti interni dell'ente pubblico di riferimento: «Nell'ambito della legge, l'ordinamento ed il funzionamento delle aziende speciali sono disciplinati dal proprio statuto e dai regolamenti; quelli delle istituzioni sono disciplinati dallo statuto e dai regolamenti dell'ente locale da cui dipendono».

bilancio (art. 23), risultano profondamente diversi rispetto a quelli previsti per le aziende speciali (art. 22): per queste ultime l'efficienza implicava fundamentalmente la capacità di operare in regime di equilibrio tra costi e ricavi (come per le imprese di mercato), per le prime invece (le istituzioni) il parametro dell'efficienza sembra dover essere interpretato principalmente come uso efficiente delle risorse economiche trasferite (come per le Amministrazioni pubbliche),⁴²⁸

- f) la Società per Azioni o della Società a responsabilità limitata a prevalente capitale pubblico locale costituite o partecipate dall'ente titolare del pubblico servizio, qualora sia opportuna in relazione alla natura o all'ambito territoriale del servizio la partecipazione di più soggetti pubblici o privati.

Degli appena esaminati modelli organizzativi e gestionali di servizi pubblici, particolarmente rilevanti risultano l'“azienda speciale” e le “società a prevalente capitale pubblico locale”, ai quali l'ente pubblico aveva facoltà di ricorrere nel caso in cui il servizio pubblico da gestire avesse rilevanza economico-imprenditoriale.⁴²⁹

Con riferimento al primo modello (aziende speciali), la differenza più importante imposta dalla legge 8 giugno 1990 n. 142 rispetto alle preesistenti “aziende municipalizzate”, consisteva nel fatto che, come si è detto, l'art. 23 stabiliva l'obbligo per l'azienda speciale di dotarsi «di personalità giuridica, di autonomia imprenditoriale e di un proprio statuto». Si tratta di una precisazione di non poco conto, posto che le aziende municipalizzate, attraverso le quali gran parte dei comuni e delle province avevano gestito i propri servizi pubblici fino a quel momento, risultavano informate al modello aziendale dell'impresa-organo (autonome sotto il profilo patrimoniale, gestionale e contabile, ma prive di un'autonoma personalità giuridica in quanto «in sostanza, settori particolari delle aziende pubbliche erogatrici che le hanno costituite» (Cassandro)⁴³⁰) mentre, come si è detto, l'azienda speciale accede al prototipo aziendale dell'impresa-ente pubblico economico.⁴³¹ Su queste basi interviene l'art. 4, comma 3, del D.L. 31 gennaio 1995 n. 26, il quale impose agli enti locali di adeguare modello

⁴²⁸ M. CAMMELLI, *Amministrazioni pubbliche e nuovi mondi*, op. cit., 2019, p. 591.

⁴²⁹ Tale sistema di affidamento si distingueva dunque profondamente dal modello alternativo consistente nell'affidamento a soggetti privati tramite lo strumento della “concessione” (art. 22, lett. c)). In tal caso infatti, il privato si configurava come mero gestore di un'attività la cui titolarità rimaneva in capo all'ente pubblico; mediante aziende speciali o società pubbliche, invece, la gestione dei servizi avveniva attraverso semplice “affidamento” diretto e “privilegiato” (Cass., Sezioni Unite, sent. 6 maggio 1995, n. 4991).

⁴³⁰ Cit. P. E. CASSANDRO, *Le gestioni erogatrici pubbliche: stato, regioni, province, comuni, istituzioni di assistenza e beneficenza*, op. cit., 1975, pp. 31-32.

⁴³¹ Si veda in proposito, *infra*, Parte I, cap. I, § 3.

organizzativo di tutte le aziende municipalizzate esistenti (impresa-organo) alle disposizioni dell'art. 23 della legge 8 giugno 1990 n. 142, mediante attribuzione della personalità giuridica (impresa-ente).

Con riferimento al secondo aspetto (il modello organizzativo societario su base locale) la legge 8 giugno 1990 n. 142 risulta fondamentale in quanto consentì di chiudere, con riferimento al mondo delle aziende pubbliche, un intenso dibattito avente ad oggetto la capacità degli enti pubblici operare (e quindi anche di costituire società) alla stessa stregua dei soggetti privati. Ciò non era infatti un dato scontato fino ai primi anni '90 e, anzi, il confronto in dottrina fu molto acceso fin dalla prima metà del '900 tra una teoria c.d. "funzionale" e una teoria c.d. "realista": la prima riconosceva agli enti pubblici una capacità giuridica limitata al perseguimento di una necessaria finalità pubblica prevista per legge (Cammeo, Cantucci);⁴³² mentre la seconda riconosceva una capacità giuridica piena, salvo divieti espressamente previsti per legge. La legge 8 giugno 1990 n. 142 sancì la prevalenza della seconda interpretazione, ai sensi della quale l'ente pubblico ha normalmente possibilità di operare alla pari di un qualsiasi soggetto privato per tutte le attività non autoritative, tra le quali rientra il potere di costituire società di capitali. Questa scelta si inserisce pienamente nell'alveo culturale dei primi anni '90, caratterizzato dal già descritto complessivo affievolimento degli schemi statalistici e dall'affermarsi di un nuovo paradigma fondato sul "primato del privato".⁴³³ Ulteriore segno tangibile di tale cambiamento sarà, sul piano delle modalità generali di conduzione dell'azione amministrativa, l'introduzione del comma 1-*bis* all'art. 1 della legge del 7 agosto 1990 n. 241, ai sensi del quale «la pubblica amministrazione, nell'adozione di atti di natura non autoritativa, agisce secondo le norme di diritto privato salvo che la legge disponga diversamente».

4. Il nuovo fenomeno dei "gruppi pubblici locali" e l'istituzione del Gruppo Amministrazione Pubblica (GAP).

Il riconoscimento agli enti pubblici locali del potere di costituire società di capitali secondo schemi privatistici (legge 8 giugno 1990 n. 142) e poi l'obbligo di avvalersene

⁴³² Particolarmente significativi ai fini della comprensione di tale teoria sono: C. CAMMEO, *I contratti della pubblica amministrazione. Capacità e legittimazione a contrattare*, Firenze, 1937. M. CANTUCCI, *L'attività di diritto privato della pubblica amministrazione*, CEDAM, Padova, 1942.

⁴³³ Si è già detto infatti che le "privatizzazioni" non furono solo un fenomeno economico-aziendale ma più in generale un fenomeno politico e culturale che investì l'intero rapporto tra Stato, mercato e società. Si veda anche in proposito: G. MOINI, *New Public Management e neoliberalismo. Un intreccio storico*, in *Economia & lavoro*, 2017, pp 71-80.

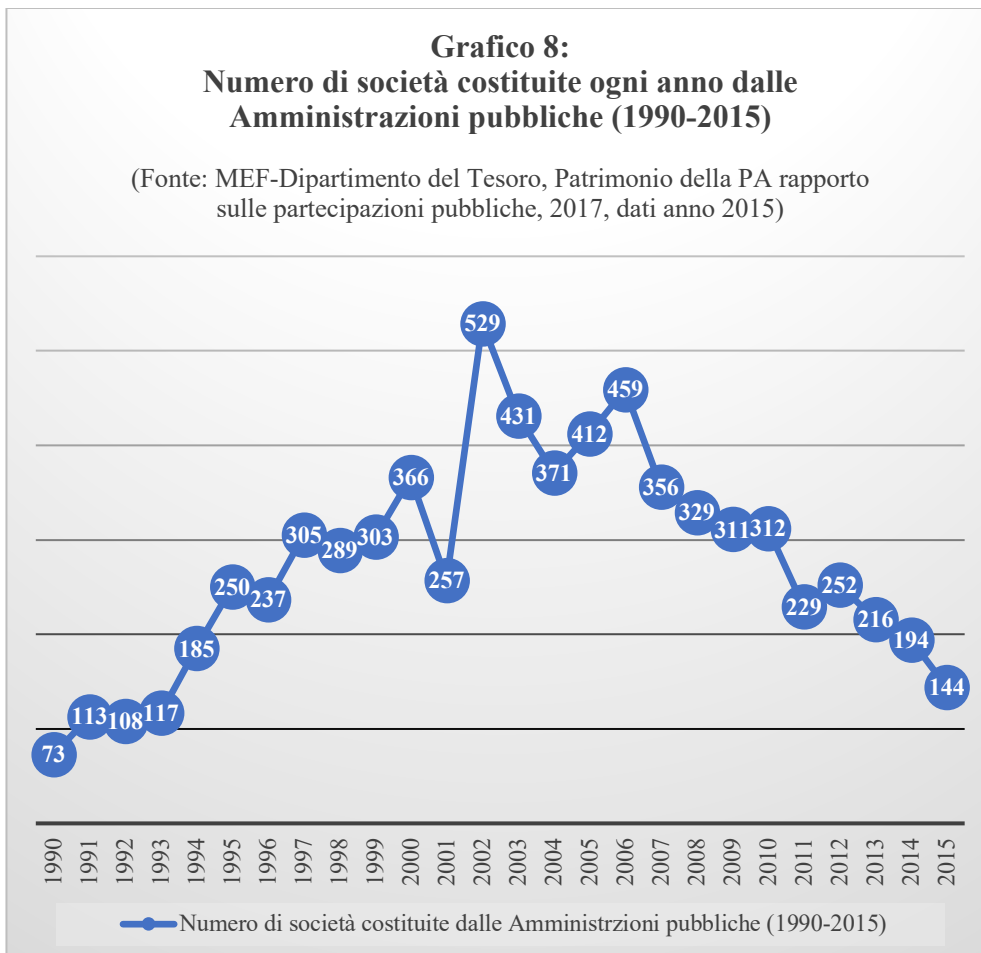
(legge 23 dicembre 2000 n. 388) per la gestione dei servizi pubblici, condusse a un'espansione considerevole del numero delle aziende partecipate a livello locale. Queste infatti, progressivamente, cominciarono ad essere usate non soltanto per la gestione "in house" di servizi pubblici ma anche per scopi di "esternalizzazione di funzioni amministrative" (le c.d. "società strumentali" di cui si è detto al paragrafo precedente).⁴³⁴ Fu così che, nei primissimi anni del 2000, si raggiunse il picco massimo delle nuove società costituite dalle Amministrazioni pubbliche, di cui gran parte inquadrate in moltissimi "gruppi pubblici locali" controllati dai Comuni.⁴³⁵

⁴³⁴ N. PERSIANI, *La governance del gruppo di imprese di servizi pubblici locali*, FrancoAngeli, Milano, 2003. A. MALTONI, *Brevi considerazioni in tema di esternalizzazione di attività strumentali e di funzioni amministrative*, in *Rivista della Corte dei conti*, 2004, pp. 276-290. Si veda anche: S. GARZELLA, *I confini dell'azienda: un approccio strategico*, Giuffrè, Milano, 2000.

⁴³⁵ M. MULAZZINI, *Verso una holding pubblica locale*, in *Atti della giornata di studio "Quale futuro istituzionale per il trasporto pubblico dell'area fiorentina?"*, Firenze, marzo 1992.

**Grafico 8:
Numero di società costituite ogni anno dalle
Amministrazioni pubbliche (1990-2015)**

(Fonte: MEF-Dipartimento del Tesoro, Patrimonio della PA rapporto sulle partecipazioni pubbliche, 2017, dati anno 2015)



Numero di società costituite dalle Amministrazioni pubbliche per ciascun anno (1990-2015):

Anno 1990: 73 società; Anno 1991: 113 società; Anno 1992: 108 società; Anno 1993: 117 società; Anno 1994: 185 società; Anno 1995: 250 società; Anno 1996: 237 società; Anno 1997: 305 società; Anno 1998: 289 società; Anno 1999: 303 società; Anno 2000: 366 società; Anno 2001: 257 società; Anno 2002: 529 società; Anno 2003: 431 società; Anno 2004: 371 società; Anno 2005: 412 società; Anno 2006: 459 società; Anno 2007: 356 società; Anno 2008: 329 società; Anno 2009: 311 società; Anno 2010: 312 società; Anno 2011: 229 società; Anno 2012: 252 società; Anno 2013: 216 società; Anno 2014: 194 società; Anno 2015: 144 società.

Dal punto di vista teorico-istituzionale, il potere degli enti di gestire i servizi pubblici attraverso strumenti aziendali di tipo privatistico o addirittura attraverso aziende che avessero un privato quale soggetto economico, trova la propria radice fondamentale in una evoluzione che si è verificata in dottrina da una prospettiva meramente formalistica a una di tipo sostanzialistico. Senza la pretesa di trattare l'argomento in modo esauriente,

ai fini di un adeguato inquadramento del “sistema teorico” sul quale si sono radicate le scelte economico-aziendali, sarà sufficiente riferire che l’orientamento dominante, a partire dalla legge “Giolitti” e fino agli anni ’60, fu la c.d. “teoria soggettiva”. Essa faceva discendere la nozione di servizio pubblico essenzialmente alla natura pubblicistica dell’ente gestore: ciò in quanto la posizione maggioritaria espressa in dottrina riteneva che lo Stato fosse l’unico soggetto in grado di trasformare meri bisogni della collettività in veri e propri diritti riconosciuti per legge, la cui soddisfazione poteva avvenire solo mediante l’azione di organi dello Stato o di “enti derivati”. Il principale motivo di critica a tale teoria fu rappresentato dal fatto che essa non sembrava consentire un’individuazione “diretta” degli elementi qualificanti del servizio pubblico, bensì solo “di riflesso”, mediante l’interpretazione della natura del soggetto gestore. Altra critica fu che una elaborazione fondata su un sostanziale “monopolio” dello Stato nel campo dei servizi pubblici contrastasse con alcune norme costituzionali, a partire dagli artt. 2⁴³⁶ e 41, comma 3.⁴³⁷ Quest’ultima disposizione, in particolare, nell’interpretazione di Pototschnig, consentirebbe di identificare anche soggetti privati quali erogatori di servizi pubblici, sulla base della previsione che la legge possa indirizzare anche l’attività di aziende private verso scopi sociali mediante la predisposizione di programmi e controlli anche loro carico. Il settore del pubblico servizio viene così a qualificarsi in modo estremamente ampio, essendo in esso ricompresa qualunque «attività economica di cui la legge abbia determinato programmi e controlli per indirizzarla e coordinarla a fini sociali» indipendentemente dal fatto che l’azienda adottasse un modello organizzativo pubblicistico o privatistico. La visione basata sulla natura dell’*output* invece che su quella dell’azienda, risultava così imperniata su due requisiti fondamentali dell’attività svolta: (a) lo scopo di soddisfare a soddisfare fini sociali; (b) la soggezione a programmi e controlli da parte dell’Amministrazione pubblica (ai sensi dell’art. 41, comma 3, Cost.)⁴³⁸ indipendentemente dalla natura pubblica o privata del soggetto gestore. Teoria

⁴³⁶ Art. 2 Cost.: «La Repubblica riconosce e garantisce i diritti inviolabili dell'uomo, sia come singolo, sia nelle formazioni sociali ove si svolge la sua personalità, e richiede l'adempimento dei doveri inderogabili di solidarietà politica, economica e sociale». Da tale disposizione, dovrebbe dunque potersi interpretare la società quale fonte creatrice di diritti, che la Repubblica si limiterebbe a riconoscere e garantire.

⁴³⁷ Art. 41, comma 3, Cost.: «La legge determina i programmi e i controlli opportuni perché l'attività economica pubblica e privata possa essere indirizzata e coordinata a fini sociali».

⁴³⁸ «L’indicazione di fini sociali nel 3° comma dell’art. 41. Cost. non comporta una pubblicizzazione dell’attività economica privata, né esprime un principio del tutto ovvio riguardo all’attività economica pubblica, ma chiarisce come l’indirizzo e il coordinamento di entrambe mediante i programmi e i controlli debbano mirare a fini che non sono più quelli istituzionali e tipici del singolo imprenditore, ma che sono propri dell’organizzazione politica economica e sociale del paese» (U. POTOTSCHNIG, *I pubblici servizi*, Padova, 1964, pp. 113-114).

tuttavia, benché abbia trovato accoglimenti anche dal Consiglio di Stato,⁴³⁹ non è stata accolta pacificamente in dottrina. Alcuni infatti ne hanno sottolineato l'eccessiva indeterminazione nei presupposti, che sarebbero talmente generici da indurre a ritenere che possano confluire nella categoria dei servizi pubblici le attività aziendali più varie, per il sol fatto di essere indirizzate a rispondere a un bisogno sociale (caratteristica di tutte le "aziende" secondo l'interpretazione zappiana) e soggette a una qualche programmazione o pianificazione pubblica. Queste difficoltà hanno così indotto parte della dottrina a cercare una visione intermedia tra la posizione soggettivistica (considerata eccessivamente formalistica) e quella oggettivistica (considerata dai contorni poco definiti). I più recenti contributi della dottrina, hanno così condotto all'elaborazione della c.d. "teoria mista" (anche detta "teoria soggettiva temperata") che fonda la definizione del servizio pubblico su tre pilastri fondamentali: (a) il soggetto titolare sia comunque un'Amministrazione pubblica; (b) il fine sia il soddisfacimento di un bisogno sociale; (c) l'organizzazione sia determinata dall'Amministrazione pubblica, per garantire un accesso paritetico e universale a tutti i cittadini. Si arriva così ad ammettere la possibilità di una scissione tra la titolarità del servizio e quella della gestione: la prima che deve necessariamente essere in mano pubblica, insieme agli elementi fondamentali di *governance*; la seconda che può essere indifferentemente affidata a operatori pubblici ovvero data in concessione a privati. Come confermato anche da recenti pronunce delle Sezioni Unite della Cassazione e dell'Adunanza Plenaria del Consiglio di Stato dunque, «non assume rilievo il fatto che il servizio sia prestato anche da privati, quanto piuttosto la circostanza che l'attività dei gestori sia inserita in un sistema di organizzazione per il perseguimento di interessi generali».⁴⁴⁰ Tale interpretazione si colloca, nell'ordinamento economico italiano, certamente all'interno del principio di sussidiarietà orizzontale (art. 118, comma 4 Cost.)⁴⁴¹ il quale, in

⁴³⁹ «(...) per identificare giuridicamente un servizio pubblico, non è indispensabile, a livello soggettivo, la natura pubblica del gestore, mentre è necessaria la vigenza di una previsione legislativa che, alternativamente, ne preveda l'istituzione e la relativa disciplina, oppure che ne rimetta l'istituzione e l'organizzazione all'Amministrazione. Oltre alla natura pubblica delle regole che presiedono allo svolgimento delle attività di servizio pubblico e alla doverosità del loro svolgimento, è ancora necessario, nella prospettiva di un'accezione oggettiva della nozione, che tali attività presentino carattere economico e produttivo (e solo eventualmente costituiscano anche esercizio di funzioni amministrative), e che le utilità da esse derivanti siano dirette a vantaggio di una collettività, più o meno ampia, di utenti (in caso di servizi divisibili) o comunque di terzi beneficiari (in caso di servizi indivisibili)» (Cons. Stato, Sezione V, nella pronuncia del 14 febbraio 2013, n. 911).

⁴⁴⁰ V. DE FALCO, *Il servizio pubblico tra ordinamento comunitario e diritti interni*, CEDAM, Padova, 2003, p. 56.

⁴⁴¹ Art. 118, comma 4 Cost: «Stato, Regioni, Città metropolitane, Province e Comuni favoriscono l'autonoma iniziativa dei cittadini, singoli e associati, per lo svolgimento di attività di interesse generale, sulla base del principio di sussidiarietà». Sotto il profilo amministrativistico, sul nesso

combinato disposto rispetto al principio della libera iniziativa economica (art. 41 Cost.), implica che l'Amministrazione pubblica valuti in base ai parametri prettamente aziendalistici di efficienza, efficacia ed economicità tra l'alternativa di gestire servizi in proprio (direttamente o mediante società partecipate in tutto o in parte) e l'affidamento a privati,⁴⁴² fermo restando in ogni caso l'obbligo di predisporre vincoli che tutelino la finalità pubblica dei servizi stessi.⁴⁴³ Tra tutte le Amministrazioni pubbliche, particolare rilevanza nel settore dei servizi pubblici è stata assunta dai Comuni, grazie soprattutto al principio di sussidiarietà verticale (art. 118, comma 1 e art. 5 Cost.) posto dalla Legge costituzionale 18 ottobre 2001 n. 3 accanto al principio di sussidiarietà orizzontale. Tale principio, infatti, ha prodotto una tendenza ancor più rilevante che in passato alla riallocazione della funzione di organizzazione dei servizi pubblici dalle Amministrazioni centrali a quelle locali, nella convinzione che un centro decisionale più vicino agli utenti contribuisce ad accrescere il livello di soddisfacimento degli stessi, in ragione della possibilità di predisporre un'offerta più flessibile e perciò meglio calibrata sulle esigenze peculiari della comunità locale. In questo quadro, l'ente pubblico locale (l'azienda-Comune)⁴⁴⁴ ha assunto una importanza fondamentale in materia di *public utilities* ed è venuto a configurarsi come il perno di un articolato sistema di *governance* pubblica «intesa come il meccanismo di governo atto a presiedere il coordinamento delle relazioni che si configurano tra vari soggetti di diritto pubblico e privato, che, con i rispettivi livelli di autonomia e spazi di azione, contribuiscono alla creazione del valore pubblico» (Anselmi).⁴⁴⁵

tra liberalizzazione dei servizi pubblici e principio di sussidiarietà orizzontale di veda: G. C. SALERNO-G. PASTORI, *Servizi di interesse generale e sussidiarietà orizzontale fra ordinamento costituzionale e ordinamento dell'Unione europea*, Giappichelli, Torino, 2010.

⁴⁴² Cons. Stato, Sez V, sent. 26 gennaio 2011, n. 552: «Nessuna norma, infatti, obbliga i comuni ad affidare all'esterno determinati servizi (eliminazione pubblica, centri assistenziali, case di accoglienza, case di riposo, case famiglia, assistenza domiciliare per anziani ed handicappati, asili nido, mense scolastiche, scuola bus, biblioteche, impianti sportivi: tutti servizi che, notoriamente, gran parte dei comuni italiani gestiscono direttamente, senza appaltarli a privati), ove preferiscono amministrarli in via diretta e magari in economia».

⁴⁴³ F. GIGLIONI, *L'accesso al mercato nei servizi di interesse generale: una prospettiva per riconsiderare liberalizzazioni e servizi pubblici*, Giuffrè, Milano, 2008, pp. 173 e ss.

⁴⁴⁴ «L'attività dell'azienda comune si concretizza nella produzione di servizi, e non vi è ombra di dubbio che questi servizi debbano essere gestiti mediante lo strumento aziendale, rispettando le leggi cui questo è sottoposto» (L. ANSELMI, *Il processo di trasformazione della pubblica amministrazione. Il processo aziendale*, Giappichelli, Torino, 1995, p. 176). Per una più diffusa disamina sull'interpretazione aziendalistica del ruolo e della funzione del Comune dopo la legge 8 giugno 1990 n. 142, si veda: L. ANSELMI, *L'azienda Comune dopo la legge 142/90: management e organizzazione*, Maggioli, Rimini, 1993.

⁴⁴⁵ Cit. L. ANSELMI, *I servizi pubblici tra incertezze di strategia e difficoltà di misurazione*, op. cit., 2011, p. 14. Si veda anche in proposito: S. LAZZINI, *I modelli di governance dei gruppi*

Sotto il profilo delle scelte economico-aziendali, la linea di *governance* più seguita a livello locale è stata la gestione diretta, in economia o mediante la creazione di società specializzate nella gestione di servizi specifici, soprattutto attraverso lo scorporo di attività precedentemente svolte da Aziende municipalizzate *multiutility*. Ciò ha portato la dottrina aziendalistica a evidenziare la necessità che i Comuni, già considerati aziende nell'elaborazione tradizionale, si dotassero di sistemi di controllo manageriale e di rendicontazione idonei a riflettere la nuova dimensione della propria articolazione aziendale.⁴⁴⁶ Come scrive il Grossi infatti: «l'affermarsi del Comune-*holding* implica che la gestione dei servizi pubblici sia affidata a distinti soggetti giuridici (pubblici e/o privati), le cui performance non hanno traduzione contabile nel tradizionale sistema di bilanci redatto dai governi locali. Ecco quindi che l'ampliarsi del concetto di *accountability*, cioè il dover rendere conto dei risultati globali conseguiti, ossia il dover dare dimostrazione alla cittadinanza dei profili economici, finanziari e patrimoniali dell'attività amministrativa dell'ente locale e delle aziende controllate, impone il ricorso a nuovi e più sofisticati strumenti di informazione contabile».⁴⁴⁷

Sotto il profilo dell'intensità dei rapporti tra ente locale e società partecipate, è possibile distinguere tra due tipologie di modelli:⁴⁴⁸

- Modello "finanziario puro": in tal caso l'ente pubblico locale partecipa al capitale sociale di un'impresa con un ruolo essenzialmente "passivo" per ciò che attiene alla direzione strategica. Tale situazione è tipica delle partecipazioni di minoranza o comunque aventi ad oggetto società quotate in mercati regolamentati. In tali casi infatti, l'ente pubblico, alla pari di un qualsiasi azionista privato, finalizza la propria partecipazione principalmente all'incasso dei dividendi.⁴⁴⁹
- Modello della "impresa strumento": è tipico delle società "controllate" dal Comune e, nella versione più estrema, delle società "*in house*". In tal caso, il grado di autonomia del management dell'impresa, per ciò che attiene ai fatti di gestione,

pubblici locali: il comune spa, in *Workshop Master Audit e controllo interno Enti ed Aziende Pubbliche: Le partecipate degli Enti Locali, tra evoluzione normativa e best practice*, Pisa, Giugno 2010. S. LAZZINI, *Le problematiche dell'avanzo di amministrazione nel sistema delle rilevazioni contabili degli Enti locali*, in M. MULAZZANI (a cura di) *I bilanci pubblici problemi e prospettive di evoluzione*, I quaderni del dottorato, Quaderno n. 10, Siena, 2004.

⁴⁴⁶ L. ANSELMINI, *L'Azienda Comune*, Maggioli, Rimini, 2001. Si veda in proposito anche: E. RONCORONI-C. VACCARI, *Il controllo direzionale del Comune sui servizi pubblici locali*, in *Amministrare*, 2003, pp. 5-80.

⁴⁴⁷ Cit. G. GROSSI, *Il bilancio consolidato negli enti locali*, CEDAM, Padova, 2004, p. 30.

⁴⁴⁸ R. MELE-D. CERRATO, *Indirizzo e controllo delle strategie delle aziende partecipate dai comuni. Possibili modelli di relazioni*, in *Azienditalia*, 2003.

⁴⁴⁹ In tal caso, dunque, il Comune si trova essenzialmente in una posizione assimilabile a quella dei soci delle *public companies*.

risulta fortemente limitato da una forte funzione di indirizzo strategico dell'ente locale, che si avvale dell'impresa quale mezzo per la realizzazione di propri obiettivi istituzionali o sociali.⁴⁵⁰ È questo il modello applicato, nell'esperienza amministrativa italiana, con riferimento alla realizzazione di operazioni di *outsourcing*.⁴⁵¹

**SOCIETÀ PARTECIPATE DAL COMUNE E MODELLI DI GOVERNANCE
(Mele, Cerrato, 2003)**

	MODELLO "FINANZIARIO PURO"	MODELLO DELLA "IMPRESA STRUMENTO"
LIVELLO DI AUTONOMIA DELL'IMPRESA	Alto	Basso
INTENSITÀ DEL RAPPORTO CON L'ENTE LOCALE DI RIFERIMENTO	Basso	Alto

La via italiana all'*outsourcing* è tuttavia divenuta preoccupante agli occhi del legislatore principalmente nel momento in cui è risultato evidente come, la creazione di società controllate dagli enti locali – e quindi l'utilizzo di modelli organizzativi di tipo privatistico – costituissero in molti casi un mezzo per perseguire scopi clientelari⁴⁵² e per

⁴⁵⁰ Da ciò può derivare il rischio di assunzione di "oneri impropri" da parte dell'impresa. Si veda in proposito: F. TESTA, *Aspetti manageriali della transizione al mercato nelle public utilities locali*, CEDAM, Padova, 2001.

⁴⁵¹ Tale argomento precedentemente. Vedi, *infra*, Parte I, cap. I, § 4.

⁴⁵² Una società di diritto privato, infatti, consentiva l'assunzione di personale sostanzialmente a carico del bilancio pubblico senza l'obbligo giuridico della selezione mediante concorso pubblico. Ai sensi dell'art.97, comma 3, della Costituzione infatti: «Agli impieghi nelle pubbliche amministrazioni si accede mediante concorso, salvo i casi stabiliti dalla legge». Secondo l'art. 51, comma 1, della stessa Costituzione inoltre: «Tutti i cittadini possono accedere agli uffici pubblici in condizione di uguaglianza, secondo i requisiti stabiliti dalla legge».

trasferire le attività più dispendiose e inefficienti fuori dai bilancio degli enti stessi.⁴⁵³ Lo stesso Patto di Stabilità interno, infatti, fin dalla sua istituzione nel 1999, da un lato imponeva un forte controllo sulla finanza pubblica locale, ma dall'altro forniva agli stessi enti locali due robusti incentivi all'esternalizzazione funzionale:

- 1) *in primis*, era previsto che le società esterne degli enti pubblici risultassero escluse dai vincoli finanziari del Patto. L'art. 3, comma 16, della legge 24 dicembre 2003 n. 350, infatti, prevedendo che «le regioni a statuto ordinario, gli enti locali (...) ad eccezione delle società di capitali costituite per l'esercizio di servizi pubblici, possono ricorrere all'indebitamento solo per finanziare spese di investimento»,⁴⁵⁴ espressamente escludeva le società degli enti pubblici locali dal divieto di aumentare il debito per finanziare la spesa corrente. Tale norma, in effetti, poteva risultare comprensibile con riferimento alle società costituite per la gestione servizi a rilevanza economica; con riferimento ai servizi privi di rilevanza economica invece, essa finiva col fornire un incentivo chiaramente distorto al settore pubblico.⁴⁵⁵ Qualora infatti una regione o un ente locale avesse voluto continuare gestire un certo servizio mediante un ufficio interno, i vincoli del Patto avrebbero comportato l'impossibilità di procedere ad aumenti di spesa mediante il ricorso all'indebitamento. Spostando invece lo stesso ufficio in una società controllata, formalmente esterna all'ente pubblico, il ricorso all'indebitamento sarebbe divenuto invece improvvisamente ammissibile.
- 2) *in secundis*, veniva previsto che, all'interno dei bilanci degli enti locali, sia le «partecipazioni azionarie e i conferimenti di capitale» dell'ente pubblico in società, sia «i trasferimenti in conto capitale in favore di soggetti concessionari di lavori pubblici o di proprietari o gestori di impianti, di reti o di dotazioni funzionali

⁴⁵³ Rilevano a tal fine soprattutto gli stringenti vincoli imposti tanto dall'ordinamento comunitario (Patto di stabilità e crescita) quanto dall'ordinamento statale (obbligo di pareggio di bilancio e il superamento del Patto di stabilità interno).

⁴⁵⁴ Tale disposizione di cui al comma 16 è collegata a quella di cui al successivo comma 19, del medesimo art. 3 della Legge 24 dicembre 2003 n. 350, la quale pone un vincolo solo con riferimento a operazioni di ricapitalizzazione e di ripiano delle perdite: «Gli enti e gli organismi di cui al comma 16 non possono ricorrere all'indebitamento per il finanziamento di conferimenti rivolti alla ricapitalizzazione di aziende o società finalizzata al ripiano di perdite. A tale fine l'istituto finanziatore, in sede istruttoria, è tenuto ad acquisire dall'ente l'esplicazione specifica sull'investimento da finanziare e l'indicazione che il bilancio dell'azienda o della società partecipata, per la quale si effettua l'operazione, relativo all'esercizio finanziario precedente l'operazione di conferimento di capitale, non presenta una perdita di esercizio».

⁴⁵⁵ La definizione di “servizi a rilevanza economica” e “servizi privi di rilevanza economica” è stata introdotta dalla legge 24 dicembre 2003 n. 350. Essa, modificando gli artt. 113 e 113 bis del Testo Unico degli enti locali, ha sostituito le preesistenti definizioni di “servizi a rilevanza industriale” e “servizi privi di rilevanza industriale”.

all'erogazione di servizi pubblici» (art. 3, comma 18, Legge 24 dicembre 2003 n. 350), potessero essere collocati tra gli investimenti.

L'applicazione del modello di *outsourcing*, così come concepito dal *New Public Management* sulla base della teoria economica neoclassica,⁴⁵⁶ falliva così nell'esperienza italiana sotto due principali punti di vista:

- *in primis*, le Amministrazioni pubbliche locali, a una valutazione *ceteris paribus* fondata sulla maggiore o minore convenienza a gestire direttamente un servizio, preferivano in molti casi una più banale valutazione fondata sul “tipo” di attività, a seconda della rilevanza della stessa ai fini delle regole di contabilità pubblica;
- *in secundis*, l'*outsourcing* in versione italiana, in gran parte dei casi, si risolveva nel trasferimento della gestione non a operatori private bensì a società formalmente private ma a controllo pubblico (tipicamente società “*in house*”) appositamente costituite. In questo modo, l'esternalizzazione c.d. “fredda” si sostanziava spesso in un'operazione finalizzata non a raggiungere una maggiore efficienza nei servizi comunali ma (al contrario) volta a evitare scelte di efficientamento e contenimento della spesa.⁴⁵⁷ Mediante il semplice spostamento fuori dal perimetro pubblico della gestione di un certo servizio, infatti, si otteneva il risultato di trasformarne la natura da unità interna al Comune – sottoposta alle regole e ai controlli di contabilità pubblica – a soggetto giuridico formalmente autonomo e di tipo privatistico, seppur controllato e finanziato dal Comune.

L'esigenza di impedire tali abusi (il fenomeno dei c.d. “Comuni scatole vuote”) e al contempo la necessità di fornire uno strumento di programmazione e *accountability*,⁴⁵⁸

⁴⁵⁶ Come si è già illustrato nel capitolo 1, tale modello si fonda sull'idea che se l'attività svolta dall'Amministrazione pubblica, con riferimento all'erogazione di un servizio, può (deve) tradursi in risultati misurabili (secondo i principi del *New Public Management*), allora una gestione pubblica internalizzata di una attività non considerata “*core*” (bensì “di supporto”) risulta conveniente solo se riesce a produrre risultati più soddisfacenti rispetto all'alternativa di una gestione esternalizzata a soggetti privati. A parità di condizioni e di risultati (*ceteris paribus*), risulterà infatti preferibile la via dell'esternalizzazione, limitandosi l'ente pubblico a fissare contrattualmente gli obiettivi di interesse pubblico, gli *standard* qualitativi e i *target* di misurabilità del servizio. Si veda in proposito, *infra*, Parte I, cap. I, § 4.

⁴⁵⁷ Scrive in proposito Steve: «L'esperienza di tutti i paesi sottolinea che una diminuzione delle funzioni reali di un apparato amministrativo comporta sempre una tendenza molto forte all'espansione di funzioni fittizie, allo scopo di conservare, e possibilmente espandere, le dimensioni dell'apparato esistente» (S. STEVE, *Lezioni di scienza delle finanze*, CEDAM, Padova, ristampa della quinta edizione, 1965, pp. 427-428).

⁴⁵⁸ Si veda in proposito: M. BIGONI, *Programmazione e controllo dei gruppi pubblici locali. Dagli Strumenti esistenti alle soluzioni innovative per la Governance*, Giuffrè, Milano, 2012. A. COSTA, *Il sistema dei controlli a supporto della funzionalità degli enti locali*, Giappichelli, Torino, 2014.

ha così indotto il legislatore a porre norme sempre più stringenti in materia di consolidamento dei risultati economico-finanziari della gestione amministrativa degli enti territoriali con quelli dei vari organismi partecipati e controllati (società di capitali, aziende speciali, fondazioni, consorzi, enti e organismi strumentali) secondo una logica “di gruppo”.⁴⁵⁹ L’idea che il gruppo costituisca una realtà unitaria, a prescindere dalla pluralità di imprese inserite al suo interno, in effetti, viene interpretata ed elaborata nel dibattito economico-aziendale⁴⁶⁰ prima che in quello giuridico, ove verrà accettata solo

⁴⁵⁹ In particolare, vanno ricompresi nel “Gruppo Amministrazione Pubblica”: 1) gli organismi strumentali della P.A. capogruppo che costituiscono articolazioni organizzative della stessa; 2) gli enti strumentali P.A. capogruppo, costituiti dagli enti pubblici e privati e dalle aziende nei cui confronti la capogruppo: a) ha il possesso, diretto o indiretto, della maggioranza dei voti esercitabili nell’ente o nell’azienda; b) ha il potere assegnato da legge, statuto o convenzione di nominare o rimuovere la maggioranza dei componenti degli organi decisionali, competenti a definire le scelte strategiche e le politiche di settore, nonché a decidere in ordine all’indirizzo, alla pianificazione ed alla programmazione dell’attività di un ente o di un’azienda; c) esercita, direttamente o indirettamente la maggioranza dei diritti di voto nelle sedute degli organi decisionali, competenti a definire le scelte strategiche e le politiche di settore, nonché a decidere in ordine all’indirizzo, alla pianificazione ed alla programmazione dell’attività dell’ente o dell’azienda; d) ha l’obbligo di ripianare i disavanzi nei casi consentiti dalla legge, per percentuali superiori alla quota di partecipazione; e) esercita un’influenza dominante in virtù di contratti o clausole statutarie, nei casi in cui la legge consente tali contratti o clausole. I contratti di servizio pubblico e di concessione stipulati con enti o aziende che svolgono prevalentemente l’attività oggetto di tali contratti presuppongono l’esercizio di influenza dominante. 3) le società controllate dall’Amministrazione pubblica capogruppo, nei cui confronti la capogruppo: a) ha il possesso, diretto o indiretto, anche sulla scorta di patti parasociali, della maggioranza dei voti esercitabili nell’assemblea ordinaria o dispone di voti sufficienti per esercitare una influenza dominante sull’assemblea ordinaria; b) ha il diritto, in virtù di un contratto o di una clausola statutaria, di esercitare un’influenza dominante, quando la legge consente tali contratti o clausole. I contratti di servizio pubblico e di concessione stipulati con società che svolgono prevalentemente l’attività oggetto di tali contratti presuppongono l’esercizio di influenza dominante; 4) le società partecipate dell’Amministrazione pubblica capogruppo, costituite dalle società a totale partecipazione pubblica affidatarie dirette di servizi pubblici locali della regione o dell’ente locale indipendentemente dalla quota di partecipazione.

⁴⁶⁰ Il Cassandro individua il fenomeno del gruppo nella sussistenza di legami così stretti tra le diverse imprese controllate, da produrre di fatto un’unica realtà economica: «Si tratta cioè di vedere, nei vari casi, come operi il legame creato dall’aggruppamento e se esso crei tra le varie imprese del gruppo una coesione così stretta da dare origine a una compiuta unità economica di grado superiore (...) L’unità economica, non va ricercata soltanto nella similarità o nella connessione tecnica fra le diverse imprese costituenti il gruppo, ma anche in quei legami economici meno appariscenti, che si stringono fra imprese svolgenti attività produttive diverse» (P. E. CASSANDRO, *I gruppi aziendali*, Cacucci, Bari, 1965, p. 50 e pp. 87-91). Scrive poi l’Azzini: «nel gruppo aziendale ogni unità perde la propria autonomia economica relativa: in esso ha funzione e carattere di parte complementare. (...) Unità e autonomia dell’attività di gruppo e

in un secondo tempo.⁴⁶¹ Secondo l'interpretazione di Saraceno, in termini economico-aziendali, il fenomeno del gruppo si qualifica per la presenza di «un complesso di imprese che, pur dotate ciascuna di un proprio soggetto giuridico, hanno in comune il soggetto economico; in altri termini, si ha un gruppo quando una persona o un gruppo di persone hanno il potere di determinare l'indirizzo di gestione di più imprese che si presentano come autonome».⁴⁶² Più in particolare, la prospettiva aziendalistica definisce il gruppo in base a tre elementi fondamentali (D'Amico): (a) l'esistenza di più soggetti giuridicamente autonomi; (b) il fatto che vi siano più soggetti controllati da un altro soggetto controllante; (c) un disegno gestionale unitario, tale da rendere l'intero gruppo di fatto un'unica realtà economica, che trova anche una sua dimensione contabile nel bilancio consolidato (frutto dell'aggregazione ragionata dei singoli bilanci di esercizio).⁴⁶³ Evidenziando la sostanziale unitarietà aziendale che fa da sfondo al fenomeno dei gruppi, peraltro, una parte della dottrina e della giurisprudenza ritiene più corretto parlare di “impresa di gruppo” che non di “gruppo di imprese”. Sotto il profilo della *governance*,⁴⁶⁴ nonostante gli enti locali (soprattutto le “aziende-Comune”)⁴⁶⁵

indipendenza formale delle singole unità, sono i caratteri che fundamentalmente contraddistinguono il nostro istituto» (L. AZZINI, *Gruppi aziendali*, Giuffrè, Milano, 1975, p. 27).

⁴⁶¹ «L'idea che l'impresa di gruppo sia una unitaria impresa, le cui diverse fasi fanno capo alle varie società del gruppo, è accolta dalla Cassazione in una elaborata sentenza del 1990, che pone termine alla vicenda giudiziaria nel cordo della quale il Tribunale di Roma e la Corte d'appello di Roma avevano (...) relegato l'unità dell'impresa di gruppo al rango di unità solo economica, irrilevante per il diritto; la Cassazione, per contro, statuisce che «la nozione economica, che individu nel gruppo sostanzialmente un'unica impresa articolata su più soggetti, può trovare una corrispondente qualificazione giuridica sulla base indicata, individuando nel gruppo in quanto tale un'unica impresa articolata, alla quale peraltro non corrisponde un unico imprenditore ma, mediante l'incidenza dell'attività indiretta, la pluralità di imprenditori, quanti sono i soggetti del gruppo, e tra essi la capo gruppo» (F. GALGANO, *I gruppi di società*, in F. GALGANO, *Le società*, UTET, Torino, 2001, p. 87).

⁴⁶² Cit. P. SARACENO, *La produzione industriale*, Libreria Universitaria Editrice, IX versione, 1978, p. 55.

⁴⁶³ L. ANSELMI, *La gestione dei servizi pubblici locali*, in L. ANSELMI (a cura di), *L'Azienda comune*, Quaderni della Fondazione Luigi Einaudi, 1990.

⁴⁶⁴ Si veda in proposito: N. PERSIANI, *La governance del gruppo di imprese di servizi pubblici locali*, FrancoAngeli, Milano, 2003. Per un'analisi dei sistemi e degli strumenti di *corporate governance* nelle aziende di servizi pubblici a rilevanza economica, con particolare riferimento alle *local public utilities*, si veda: F. BADIA, *Sistemi e strumenti di corporate governance nelle local utilities*, FrancoAngeli, Milano, 2009. Si veda anche: M. ALLEGRINI, *Il controllo interno nei gruppi aziendali*, McGraw-Hill, Milano, 2008. L. PUDDU-R. MORA, *Il Gruppo pubblico locale. Aspetti economico-aziendale e di bilancio*, Giappichelli, Torino, 2010.

⁴⁶⁵ Si veda in proposito: L. ANSELMI, *L'azienda comune sta diventando holding*, in L. ANSELMI (a cura di), *L'azienda" Comune*, Maggioli, Rimini, 1995. Si veda anche: L. ANSELMI, *L'azienda Comune dopo la legge 142/90: management e organizzazione*, Maggioli, Rimini, 1993. R.

abbiano strutturato nel tempo in modo anche eterogeneo il proprio sistema di partecipazioni in organismi societari,⁴⁶⁶ è possibile ricondurre a tre i modelli principali di gestione “diretta” a cui risultano informati i “gruppi pubblici locali”.⁴⁶⁷

- Modello della “azienda *multiutility*”: in tal caso, l’ente pubblico locale controlla una società, il cui oggetto sociale consiste nella gestione collettiva di varie aree di attività. Tale modello fu quello più usato su base locale fino agli anni ’90, quando avvenne lo scorporo delle varie attività delle aziende municipalizzate *multiutility* tra società distinte – ciascuna specializzata in un certo servizio – organizzate secondo i modelli del “polo imprenditoriale autonomo” oppure della “*holding*”. Benché residuale, tale modello è comunque tutt’oggi in uso, soprattutto nelle realtà imprenditoriali poco complesse, ove risulta più conveniente la presenza di un’unica società “multi-attività” che non la costituzione di più società distinte.
- Modello del “polo imprenditoriale autonomo”: in tal caso, l’ente pubblico controlla direttamente le varie società partecipate, ciascuna specializzata nella gestione di una specifica area di attività che ne costituisce l’oggetto sociale. Tale modello è oggi il più diffuso a livello nazionale, principalmente nei contesti locali caratterizzati dalla presenza di un esiguo numero di società partecipate, che rende inadeguata la predisposizione di una società-*holding* del Comune. In tal caso dunque, ciascuna società o azienda speciale agisce autonomamente, senza una vera e propria attività di direzione e coordinamento da parte di una società-*holding*, bensì con lo stesso ente pubblico locale che esercita una funzione di indirizzo – prevalentemente sotto il profilo giuridico-amministrativo e finanziario – spesso avvalendosi di un apposito “Ufficio partecipate”.

MUSSARI, *L'azienda del comune tra autonomia e responsabilità*, CEDAM, Padova, 1996. L. R. JONES-R. MUSSARI, *Public Management Reform in the US and Italy: Accounting, Measurement and Financial*, in *International Public Management Review*, 2000, pp. 56-83.

⁴⁶⁶ Dal punto di vista economico, «questa presenza, più volte denominata “capitalismo municipale” (o governo economico municipale) è una realtà di assoluto rilievo del nostro paese. Almeno l’1% del PIL nazionale si forma in 423 imprese partecipate da enti locali, con un numero di addetti che supera le 200.000 unità. In alcune regioni, il loro contributo al PIL e all’occupazione arriva a superare rispettivamente il 6 e il 2 percento» (B. BORTOLOTTI-L. PELLIZZOLA-C. SCARPA, *Il Comune Azionista: un’analisi empirica del capitalismo municipale in Italia*, in *Mercato Concorrenza e Regole*, 2007). Sulla rilevanza economico-finanziaria del capitalismo municipale si veda anche: L. SCIANDRA, *Municipal capitalism and its economic and financial effects: understanding the direct and indirect impacts on municipal finances*, in *Politica economica*, 2011, pp. 375-412. D. BARONE, *Enti locali e aziende di servizi pubblici. Assetti e processi di governance*, Giuffrè, Milano, 2004.

⁴⁶⁷ L. ANSELMINI, *Percorsi aziendali per le pubbliche amministrazioni: Edizione rivista ed ampliata*, op. cit., 2014, p. 51.

- Modello “*holding*”: costituisce il modello oggi più usato nei contesti locali caratterizzati da realtà imprenditoriali pubbliche estese e complesse. Esso può essere strutturato principalmente secondo due varianti:
 - (a) la c.d. “*holding* esterna”, ove l’ente pubblico locale costituisce una società-*holding* (controllata normalmente al 100%) mediante la quale governa l’intero sistema di partecipazioni che fanno ad esso riferimento;
 - (b) la c.d. “*holding* esterna non esclusiva”, ove la società-*holding* costituita dall’ente locale controlla solo una parte dell’intero complesso di partecipazioni che afferiscono all’ente stesso, lasciando le altre sotto il controllo diretto dell’ente (alla stregua del “polo imprenditoriale autonomo”).

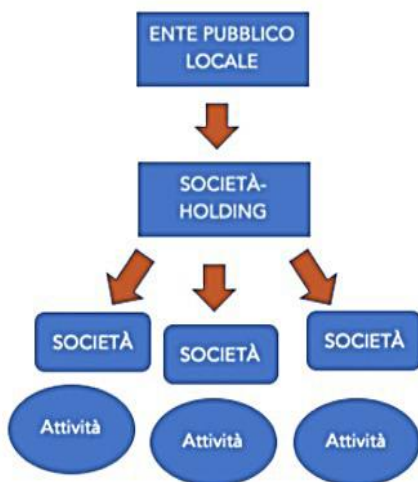
MODELLO DEL “POLO IMPRENDITORIALE AUTONOMO”



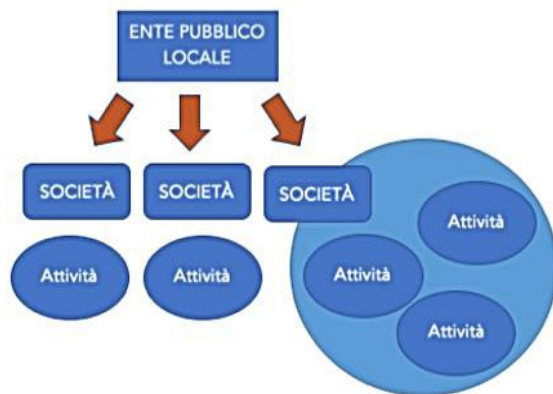
MODELLO DELLA “AZIENDA MULTIUTILITY”



MODELLO DELLA “HOLDING ESCLUSIVA”



MODELLO DELLA “HOLDING NON ESCLUSIVA”



Sotto il diverso aspetto dell'intensità del rapporto tra ente locale e società partecipate, è possibile distinguere due tipologie di modelli:⁴⁶⁸

- Modello "finanziario puro": in tal caso l'ente pubblico locale partecipa al capitale sociale di un'impresa, svolgendo un ruolo essenzialmente "passivo" per ciò che attiene alla direzione strategica. Tale situazione è tipica delle partecipazioni societarie pubbliche di minoranza o comunque che hanno ad oggetto società quotate in mercati regolamentati.⁴⁶⁹
- Modello della "impresa strumento": costituisce il modello tipico delle società "controllate" dal Comune e, nella versione più estrema, delle società "in house". In tal caso infatti, il grado di autonomia del management dell'impresa, per ciò che attiene ai fatti di gestione, risulta fortemente limitato da una forte funzione di indirizzo strategico dell'ente locale.⁴⁷⁰

Il modello alternativo a quello della gestione "diretta" dei servizi pubblici da parte dei comuni è il modello dei c.d. Comuni-*authority*,⁴⁷¹ caratterizzato dal fatto che l'ente pubblico sceglie di spogliarsi «sia della titolarità, sia dell'esercizio diretto dei servizi, assumendosi il compito di governare, mediante la regolazione, la capacità dei servizi di soddisfare i bisogni collettivi» (Anselmi).⁴⁷²

Modello "*holding*" e modello "*authority*" costituiscono così, la proiezione su base comunale delle due forme tradizionali di intervento pubblico nell'economia: sostanzandosi il primo modello (comune-*holding*) in un classico intervento di tipo "diretto", in cui il soggetto pubblico è sia gestore che regolatore; ed il secondo modello

⁴⁶⁸ R. MELE-D. CERRATO, *Indirizzo e controllo delle strategie delle aziende partecipate dai comuni. Possibili modelli di relazioni*, in *Azienditalia*, 2003.

⁴⁶⁹ In tal caso, dunque, il Comune si trova essenzialmente in una posizione assimilabile a quella dei soci delle *public companies*.

⁴⁷⁰ Da ciò può derivare il rischio di assunzione di "oneri impropri" da parte dell'impresa. Si veda in proposito: F. TESTA, *Aspetti manageriali della transizione al mercato nelle public utilities locali*, op. cit., 2001.

⁴⁷¹ In particolare, in seguito all'approvazione dell'art. 35 della Legge 28 dicembre 2001 n. 448 (legge finanziaria 2002), venne riformato l'art. 113 del TUEL in materia di "Gestione delle reti ed erogazione dei servizi pubblici di rilevanza economica cambia profondamente il quadro normativo di riferimento per i servizi pubblici locali" imponendo la separazione tra le funzioni di gestione dei servizi pubblici locali (spettanti a società di capitali scelte previa gara pubblica) e le funzioni di controllo (che rimangono invece in capo al Comune). Si veda in proposito: E. RONCORONI-C. VACCARI, *Il controllo direzionale del Comune sui servizi pubblici locali*, in *Amministrare*, 2003, pp. 5-80.

⁴⁷² L. ANSELMI, *I servizi pubblici tra incertezze di strategia e difficoltà di misurazione*, op. cit., 2011, p. 14.

(comune-*authority*) in un tipico intervento “indiretto”, in cui il soggetto pubblico si limita a esercitare il ruolo di “arbitro”, che provvede a definire le regole del gioco e gli obiettivi di interesse pubblico, lasciando ai privati il ruolo di *player*.

L’ampliarsi del fenomeno dei gruppi locali, come si è anticipato, pose tuttavia ben presto il problema della costruzione di un sistema contabile che, da una parte, riflettesse l’impiego delle risorse pubbliche in un panorama molto articolato di organismi controllati dal Comune; dall’altra, consentisse una più efficace rendicontazione ai cittadini circa i risultati globali conseguiti (c.d. *accountability*). Affinché il consolidamento dei risultati economico-finanziari potesse realizzarsi, fu necessario in particolare provvedere a porre in essere due cambiamenti fondamentali: da un lato la creazione di un sistema di controlli omogeneo tra enti pubblici territoriali e organismi partecipati;⁴⁷³ dall’altro l’applicazione a entrambi di regole contabili uniformi di tipo economico-patrimoniale (invece che di contabilità pubblica).⁴⁷⁴

⁴⁷³ Alla contabilità di tipo economico-patrimoniale, peraltro, dovrebbe aggiungersi una maggiore diffusione di strumenti di programmazione, valutazione strategica e di impatto sociale, in luogo dei tradizionali modelli procedurali di tipo burocratico. Si veda in proposito: A. PAOLINI, *Il controllo strategico: uno schema d’analisi*, Giuffrè, Milano, 1993. Si veda anche in proposito: K. KEARNS, *The strategic management of accountability in Non profit organizations: An Analytical framework*, in *Public Administration Review*, Vol. 54, n. 2, 1994. D. DALLI, *Il controllo nell’economia delle imprese industriali: nuovi approcci teorici e implicazioni di metodo*, Guerini scientifica, Milano, 1996. R. MUSSARI, *Misurazione e valutazione della performance: un’analisi critica*, in A. LOMBRANO (a cura di), *Il controllo di gestione negli enti locali*, Maggioli, Rimini, 2001. S. LAZZINI, *Riforme dei sistemi contabili pubblici tra spinte innovative e resistenze al cambiamento*, Giuffrè, Milano, 2008. Sul radicamento nelle strutture amministrative pubbliche locali di un modello di riferimento di tipo burocratico invece che manageriale, si veda in particolare: M. ZUCCARDI MERLI, *Il sistema informativo contabile per l’ente locale: verso una prospettiva di integrazione*, in L. ANSELMINI (a cura di), *Principi e metodologie economico aziendali per gli enti locali - L’azienda comune*, Giuffrè, Milano, 2005, p. 264. Si veda anche: H. HATRY, *The Status of Productivity Measurement in the Public Sector*, in *Public Administration Review*, 1978, pp. 28-33. L. GIOVANELLI, *I modelli contabili pubblici nel processo di integrazione europea*, Giuffrè, Milano, 2005. L. DEL BENE, *Lineamenti di pianificazione e controllo per le amministrazioni pubbliche*, Giappichelli, Torino, 2008.

⁴⁷⁴ Corte conti, Sez. Aut., *Deliberazione del 22 luglio 2015, n. 24*. Il passaggio da una contabilità di tipo pubblicistico a una economico-patrimoniale di stampo privatistico, rappresenta in effetti una tendenza a livello. Secondo molti autori, questo passaggio rappresenta un chiaro indicatore di una cultura amministrativa che sta trasformando il proprio sistema di controlli da burocratico a manageriale (new public management). Si veda in proposito: C. POLLIT-G. BOUCKAERT, *Public Management Reform. A comparative analysis*, Oxford University Press, 2004. Si veda anche: G. FARNETI, *Contabilità finanziaria e contabilità economica*, in G. FARNETI-S. POZZOLI, *Principi e sistemi contabili negli enti locali. Il panorama internazionale, le prospettive in Italia*, Milano, FrancoAngeli, Milano, 2005.

Già la Legge del 5 maggio 2009 n. 42⁴⁷⁵ all'art. 2, prevedeva infatti la necessità di definire e individuare «i principi fondamentali per la redazione, entro un determinato termine, dei bilanci consolidati delle regioni e degli enti locali in modo tale da assicurare le informazioni relative ai servizi esternalizzati». Successivamente, il D.Lgs del 23 giugno 2011 n. 118⁴⁷⁶ stabilì che «le amministrazioni pubbliche di cui all'art. 2, comma 1 e 2 (Regioni, Comuni, Province, città metropolitane, comunità montane, comunità isolate, unioni di comuni ed enti strumentali delle amministrazioni) adottano comuni schemi di bilancio finanziari, economici e patrimoniali e comuni schemi di bilancio consolidato con i propri enti ed organismi strumentali, aziende, società controllate e partecipate ed altri organismi controllati». Infine il D.L. del 10 ottobre 2012 n. 174, introdusse l'obbligo di redazione del Bilancio Consolidato per le Province ed i Comuni, mediante il nuovo art. 147-*quater* del TUEL: «i risultati complessivi della gestione dell'ente locale e delle aziende non quotate partecipate sono rilevati mediante bilancio consolidato, secondo la competenza economica, predisposto secondo le modalità previste dal decreto legislativo 23 giugno 2011, n. 118, e successive modificazioni». Il principio contabile applicato fu l'Allegato n. 4/4 al D.Lgs. del 23 giugno 2011 n. 118, il quale individua la funzione del bilancio consolidato di un gruppo di enti/organismi facenti capo a una amministrazione pubblica, nel rappresentare «in modo veritiero e corretto la situazione finanziaria e patrimoniale e il risultato economico della complessiva attività svolta dall'ente attraverso le proprie articolazioni organizzative, i suoi enti strumentali e le sue società controllate e partecipate».⁴⁷⁷

L'istituzione del “Gruppo Amministrazione Pubblica” dunque, rileva sotto tre fondamentali punti di vita: (a) si inquadra all'interno dei processi di armonizzazione contabile dei bilanci pubblici e di coordinamento della finanza pubblica;⁴⁷⁸ (b) consente

⁴⁷⁵ Delega al Governo in materia di federalismo fiscale, in attuazione dell'articolo 119 della Costituzione.

⁴⁷⁶ Disposizioni in materia di armonizzazione dei sistemi contabili e degli schemi di bilancio delle Regioni, degli enti locali e dei loro organismi, a norma degli articoli 1 e 2 della legge 5 maggio 2009, n. 42.

⁴⁷⁷ Lo stesso Allegato n. 4/4 al D.Lgs. del 23 giugno 2011 n. 118, aggiunge che «In particolare, il bilancio consolidato deve consentire di: a) sopperire alle carenze informative e valutative dei bilanci degli enti che perseguono le proprie funzioni anche attraverso enti strumentali e detengono rilevanti partecipazioni in società, dando una rappresentazione, anche di natura contabile, delle proprie scelte di indirizzo, pianificazione e controllo; b) attribuire alla amministrazione capogruppo un nuovo strumento per programmare, gestire e controllare con maggiore efficacia il proprio gruppo comprensivo di enti e società; c) ottenere una visione completa delle consistenze patrimoniali e finanziarie di un gruppo di enti e società che fa capo ad un'amministrazione pubblica, incluso il risultato economico».

⁴⁷⁸ Corte Cost., sent. 5 aprile 2013, n. 60.

di raggiungere l'obiettivo della neutralità del bilancio rispetto al fenomeno delle esternalizzazioni;⁴⁷⁹ (c) permette una migliore programmazione, sopperendo alle carenze informative e valutative del bilancio dell'ente, e una maggiore *accountability*.⁴⁸⁰

5. Il modello organizzativo delle società “in house”.

Si è detto che, in seguito al processo di privatizzazione intervenuto nel corso degli anni '90, il modello societario pubblicistico si è venuto a configurare come una *species* del *genus* “società di capitali”. All'interno di tale specie è peraltro possibile individuare, oltre alle società semplicemente “partecipate” da capitali pubblici e a quelle “controllate”, anche due ulteriori moduli organizzativi del tutto peculiari e contrapposti sotto il profilo della disciplina applicabile e del modello di management: le società c.d. “in house” (di cui si tratta nel presente paragrafo) e le società “quotate” con partecipazione pubblica (di cui si tratterà nel paragrafo 7).⁴⁸¹

Ai sensi del D.Lgs 19 agosto 2016 n. 175 con la denominazione di società “in house”⁴⁸² si identificano quelle società «sulle quali un'amministrazione esercita il controllo analogo o più amministrazioni esercitano il controllo analogo congiunto, nelle quali la partecipazione di capitali privati avviene nelle forme di cui all'articolo 16, comma 1, e che soddisfano il requisito dell'attività prevalente di cui all'articolo 16, comma 3» (art. 2, comma 1, lett. o)). L'elemento qualificante di tali società, dunque, è da individuarsi nel peculiare “controllo” che l'Amministrazione pubblica di riferimento esercita: un controllo di intensità tale, da risultare “analogo” a quello esercitato sui propri stessi uffici. Ciò implica, da un lato, una evidente contrazione dei poteri dei tradizionali organi di *governance* societaria, *in primis* del Consiglio di Amministrazione,⁴⁸³ a fronte di una

⁴⁷⁹ «La “centralità del bilancio consolidato” si coglie ai fini del rispetto dei vincoli di finanza pubblica, poiché consente di raggiungere l'obiettivo della «neutralità» del bilancio rispetto al fenomeno delle esternalizzazioni. Il rispetto degli equilibri richiede, infatti, una base conoscitiva omogenea, con regole contabili uniformi per tutti i soggetti che, a vario titolo, sono inclusi nel concetto di “amministrazione pubblica”» (Corte conti, Sez. Aut., *Deliberazione del 22 luglio 2015, n. 24*).

⁴⁸⁰ R. RUFFINI, *L'evoluzione dei sistemi di controllo nella pubblica amministrazione*, FrancoAngeli, Milano, 2010.

⁴⁸¹ La scelta di trattare per ultimo il tema delle società “quotate”, deriva dal fatto che esse sono, in realtà, la tipologia di società pubblica che quasi integralmente riflette la normativa societaria ordinaria.

⁴⁸² Può dirsi che le società “in house” siano, in effetti, una variante delle società a controllo pubblico.

⁴⁸³ «Il consiglio di amministrazione della società non deve avere rilevanti poteri gestionali e all'ente pubblico controllante deve essere consentito esercitare poteri maggiori rispetto a quelli

espansione dei poteri dell'Amministrazione pubblica che va molto oltre gli ordinari limiti che il diritto societario riconosce a un comune socio di controllo.⁴⁸⁴ Come precisato dal Consiglio di Stato infatti, affinché una società possa essere considerata “*in house*”, è essenziale che sussista un sostanziale rapporto di pratica subordinazione gerarchica della società nei confronti dell'Amministrazione pubblica di riferimento e quindi un controllo gestionale e finanziario stringente della stessa Amministrazione sull'ente societario.⁴⁸⁵

che il diritto societario riconosce normalmente alla maggioranza sociale» (Cons. Stato, Ad. Plen., dec. 3 marzo 2008 n. 131).

⁴⁸⁴ Trattasi, cioè, di «un potere di comando direttamente esercitato sulla gestione dell'ente con modalità e con un'intensità non riconducibili ai diritti e alle facoltà che normalmente spettano al socio (...) in base alle regole dettate dal codice civile, e sino a punto che agli organi della società non resta affidata nessuna autonoma rilevante autonomia gestionale» (Cass., Sez. Un., 25 novembre 2013, n. 26283).

⁴⁸⁵ Più in particolare, il supremo organo di giustizia amministrativa, ha spiegato che «ad avviso delle istituzioni comunitarie per controllo analogo s'intende un rapporto equivalente, ai fini degli effetti pratici, ad una relazione di subordinazione gerarchica; tale situazione si verifica quando sussiste un controllo gestionale e finanziario stringente dell'ente pubblico sull'ente societario. In detta evenienza, pertanto, l'affidamento diretto della gestione del servizio è consentito senza ricorrere alle procedure di evidenza pubblica prescritte dalle disposizioni comunitarie» (Cons. Stato, sez. V, sent. 7 aprile 2011, n. 2151). Anche la Corte costituzionale, nel sancire l'incostituzionalità parziale della legge reg. Abruzzo n. 9 del 2011 in materia di servizio idrico integrato (qualificato dalla stessa Corte costituzionale come “servizio pubblico locale di rilevanza economica” nella sentenza dell'8 giugno 2011, n. 187), ha chiaramente indicato come, affinché possa sussistere il requisito dell’“*in house providing*” – tale da consentire all'ente pubblico di «“autoprodurre” beni, servizi o lavori, mediante il ricorso a soggetti che, ancorché giuridicamente distinti dall'ente conferente, siano legati a quest'ultimo da una “relazione organica” (cosiddetto affidamento in house)» – debba essere chiaramente presente un «controllo effettivo e strutturale sui soggetti in house da parte dell'ente pubblico locale», non essendo invece sufficiente la presenza di meri poteri di indirizzo. Nel caso di specie, non sono stati ritenuti sufficienti «la previsione di un parere obbligatorio ma non vincolante da parte dell'ente pubblico affidante sul gestore in house del servizio» né la previsione del «rispetto dell'autonomia gestionale del soggetto affidatario» da parte dell'Amministrazione pubblica di riferimento. Ciò in quanto è stato ritenuto che entrambi gli elementi sopra delineati (un parere obbligatorio ma non vincolante e il rispetto dell'autonomia gestionale dell'ente) arriverebbe a delineare «un sistema che svuota di contenuto il c.d. controllo analogo», pregiudicando quel «controllo effettivo e strutturale sui soggetti in house da parte dell'ente pubblico locale» indispensabile al fine di non cadere nella violazione delle regole europee in materia di concorrenza. Più in particolare la Corte costituzionale ha spiegato che «la Corte di giustizia dell'Unione europea ha riconosciuto che rientra nel potere organizzativo delle autorità pubbliche degli Stati membri “autoprodurre” beni, servizi o lavori, mediante il ricorso a soggetti che, ancorché giuridicamente distinti dall'ente conferente, siano legati a quest'ultimo da una “relazione organica” (cosiddetto affidamento in house). Allo scopo di evitare che l'affidamento diretto a soggetti in house si risolva in una violazione dei principi del libero mercato e quindi delle regole concorrenziali, che impongono sia garantito il pari trattamento

Questo legame tra ente pubblico e società “*in house*”, talmente stretto da far dubitare che si tratti in sostanza di due realtà effettivamente distinte, produce conseguenze importantissime sul piano economico.

La definizione “*in house*” trova infatti la sua origine nel Libro bianco del 1998 della Commissione Europea, con riferimento specifico alla materia degli appalti e dei servizi pubblici. Costituiscono infatti “appalti *in house*” quelli «aggiudicati all’interno della pubblica amministrazione, ad esempio tra amministrazione centrale e locale o, ancora, tra un’amministrazione e una società da questa interamente controllata».⁴⁸⁶

L’istituto dell’*in house providing*, più nello specifico, costituisce una soluzione di *governance* pubblica che, secondo una parte della dottrina, si configura come strutturalmente contrapposta all’esternalizzazione (*outsourcing*).⁴⁸⁷ Quest’ultima infatti, tipicamente si realizza per mezzo di due possibili istituti: il contratto di appalto o il contratto di concessione. L’elemento comune tra i due strumenti è individuabile nel fatto che in entrambi i casi l’Amministrazione pubblica affida a un soggetto terzo, da essa formalmente e sostanzialmente distinto, l’espletamento di una determinata attività. L’elemento di differenziazione è invece individuabile nel fatto che, nel caso dell’appalto, il contratto concluso tra l’Amministrazione pubblica e il soggetto terzo, ha ad oggetto l’affidamento a quest’ultimo del compito di produrre un bene o un servizio per l’Amministrazione pubblica stessa dietro corrispettivo di un prezzo. Nel caso della concessione, invece, l’Amministrazione pubblica affida al soggetto terzo il compito di svolgere una determinata attività in favore della collettività, a fronte del diritto di esigere (almeno in parte) la remunerazione del servizio da parte degli stessi utenti che usufruiscono del servizio. Sia nell’appalto che nella concessione, ove è importante sottolineare che il soggetto terzo rispetto alla P.A. appaltante/concedente può avere

tra imprese pubbliche e private, la stessa Corte ha affermato che è possibile non osservare le regole della concorrenza a due condizioni. La prima è che l’ente pubblico svolga sulla società *in house* un controllo analogo a quello esercitato sui propri servizi; la seconda è che il soggetto affidatario realizzi la parte più importante della propria attività con l’ente pubblico (sentenza 18 novembre 1999, in causa C-107/98, Teckal)».

⁴⁸⁶ C. ALBERTI, *Appalti in house, concessioni in house ed esternalizzazione*, in *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, 2001, pp. 495 e ss.

⁴⁸⁷ Altra parte della dottrina invece, riconduce anche il prototipo dell’*in house providing* all’interno dello schema delle esternalizzazioni di servizi, parlando in proposito di “esternalizzazioni fredde” per contrapporle alle “esternalizzazioni calde” (cioè le esternalizzazioni vere e proprie, consistenti in un trasferimento di determinate attività dal settore pubblico a soggetti privati sulla base di un contratto). Si veda in proposito, *infra*, Parte I, cap. I, § 4.

indifferentemente natura pubblica o privata,⁴⁸⁸ le regole comunitarie (artt. 45, 56 e 106 del TFUE)⁴⁸⁹ negano la possibilità dell'“affidamento diretto”, imponendo l'obbligo di una procedura comparativa a evidenza pubblica (la c.d. “gara”) in ossequio al principio fondamentale della libera concorrenza. Tale procedura a evidenza pubblica non risulta tuttavia obbligatoria nel caso in cui la stessa Amministrazione pubblica decida, invece che esternalizzare il servizio, di produrlo in proprio (appunto “*in house*”), in virtù del c.d. “principio di auto-organizzazione”, ad es. attraverso un proprio ufficio o un proprio dipartimento. Il problema che si era tuttavia posto in sede comunitaria, concerneva tuttavia il da farsi nel caso in cui l'Amministrazione pubblica adibesse allo svolgimento del servizio, non già un proprio ufficio/dipartimento interno, bensì un soggetto esterno (tipicamente una società) formalmente distinto da essa ma sostanzialmente controllato in modo così pregnante da risultare di fatto una propria proiezione organizzativa (c.d. società “*in house*”). In tal caso, la Corte di Giustizia dell'Unione Europea (CGUE) ha statuito la non obbligatorietà della gara, in virtù della mancanza, sul piano sostanziale, dell'elemento della “terzietà” o “alterità” tra Amministrazione pubblica appaltante/concedente e soggetto incaricato dello svolgimento del servizio. L'affidamento di appalti di lavori, servizi o forniture da parte di un'Amministrazione pubblica alla propria società “*in house*”, può così avvenire senza una procedura a evidenza pubblica, in quanto si ritiene che manchi il requisito di una effettiva e sostanziale differenza rispetto alla stessa Amministrazione. In pratica dunque, con riferimento alle scelte fondamentali di economia pubblica (appalti), la società “*in house*” non viene interpretata dall'ordinamento come un soggetto diverso rispetto alla propria Amministrazione controllante, bensì come un sostanziale modulo organizzativo che questa adotta per agire nella vita economico-sociale.⁴⁹⁰ Da un punto di vista economico-

⁴⁸⁸ In virtù del principio della neutralità delle forme infatti, per l'ordinamento economico comunitario è irrilevante la proprietà pubblica o privata di un determinato organismo. Da ciò discende la conseguenza dell'obbligo della gara anche nel caso in cui l'appalto o il servizio da parte di un determinato ente pubblico sia affidato a un altro ente pubblico. L'obbligo di evidenza pubblica può essere derogato solo in mancanza di un rapporto intersoggettivo: si tratta del caso in cui il servizio sia svolto dallo stesso ente pubblico, in virtù del principio dell'auto-organizzazione, attraverso una propria struttura interna ovvero una propria proiezione organizzativa (società “*in house*”).

⁴⁸⁹ Le norme appena richiamate affermano i principi di concorrenza, di libertà di stabilimento e di libera prestazione di servizi.

⁴⁹⁰ Secondo Cammelli e Dugato, infatti, la società “*in house*” «rappresenta la tipologia societaria attraverso la quale con maggiore facilità le amministrazioni pubbliche possono organizzare lo schema burocratico tradizionale e organizzare, salvo i casi in cui la legge lo vieti, un compito pubblico secondo un modello privatistico» (M. CAMMELLI-M. DUGATO, *Lo studio delle società a partecipazione pubblica: la pluralità dei tipi e le regole di diritto privato. Una premessa metodologica e sostanziale*, in *Studi in tema di società a partecipazione pubblica*, op. cit., 2019, p. 697). Tale interpretazione si inserisce in quel filone delle scienze amministrative che

aziendale, le caratteristiche delle società "in house" ripropongono così, per molti aspetti, quelle già presenti in un modello preesistente di c.d. "impresa interna" (*internal undertaking*): le vecchie "aziende municipalizzate", la cui diversità rispetto alle "in house" diviene così individuabile alla luce di un dato non di tipo sostanziale, bensì meramente formale. In altri termini i due modelli si equivalgono per ciò che attiene all'intensità del controllo che l'ente pubblico è in grado di esercitare effettivamente sulle scelte organizzative e di gestione. La differenza sta allora in un mero dato formale, consistente nel fatto che le società "in house" rappresentano una persona giuridica ufficialmente distinta rispetto all'ente pubblico di riferimento, mentre le vecchie aziende municipalizzate rappresentavano una modalità dell'ente di fare impresa in prima persona. Il problema interpretativo delle società "in house" allora, si focalizza da un punto di vista economico-aziendale sulle modalità attraverso le quali la proprietà (ad es. il Comune) esercita il controllo.

Con riferimento a questo aspetto e, più in generale, alle caratteristiche organizzative del modello "in house", un primo chiarimento ufficiale si ebbe nella sentenza Teckal del 18 novembre 1999, emanata dalla Corte di giustizia dell'Unione Europea in occasione della causa C-107/98. Questa infatti, limitando i casi in cui è possibile derogare alle regole della "concorrenza per il mercato", mediante il ricorso a forme di affidamento diretto per ciò che concerne la realizzazione di opere pubbliche o la gestione di servizi pubblici, ha anche specificato i tre requisiti essenziali ai fini della configurazione dell'"in house providing":⁴⁹¹ (1) la partecipazione interamente pubblica;⁴⁹² (2) l'esercizio da parte dell'amministrazione di un "controllo analogo"⁴⁹³ a quello esercitato sui propri

tradizionalmente riconoscono al soggetto pubblico il potere di organizzarsi sia secondo schemi privatistici che pubblicistici. Si veda in proposito: G. GUARINO, *L'organizzazione pubblica*, Giuffrè, Milano, 1977, pp. 85 e ss.

⁴⁹¹ G. RIOLFO, *Attività «in-house» e modello organizzativo delle società di capitali: dalle forme di governance interne alla disciplina della direzione e coordinamento per la configurazione del «controllo analogo»*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2015, pp. 533-556.

⁴⁹² Questa nella novella del 2016 è stata ridotta a non meno dell'80%.

⁴⁹³ «In positivo, si sono ritenuti indici del controllo analogo, oltre che la partecipazione totalitaria pubblica, taluni penetranti poteri di vigilanza, quali:

- l'obbligo di trasmettere mensilmente i verbali delle riunioni del consiglio di amministrazione e del collegio sindacale, l'ordine del giorno delle adunanze del medesimo consiglio di amministrazione al sindaco ed all'assessore alle aziende ad agli amministratori della società;
- l'obbligo di trasmettere trimestralmente al sindaco ed all'assessore una relazione sull'andamento della società, con particolare riferimento alla qualità e quantità dei servizi resi ai cittadini nonché ai costi di gestione in relazione agli obiettivi fissati;
- I poteri di nomina e revoca di un rilevante numero di amministratori e sindaci» (R. DE NICTOLIS-L. CAMERIERO, *Le società pubbliche in house e miste*, Giuffrè, Milano, 2008, pp. 150-151 e ss.).

servizi;⁴⁹⁴ (3) lo svolgimento dell'attività prevalentemente a favore dell'amministrazione controllante. Le Direttive 2014/23/UE, 2014/24/UE e 2014/25/UE hanno successivamente inciso sui tradizionali requisiti ai fini della configurabilità dell' "in house" ammettendo, eccezionalmente, «forme di partecipazione di capitali privati che non comportano controllo o potere di veto, prescritte dalle disposizioni legislative nazionali, in conformità dei trattati, che non esercitano un'influenza determinante sulla persona giuridica controllata» purché che in ogni caso almeno l'80% del *business* aziendale sia svolto in favore dell'Amministrazione pubblica.

Sul piano organizzativo, la previsione di forti poteri di gestione del socio pubblico nella forma del controllo analogo ha comportato – per le società "in house" – una rilevante "deroga" rispetto all'assetto organizzativo ordinario delle società, prospettando due diverse ricostruzioni relative alla specifica natura dell'azienda.

Un primo orientamento, seguito dalla prevalente giurisprudenza della Corte di Cassazione, ritiene che la società "in house" non sia in effetti un vero e proprio soggetto giuridico distinto dall'Amministrazione controllante, posto che di fatto ne costituirebbe un mero prolungamento organizzativo (c.d. "longa manus" dell'ente controllante). In particolare, si è rilevato che «ciò che davvero è difficile conciliare con la configurazione

⁴⁹⁴ Ai sensi della sentenza delle Sezioni Unite della Cassazione, ai fini della sussistenza del requisito del "controllo analogo" risulta fondamentale che «l'ente pubblico partecipante abbia statutariamente il potere di dettare le linee strategiche e le scelte operative della società *in house*, i cui organi amministrativi vengono pertanto a trovarsi in posizione di vera e propria subordinazione gerarchica» (Cass., Sez. Un., sent. 25 novembre 2013, n. 26283). Trattasi dunque di una situazione ontologicamente diversa e molto più profonda del mero controllo societario ai sensi dell'art. 2359 del codice civile, in quanto configura «un potere di comando direttamente esercitato sulla gestione dell'ente con modalità e con un'intensità non riconducibili ai diritti e alle facoltà che normalmente spettano al socio in base alle regole del codice civile». La sentenza della Cassazione risulta in linea con la sentenza del 13 ottobre 2005 della CGUE (c.d. "caso Parking Brixen"), la quale aveva già precisato come non sia sufficiente la sola partecipazione pubblica totalitaria ai fini della derogabilità dall'obbligo generale dell'evidenza pubblica, essendo anche necessario che l'Amministrazione pubblica controllante abbia la possibilità di incidere in modo determinante sulle decisioni fondamentali della società. Nel caso in cui infatti, anche in una società controllata al 100% da una Amministrazione pubblica, lo Statuto riconosca al Consiglio di Amministrazione ampi poteri di tipo decisorio con riferimento alla possibilità di adottare gli atti ritenuti opportuni ai fini del conseguimento dell'oggetto sociale, si uscirebbe dall'alveo dell'*in house providing*, riproponendosi l'obbligo della gara. L'obbligo di una «influenza determinante sia sugli obiettivi strategici che sulle decisioni importanti della società», ai fini della configurabilità dell'*in house providing*, è stato altresì ribadito anche dall'Adunanza Plenaria del Consiglio di Stato (Cons. Stato, Ad. Plen., dec. 3 marzo 2008, n. 1). Da ciò discende che ai fini della configurabilità dello schema "in house", vada operata una valutazione caso per caso.

della società di capitali, intesa quale persona giuridica autonoma e distinta dai soggetti che in essa agiscono e per il cui tramite essa stessa agisce, è la totale assenza di un potere decisionale suo proprio, in conseguenza del totale assoggettamento dei suoi organi al potere gerarchico dell'ente pubblico titolare della partecipazione sociale». Ne consegue che la società “*in house*” «non pare in grado di collocarsi come un'entità posta al di fuori dell'ente pubblico, il quale ne dispone come di una propria articolazione interna». Essa «non è altro che una *longa manus* della pubblica amministrazione, al punto che l'affidamento pubblico mediante *in house contract* neppure consente veramente di configurare un rapporto contrattuale intersoggettivo (...); di talché l'ente *in house* non può ritenersi terzo rispetto all'amministrazione controllante ma deve considerarsi come uno dei servizi propri dell'amministrazione stessa». Da qui la conclusione netta: «il velo che normalmente nasconde il socio dietro la società è dunque squarciato: la distinzione tra socio (pubblico) e società (*in house*) non si realizza più in termini di alterità soggettiva», con configurabilità soltanto di un patrimonio separato nell'ambito di un'unica persona giuridica pubblica.⁴⁹⁵ Da tale interpretazione deriverebbe, tuttavia, la conseguenza di dover applicare al modello aziendale delle società “*in house*” un regime di organizzazione e gestione sostanzialmente amministrativistico invece che societario.

Un secondo orientamento, seguito dalla prevalente dottrina (che pare essere stato accolto dal legislatore delegato del 2016) ha rilevato, invece, come la società “*in house*” debba considerarsi come vera e propria “impresa” dotata di una propria autonoma soggettività privatistica, regolata in base al complesso di norme previste per le società a partecipazione pubblica (diritto privato, corretto da una serie di deroghe pubblicistiche e privatistiche).⁴⁹⁶ L'art. 2331, comma 1, cod. civ. prevede infatti che con l'iscrizione le registro delle imprese «la società acquista personalità giuridica»: da qui la necessità tutelare gli interessi delle minoranze all'interno degli assetti proprietari e quelli dei creditori. Soprattutto questi ultimi infatti, instaurano rapporti d'affari con l'azienda sul presupposto che essa costituisca soggetto giuridico autonomo. Tale orientamento sembra esser fatto proprio dal D.Lgs. 19 agosto 2016 n. 175, come confermato dalla Cassazione

⁴⁹⁵ Si veda in proposito: Cass., Sez. Un. Civ., sent. 25 novembre 2013, n. 26283; Cass., Sez. Un. Civ., sent. 10 marzo 2014, n. 5491; Cass., Sez. Un. Civ., sent. 26 marzo 2014, n. 7177; Cass., Sez. Un. Civ., sent. 9 luglio 2014, n. 15594; Cass., Sez. Un. Civ., sent. 24 ottobre 2014, n. 22609; Cass., Sez. Un. Civ., sent. 24 marzo 2015, n. 5848; Cons. Stato, Ad. Plen., dec. 3 marzo 2008, n. 1.

⁴⁹⁶ Tali norme si radicano, come si è visto nei capitoli precedenti, nel diritto societario comune, salvo le “deroghe” sopra specificate sia di diritto privato (relative allo svolgimento dell'attività di impresa e di servizio pubblico) sia di diritto pubblico (con applicazione della legge sul procedimento amministrativo, del codice dei contratti pubblici e di altre norme speciali).

che – all’indomani della riforma (il 7 febbraio 2017)⁴⁹⁷ – ha precisato come il profilo pubblicistico della società “*in house*” appaia ispirato dalla volontà del legislatore di consentire l’affidamento diretto (quindi in deroga rispetto alle norme sulla concorrenza) della gestione di attività e servizi pubblici da parte dell’ente che esercita su di essa il “controllo analogo”. Da ciò tuttavia, non discenderebbe, ad ogni effetto e verso i terzi, né un soggetto sovraqualificato rispetto al tipo societario assunto né la perdita degli obblighi derivanti dallo statuto dell’imprenditore (anche in campo fallimentare). Le “*in house*” dunque, ad avviso della giurisprudenza di legittimità, dovrebbero così rappresentare delle società a partecipazione pubblica come le altre, salvo che per il beneficio dell’affidamento diretto”. Ciò nonostante, il modello aziendale dell’“*in house*”, ad avviso del Consiglio di Stato, conserva comunque «una forte peculiarità organizzativa, imposta dal diritto europeo, che la rende non riconducibile al modello generale di società quale definito dalle norme di diritto privato»⁴⁹⁸.

Con specifico riferimento al modello organizzativo proprio delle società “*in house*”, così come esso si è conformato all’indomani del D.Lgs. 19 agosto 2016 n. 175, appare caratterizzato da cinque gli elementi fondamentali. Su questi insistono in realtà, come si vedrà nel corso della presente trattazione, una molteplicità di altre deroghe pubblicistiche rispetto allo statuto ordinario delle società di capitali di cui al Libro V del Codice civile, che trovano proprio con riferimento alle società “*in house*” l’intensità maggiore.

1. La sussistenza del c.d. “controllo analogo” (art. 2, comma 1, lett. c)) da parte dell’ente pubblico controllante sulla società controllata. Ciò, all’atto pratico, si sostanzia nella «situazione in cui l’amministrazione esercita su una società un controllo analogo a quello esercitato sui propri servizi, esercitando un’influenza determinante sia sugli obiettivi strategici che sulle decisioni significative della società controllata». La medesima norma consente altresì che tale controllo possa

⁴⁹⁷ Cass., Sez. I Civ., sent. 7 febbraio 2017 n. 3196: «In tema di società partecipate dagli enti locali, la scelta del legislatore di consentire l’esercizio di determinate attività a società di capitali, e dunque di perseguire l’interesse pubblico attraverso lo strumento privatistico, comporta che queste assumano i rischi connessi alla loro insolvenza, pena la violazione dei principi di uguaglianza e di affidamento dei soggetti che con esse entrano in rapporto ed attesa la necessità del rispetto delle regole della concorrenza, che impone parità di trattamento tra quanti operano all’interno di uno stesso mercato con identiche forme e medesime modalità». Continua detta sentenza: «Il rapporto tra società ed ente è perciò di assoluta autonomia, non essendo consentito al secondo di incidere unilateralmente sullo svolgimento dello stesso rapporto e sull’attività della società mediante poteri autoritativi, ma solo avvalendosi degli strumenti previsti dal diritto societario e mediante la nomina dei componenti degli organi sociali».

⁴⁹⁸ Cons. Stato, parere 21 aprile 2016, n. 968 reso dalla Commissione speciale per l’esame del “Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica”.

anche essere esercitato da una persona giuridica diversa, a sua volta controllata allo stesso modo dall'amministrazione partecipante. Il controllo analogo può poi essere anche "congiunto", ovvero sostanziarsi nella situazione in cui «l'amministrazione esercita congiuntamente con altre amministrazioni su una società un controllo analogo a quello esercitato sui propri servizi», secondo le condizioni di cui all'art. 5, comma 5, dell'art. 1, comma 2 lett. c) di cui al D.Lgs. 18 aprile 2016 n. 50.

2. Ai sensi dall'art. 16, comma 1, la società "in house" può ricevere affidamenti diretti (il c.d. *in house providing*, che ne costituisce la caratteristica fondamentale) dagli enti pubblici che esercitano su di essa il "controllo analogo" solo se «non vi è partecipazione di capitali privati, ad eccezione di quella prescritta da norme di legge e che avvenga in forme che non comportino controllo o potere di veto, né l'esercizio di un'influenza determinante sulla società controllata». Da ciò può dunque desumersi che è consentita la partecipazione di soggetti privati al capitale sociale delle "in house", a condizione che essa non sia di maggioranza né di controllo, né consenta in altro modo al privato di esercitare poteri di veto.
3. Ai sensi dell'art. 12, comma 1, lett. b) della Direttiva 2014/24/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 26 febbraio 2014,⁴⁹⁹ gli statuti delle società "in house" devono prevedere che «oltre l'80% del loro fatturato sia effettuato nello svolgimento dei compiti a esse affidati dall'ente pubblico o dagli enti pubblici soci». Tale direttiva è riprodotta nell'ordinamento interno mediante l'art. 16, comma 3, del D.Lgs. 19 agosto 2016 n. 175, ai sensi del quale «gli statuti delle società di cui al presente articolo [appunto le società "in house"] devono prevedere che oltre l'ottanta per cento del loro fatturato sia effettuato nello svolgimento dei compiti a esse affidati dall'ente pubblico o dagli enti pubblici soci», precisando poi ai comma 3-*bis* che «la produzione ulteriore rispetto al limite di fatturato di cui al comma 3, che può essere rivolta anche a finalità diverse, è consentita solo a condizione che la stessa permetta

⁴⁹⁹ Art. 12, comma 1, della Direttiva 2014/24/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 26 febbraio 2014 sugli appalti pubblici e che abroga la direttiva 2004/18/CE: «Un appalto pubblico aggiudicato da un'amministrazione aggiudicatrice a una persona giuridica di diritto pubblico o di diritto privato non rientra nell'ambito di applicazione della presente direttiva quando siano soddisfatte tutte le seguenti condizioni: a) l'amministrazione aggiudicatrice esercita sulla persona giuridica di cui trattasi un controllo analogo a quello da essa esercitato sui propri servizi; b) oltre l'80% delle attività della persona giuridica controllata sono effettuate nello svolgimento dei compiti ad essa affidati dall'amministrazione aggiudicatrice controllante o da altre persone giuridiche controllate dall'amministrazione aggiudicatrice di cui trattasi; e c) nella persona giuridica controllata non vi è alcuna partecipazione diretta di capitali privati, ad eccezione di forme di partecipazione di capitali privati che non comportano controllo o potere di veto, prescritte dalle disposizioni legislative nazionali, in conformità dei trattati, che non esercitano un'influenza determinante sulla persona giuridica controllata».

di conseguire economie di scala o altri recuperi di efficienza sul complesso dell'attività principale della società».

4. L'art. 14, comma 6, chiude un lungo dibattito sviluppatosi in dottrina con riferimento all'assoggettabilità o meno della società "in house" al fallimento, in considerazione del suo rapporto quasi-organico con l'Amministrazione pubblica che su di essa esercita il controllo analogo. D'Attorre,⁵⁰⁰ in particolare, riconduce le ragioni che assoggetterebbero le società "in house" alle ordinarie regole sul fallimento (alla stessa stregua di quanto previsto dal decreto "Madia" per tutte le società a partecipazione pubblica) sostanzialmente a due questioni fondamentali: *in primis*, essendo le società "in house" un sottoinsieme delle società a partecipazione pubblica, appare evidente che le regole sul fallimento ordinario si applichino anche ad esse; *in secundis*, la norma prevede espressamente che «nei cinque anni successivi alla dichiarazione di fallimento di una società a controllo pubblico titolare di affidamenti diretti [è questo un chiaro riferimento alle società "in house"]⁵⁰¹, le pubbliche amministrazioni controllanti non possono costituire nuove società, né acquisire o mantenere partecipazioni in società, qualora le stesse gestiscano i medesimi servizi di quella dichiarata fallita».
5. È prevista la soggezione alla giurisdizione contabile: l'art. 12, comma 1, stabilisce infatti che «i componenti degli organi di amministrazione e controllo delle società partecipate sono soggetti alle azioni civili di responsabilità previste dalla disciplina ordinaria delle società di capitali, salva la giurisdizione della Corte dei conti per il danno erariale causato dagli amministratori e dai dipendenti delle società *in house*. È devoluta alla Corte dei conti, nei limiti della quota di partecipazione pubblica, la giurisdizione sulle controversie in materia di danno erariale».⁵⁰²

⁵⁰⁰ G. D'ATTORRE, *La crisi d'impresa nelle società a partecipazione pubblica*, in F. FIMMANÒ-A. CATRICALÀ (a cura di), *Le società Pubbliche*, Tomo Due, Giapeto, Napoli, 2017, pp. 673 ss.

⁵⁰¹ Ai sensi dell'art. 16 del D.Lgs del 19 agosto 2016, n. 175: «Le società in house ricevono affidamenti diretti di contratti pubblici dalle amministrazioni».

⁵⁰² Sulla responsabilità degli organi sociali, con particolare riferimento ai componenti dell'organo di alta amministrazione, nelle società pubbliche si veda in particolare: L. TORCHIA, *La responsabilità degli organi sociali nelle imprese a partecipazione pubblica*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2018, pp. 154 e ss.

**GLI ELEMENTI FONDAMENTALI DELLE SOCIETÀ "IN HOUSE"
AI SENSI DEL D.LGS. 19 AGOSTO 2016 N. 175**

NORMA DI RIFERIMENTO NEL D.LGS. 19 AGOSTO 2016 N. 175	LA SOCIETÀ IN HOUSE...
Art. 2, comma 1, lett. c)	È tale se sussiste il c.d. "controllo analogo" da parte dell'Amministrazione pubblica di riferimento.
Art. 16, comma 1	Può ricevere affidamenti diretti dagli enti pubblici che esercitano su di essa il "controllo analogo" solo se «non vi è partecipazione di capitali privati, ad eccezione di quella prescritta da norme di legge e che avvenga in forme che non comportino controllo o potere di veto, né l'esercizio di un'influenza determinante sulla società controllata».
Art. 16, comma 3 e 3-bis	Deve prevedere nel proprio statuto che oltre l'80% per cento del fatturato sia effettuato nello svolgimento di attività affidate dall'ente pubblico o dagli enti pubblici soci. Per il restante 20% è consentito anche lo svolgimento di attività con finalità diverse rispetto a quelle di interesse dell'ente pubblico o degli enti pubblici soci, purché volte a conseguire economie di scala o altri recuperi di efficienza.
Art. 14, comma 16	È soggetta alle ordinarie regole sul fallimento.
Art. 12, comma 1	È soggetta alla giurisdizione contabile.

6. Le società “strumentali” e l’“organismo di diritto pubblico”.

Per completezza, si ritiene opportuno concludere il quadro circa la pluralità di modelli organizzativi di base nelle aziende pubbliche, accennando a due ulteriori forme rilevanti di azienda pubblica. Non si tratta in realtà di tipologie di aziende pubbliche, né di distinti modelli organizzativi, bensì essenzialmente di “figure giuridiche” a cui l’ordinamento ricorre per connotare la funzione e i vincoli che alcune aziende – organizzate secondo i modelli aziendali classici – hanno nei confronti dell’ente pubblico di riferimento (le società c.d. “strumentali”) oppure per qualificare particolari legami rispetto all’Amministrazione pubblica (il c.d. “organismo di diritto pubblico”). Quest’ultimo, in verità, non è affatto menzionato all’interno del decreto “Madia” in quanto trattasi sostanzialmente di una figura giuridica che rileva ai soli fini delle procedure a evidenza pubblica. Il tema delle società strumentali invece,⁵⁰³ offre l’occasione per approfondire il senso di alcune scelte fondamentali di *public governance* operate all’interno della novella del 2016.

La denominazione “società strumentale” viene formalmente alla luce per la prima volta ad opera del D.L. 4 luglio 2006 n. 223 (c.d. decreto “Bersani”),⁵⁰⁴ poi modificato dall’art. 48 della legge del 23 luglio 2009 n. 99 e ora espressamente abrogato dall’art. 28 del D.Lgs. 19 agosto 2016 n. 175. Il decreto “Bersani” risulta particolarmente importante, sul piano della tendenza di *public governance*. Esso infatti, per la prima volta dalle privatizzazioni degli anni ’90, si pose il problema di governare il fenomeno della proliferazione di società pubbliche, soprattutto a livello locale, inaugurando così una fase nuova basata su una duplice scelta: (a) imprimere un’inversione di tendenza all’utilizzo dello schema societario da parte degli enti locali; (b) restringere il potere della P.A. di

⁵⁰³ Si veda: art. 28 del D.Lgs. del 19 agosto 2016, n. 175.

⁵⁰⁴ Art. 13, primo comma, del D.L. del 4 luglio 2006 n. 223: «al fine di evitare alterazioni o distorsioni della concorrenza e del mercato e di assicurare la parità degli operatori nel territorio nazionale, le società, a capitale interamente pubblico o misto, costituite o partecipate dalle amministrazioni pubbliche regionali e locali per la produzione di beni e servizi strumentali all’attività di tali enti in funzione della loro attività», nonché, «nei casi consentiti dalla legge, per lo svolgimento esternalizzato di funzioni amministrative di loro competenza, devono operare con gli enti costituenti o partecipanti o affidanti, non possono svolgere prestazioni a favore di altri soggetti pubblici o privati, né in affidamento diretto né con gara, e non possono partecipare ad altre società o enti aventi sede nel territorio nazionale». Dall’ambito di operatività della norma risultano espressamente esclusi i «servizi pubblici locali», nonché «i servizi di committenza o delle centrali di committenza apprestati a livello regionale a supporto di enti senza scopo di lucro e di amministrazioni aggiudicatrici di cui all’articolo 3, comma 25, del Codice dei contratti pubblici relativi a lavori, servizi e forniture, di cui al decreto legislativo 12 aprile 2006, n. 163».

costituire imprese esterne in forma societaria.⁵⁰⁵ Il D.L. 4 luglio 2006 n. 223, in particolare, venne varato nel contesto di una politica di “liberalizzazione”⁵⁰⁶ e infatti le scelte di cui all’art. 13 sono pensate essenzialmente al fine di evitare alterazioni o distorsioni della concorrenza e del mercato e di assicurare la parità degli operatori. A tal fine il decreto si riferisce a quelle «società, a capitale interamente pubblico o misto, costituite dalle amministrazioni pubbliche regionali e locali per la produzione di beni e servizi strumentali all’attività di tali enti, nonché, nei casi consentiti dalla legge, per lo svolgimento esternalizzato di funzioni amministrative di loro competenza», al preciso scopo di stabilire che dette società «debbono operare esclusivamente con gli enti costituenti ed affidanti, non possono svolgere prestazioni a favore di altri soggetti pubblici o privati, ne’ in affidamento diretto ne’ con gara, e non possono partecipare ad altre società o enti».

In pratica, dunque, l’art. 13 del D.L. 4 luglio 2006 n. 223:

1. si riferiva a quelle società create dagli enti pubblici al fine di realizzare attività strumentali all’esercizio delle funzioni amministrative degli enti stessi.⁵⁰⁷
2. precisava che dovessero essere considerate “attività strumentali”: (a) la produzione di beni e servizi strumentali “esclusivamente” riferiti all’attività delle Amministrazioni partecipanti; 2) lo «svolgimento esternalizzato di funzioni amministrative» (c.d. esternalizzazione fredda) di competenza delle Amministrazioni stesse.⁵⁰⁸ Risultavano così escluse dal perimetro di applicazione

⁵⁰⁵ Nel 2006 le partecipazioni societarie dirette e indirette dello Stato ammontavano a circa 400, mentre le partecipazioni societarie di enti locali erano circa 4874. Si veda in proposito: Assonime, *Principi di riordino del quadro giuridico delle società pubbliche*, Rapporto settembre 2008.

⁵⁰⁶ È il periodo della c.d. “lenzuolate”.

⁵⁰⁷ Sono tali «(...) quelle attività, diverse dalle funzioni e dai servizi pubblici in senso proprio, che abbiano natura oggettivamente economica e d’impresa e che siano svolte nei confronti degli enti costitutori o partecipanti o affidanti. In sostanza, si tratta di attività suscettibili di costituire oggetto di appalti di beni, lavori e servizi, necessarie o utili al funzionamento dell’amministrazione ed allo svolgimento dei suoi compiti, ma non direttamente soddisfattive dei suoi fini istituzionali» (M. CAMMELLI-M. DUGATO, *Le società degli enti territoriali alla luce dell’art. 13 del decreto-legge n. 223/2006*, in M. CAMMELLI-M. DUGATO (a cura di), *Studi in tema di società a partecipazione pubblica*, p. 364). Si veda anche in proposito: M. MENSÌ, *Le società strumentali: alcune riflessioni sull’art. 13 della legge Bersani*, in C. FRANCHINI-F. TEDESCHINI (a cura di), *Una nuova pubblica amministrazione: aspetti problematici e prospettive di riforma dell’attività contrattuale*, Giappichelli, Torino, 2009. I. PAGANI, *Società pubbliche e mercato: quale equilibrio, alla luce dell’art. 13 del Decreto Bersani*, in *Urbanistica e appalti*, 2008, pp. 1172 e ss.

⁵⁰⁸ Ai sensi dell’art. 13 del D.L. 4 luglio 2006 n. 223: «Al fine di evitare alterazioni o distorsioni della concorrenza e del mercato e di assicurare la parità degli operatori, le società, a capitale interamente pubblico o misto, costituite o partecipate dalle amministrazioni pubbliche regionali e

dell'art. 13 le società pubbliche costituite per l'erogazione di servizi pubblici (c.d. *public utilities*). In proposito è bene precisare che il Consiglio di Stato, pronunciandosi sull'applicabilità dei limiti di cui all'art. 13 del D.L. 4 luglio 2006 n. 223 alle società c.d. "miste" che presentano un oggetto sociale non esclusivo – nel caso di specie si trattava di società operanti sia in attività di gestione di servizi pubblici che in attività strumentali dell'ente pubblico di riferimento – ha optato per una soluzione in senso negativo.⁵⁰⁹ Tale interpretazione risulta fondata sulla considerazione che una società che vede anche la partecipazione di un soggetto privato al capitale sociale, non può di per sé presentare carattere di "esclusività", cioè improntare la propria attività a beneficio esclusivo dell'ente pubblico.

3. al fine di evitare distorsioni della concorrenza, veniva altresì imposta una duplice limitazione alle società di cui al punto 1 (società "strumentali"), la cui violazione conduceva alla nullità dei contratti eventualmente conclusi (art. 13, comma 4): (a) una limitazione alla "autonomia negoziale", mediante la previsione che esse potessero operare soltanto verso l'Amministrazione pubblica di riferimento, senza possibilità di svolgere prestazioni a favore di altri soggetti pubblici o privati (né in affidamento diretto né con gara) né di partecipare ad altre società (art. 13, comma 1);⁵¹⁰ (b) una limitazione "statutaria", mediante la previsione che tali società

locali per la produzione di beni e servizi strumentali all'attività di tali enti, in funzione della loro attività, con esclusione dei servizi pubblici locali, nonché, nei casi consentiti dalla legge, per lo svolgimento esternalizzato di funzioni amministrative di loro competenza, devono operare esclusivamente con gli enti costituenti o partecipanti o affidanti, non possono svolgere prestazioni a favore di altri soggetti pubblici o privati, né in affidamento diretto né con gara, e non possono partecipare ad altre società o enti».

⁵⁰⁹ Cons. Stato, Sez. V, sent. 11 gennaio 2011 n. 77.

⁵¹⁰ Tali vincoli hanno suscitato dubbi di costituzionalità in una parte della dottrina, principalmente con riferimento agli artt. 3 e 41 della Costituzione italiana. La fondamentale perplessità concerneva il rischio che l'art. 13 del decreto "Bersani" producesse una compressione del diritto alla libera iniziativa economica a carico delle società strumentali di enti pubblici. Altri dubbi sul trattamento delle società strumentali rispetto ad altre forme di impresa, atenevano altresì alla coerenza delle disposizioni di cui all'art. 13 rispetto ai principi di libera concorrenza e parità di accesso al mercato tra imprese sancito dai principi comunitari. L'art. 13 del D.L. 4 luglio 2006 n. 223 ha tuttavia trovato "copertura" nel Consiglio di Stato sia rispetto alle norme costituzionali che rispetto alle regole europee: «l'intervento del legislatore risulta in concreto pienamente conforme al dettato costituzionale essendo rivolto non già a limitare la concorrenza, ma a salvaguardarla in maniera rigorosa, eliminando posizioni di privilegio innegabilmente riconoscibili alle società "pubbliche" a scapito degli operatori privati, allorché operino (...) quale ente "strumentale" dell'ente pubblico di riferimento, fruendo comunque dei vantaggi inerenti alla stretta contiguità con detto ente pubblico» (Cons. Stato, Sez. V, sent. 5 marzo 2008, n. 946). La medesima pronuncia del Consiglio di Stato, inoltre, ha rilevato la coerenza dell'art. 13 rispetto alle regole comunitarie principalmente facendo riferimento alla Direttiva n. 2004/18/CE, che impone agli

dovessero essere ad «oggetto sociale esclusivo» e non potessero agire in violazione delle regole di cui al comma 1 (art. 13, comma 2).

Si è a lungo dibattuto in dottrina se le limitazioni imposte alle società strumentali dai commi 1 e 2 dell'art. 13 del D.L. 4 luglio 2006 n. 223, dovessero essere parimenti applicate anche alle società c.d. "di terzo grado", ovvero quelle società partecipate da altre società a loro volta controllate da Amministrazioni pubbliche. La questione aveva una notevole rilevanza pratica, determinata dal fatto che le limitazioni previste dal decreto "Bersani" con riferimento alle società strumentali di enti pubblici avrebbero potuto essere evidentemente eluse attraverso la creazione di una società mista "figlia" da parte della società strumentale "madre". Sul punto si è così pronunciata nel 2011 l'Adunanza Plenaria del Consiglio di Stato,⁵¹¹ elaborando il principio che le medesime limitazioni applicabili alle società strumentali degli enti pubblici ai sensi del decreto "Bersani" siano parimenti applicabili alle società da queste costituite. La partecipazione di una società "di terzo grado" a gare a evidenza pubblica infatti, in termini pratici, comporterebbe comunque la conseguenza che un soggetto che gode di un vantaggio di mercato (una società strumentale) di fatto possa svolgere attività diverse rispetto a quelle consentite dal D.L. 4 luglio 2006 n. 223, servendosi di un veicolo societario formalmente distinto. Al fine di evitare effetti distorsivi alla concorrenza, dunque, la Adunanza

Stati membri di regolamentare l'accesso al mercato degli appalti pubblici da parte di organismi di proprietà o comunque partecipati da enti pubblici. Tale interpretazione del Consiglio di Stato ha continuato in realtà a suscitare dubbi in dottrina: in particolare si è fatto riferimento alla sentenza della Corte di Giustizia CE, Sez. I, 11 maggio 2006, C-340-04, la quale ha riconosciuto che il mero fatto che una società mista svolga attività con un ente pubblico diverso da quello di riferimento, non rappresenta automaticamente un elemento distorsivo della concorrenza. I dubbi sulla costituzionalità dell'art. 13 sono stati comunque definitivamente sciolti soltanto con la sentenza della Corte costituzionale del 1 agosto 2008 n. 236 (redattore Sabino Cassese). Questa, distinguendo le fattispecie astratte della "attività amministrativa in forma privatistica" e della "attività d'impresa di enti pubblici", ha ricondotto alla prima il modello organizzativo delle società strumentali, sancendo la costituzionalità dell'art. 13 sulla base del fatto che esso mira a separare le due sfere di attività, al fine di evitare che un organismo che svolge attività amministrativa (cioè attività a supporto di un ente pubblico di riferimento) possa esercitare allo stesso tempo anche attività d'impresa (cioè rivolta al mercato) beneficiando rispetto ad altri operatori di privilegi derivanti dal peculiare rapporto con l'Amministrazione pubblica. Viene così precisato nella pronuncia che, ex art. 13 del decreto "Bersani", pur non essendo «negata né limitata la libertà di iniziativa economica degli enti territoriali, (...) è imposto loro di esercitarla distintamente dalle proprie funzioni amministrative, rimediando a una frequente commistione, che il legislatore statale ha reputato distorsiva della concorrenza». Si veda in proposito: G. GUZZO, *Società miste e affidamenti in house. Nella più recente evoluzione legislativa e giurisprudenziale*, Giuffrè, 2009, pp. 230 e ss.

⁵¹¹ Cons. Stato, Ad. Plen., sent. 4 agosto 2011, n. 17.

Plenaria del Consiglio di Stato ha stabilito che dovessero considerarsi vietate alle società strumentali di enti pubblici non soltanto le attività diverse da quelle considerate appunto “strumentali” con riferimento alle finalità dell’ente di riferimento, ma anche la partecipazione ad altre società.

Al fine di assicurare l'effettività di tali disposizioni, veniva altresì previsto che tali “società strumentali” dovessero cessare entro dodici mesi dalla data di entrata in vigore del decreto le attività non consentite, scegliendo tra la cessione a terzi oppure la scorporazione «anche costituendo una separata società da collocare sul mercato, secondo le procedure del decreto-legge 31 maggio 1994, n. 332» (art. 13, comma 3). Al decreto “Bersani” seguirono poi una serie di altre normative, accomunate dalla volontà di “governare” il complesso sistema imprenditoriale pubblico (soprattutto a livello locale) mediante vincoli sempre più stringenti alla capacità degli enti di costituire società.⁵¹²

A poco più di un anno di distanza, al D.L. 4 luglio 2006 n. 223 seguì la legge 24 dicembre 2007 n. 244, che rafforzò i limiti al potere dell’Amministrazione pubblica di avvalersi dello strumento societario. In particolare, venne previsto che al fine «di evitare forme di abuso che sottraggono l’agire amministrativo ai canoni della trasparenza e del controllo da parte degli enti pubblici e della stessa opinione pubblica», gli enti pubblici potessero istituire società per la produzione di beni e servizi solo qualora questi risultino strettamente necessari al perseguimento delle finalità istituzionali dell’ente stesso (art. 3, comma 27).⁵¹³ In questo modo, la capacità degli enti pubblici di creare società veniva ristretta a due soli casi: (a) la produzione di beni e servizi strettamente necessari al perseguimento delle finalità istituzionali dell’ente pubblico;⁵¹⁴ (b) la produzione di servizi di interesse generale (ad es. un servizio pubblico locale).⁵¹⁵

⁵¹² È il modello di *governance* c.d. “regolamentare”. Il legislatore cioè, in assenza di un coordinamento istituzionale-manageriale delle migliaia di società pubbliche costituite a livello locale, cerca di governare il sistema mediante lo strumento normativo. Si veda in proposito, *infra*, Parte I, cap. III, § 4.

⁵¹³ Relazione illustrativa disegno di legge 24 dicembre 2007, n. 244.

⁵¹⁴ L’ANCI nella Circolare 3 novembre 2010, ha affermato che l’art. 3 del TUEL (D.Lgs. del 18 agosto 2000 del n. 267) debba costituire il parametro di riferimento per una più concreta identificazione delle “finalità istituzionali” dei Comuni. Si veda in proposito: ANCI, *Circolare relativa agli adempimenti sulla costituzione o il mantenimento di società a partecipazione comunale, ai sensi dei commi 27 e ss., dell’articolo 3, della legge 24 dicembre 2007 n. 244, ed alla dismissione delle partecipazioni vietate*, 3 novembre 2010.

⁵¹⁵ Corte conti, Sez. di controllo Lombardia, Parere n. 124/2011: «la categoria dei servizi di interesse generale coincide con quella dei servizi pubblici locali».

Un paio di anni dopo, l'art. 14, comma 32, del D.L. 31 maggio 2010 n. 78 arrivò a negare completamente ai Comuni inferiori a 30.000 abitanti la capacità di costituire società, prevedendo altresì l'obbligo per essi di mettere in liquidazione le società già costituite ovvero cederne le partecipazioni. Ai Comuni con popolazione compresa tra i 30.000 e 50.000 abitanti rimaneva consentita la partecipazione in una sola società, con obbligo di cessione o alienazione di partecipazioni eventualmente detenute in altre società. Per i Comuni con più di 50.000 abitanti invece, non furono posti nuovi limiti, salvo quelli di cui al già esaminato art. 3, comma 27, del D.L. 4 luglio 2006 n. 223.

In ultimo il D.L. del 6 luglio 2012 n. 95, ai sensi dell'art. 4, comma 1, sancì che «nei confronti delle società controllate direttamente o indirettamente dalle pubbliche amministrazioni (...) che abbiano conseguito nell'anno 2011 un fatturato da prestazione di servizi a favore di pubbliche amministrazioni superiore al 90 per cento, si procede, alternativamente: a) allo scioglimento della società entro il 31 dicembre 2013; b) all'alienazione, con procedure di evidenza pubblica».⁵¹⁶

⁵¹⁶ Ai sensi del comma 2 del medesimo D.L. del 6 luglio 2012 n. 95, veniva altresì previsto che: «Ove l'amministrazione non proceda secondo quanto stabilito ai sensi del comma 1, a decorrere dal 1° gennaio 2014 le predette società non possono comunque ricevere affidamenti diretti di servizi, né possono fruire del rinnovo di affidamenti di cui sono titolari».

**LE PRINCIPALI NORMATIVE FINALIZZATE AD ARGINARE LA
PROLIFERAZIONE DI SOCIETÀ DEGLI ENTI PUBBLICI LOCALI,
FINO AL D.LGS. 19 AGOSTO 2016 N. 175**

PROVVEDIMENTO LEGISLATIVO	CONTENUTI ESSENZIALI
D.L. 4 luglio 2006 n. 223	Le società strumentali dell'Amministrazione pubblica società «debbono operare esclusivamente con gli enti costituenti ed affidanti, non possono svolgere prestazioni a favore di altri soggetti pubblici o privati, né in affidamento diretto né con gara, e non possono partecipare ad altre società o enti».
Legge 24 dicembre 2007 n. 244	Gli enti pubblici potessero istituire società per la produzione di beni e servizi solo qualora questi risultino strettamente necessari al perseguimento delle finalità istituzionali dell'ente stesso.
D.L. 31 maggio 2010 n. 78	<ul style="list-style-type: none">▪ I Comuni con meno di 30.000 abitanti non hanno la capacità di costituire società e devono mettere in liquidazione le società già costituite ovvero cedere le partecipazioni.▪ I Comuni tra i 30.000 e 50.000 abitanti possono costituire una sola società e devono cedere o alienare le partecipazioni eventualmente detenute in altre società.▪ I Comuni con più di 50.000 abitanti non hanno ulteriori limitazioni, salvo quelle di cui al di cui D.L. 4 luglio 2006 n. 223.
D.L. del 6 luglio 2012 n. 95	«nei confronti delle società controllate direttamente o indirettamente dalle pubbliche amministrazioni (...) che abbiano conseguito nell'anno 2011 un fatturato da prestazione di servizi a favore di pubbliche amministrazioni superiore al 90 per cento, si procede, alternativamente: a) allo scioglimento della società entro il 31 dicembre 2013; b) all'alienazione, con procedure di evidenza pubblica».

Tutte le norme appena citate e le relative leggi di conversione (di cui all'art. 13 del D.L. 4 luglio 2006 n. 223; all'art. 3, comma 27 della legge 24 dicembre 2007 n. 244; all'art. 14, comma 32, del D.L. 31 maggio 2010 n. 78; all'art. 4, comma 1, del D.L. del 6 luglio 2012 n. 95) sono state adesso abrogate ai sensi dell'art. 28 del D.Lgs. 19 agosto 2016 n. 175, al fine di consentire l'emanazione di una disciplina organica unitaria. La nuova normativa infatti, si rivolge in generale a tutte le Amministrazioni pubbliche, senza prevedere più limitazioni specifiche per i Comuni. L'esame delle previsioni del nuovo D.Lgs. 19 agosto 2016 n. 175 (c.d. decreto "Madia") in materia di costituzione e amministrazione delle società pubbliche costituirà oggetto di una trattazione approfondita nella Parte II della presente opera.⁵¹⁷ Può comunque fin d'ora anticiparsi che, ai sensi dell'art. 4 del decreto "Madia":

- da una parte, viene riprodotta la sostanza dell'art. 3, comma 27 della legge 24 dicembre 2007 n. 244, stabilendo che le amministrazioni pubbliche possano – direttamente o indirettamente – costituire solo società solo se aventi per oggetto attività di produzione di beni e servizi strettamente necessari per il perseguimento delle proprie finalità istituzionali. All'infuori di questo caso, non è invece consentita né l'acquisizione o né il mantenimento di partecipazioni, anche di minoranza (art. 4, comma 1);⁵¹⁸
- dall'altra, il comma 2, elenca una serie tassativa di attività con riferimento alle quali tutte le Amministrazioni pubbliche possono costituire società partecipate e (nel caso in cui già ne disponessero) non hanno obbligo di dismissione.⁵¹⁹ Ai sensi dell'art. 24

⁵¹⁷ Si veda in proposito, *infra*, Parte Ii, cap. II, § 2 e ss.

⁵¹⁸ Ai sensi dell'art. 4, comma 3 del D.Lgs. 19 agosto 2016 n. 175: «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 un qualsiasi operatore di mercato».

⁵¹⁹ Art. 4, comma 2 del D.Lgs. 19 agosto 2016 n. 175: « Nei limiti di cui al comma 1, le amministrazioni pubbliche possono, direttamente o indirettamente, costituire società e acquisire o mantenere partecipazioni in società esclusivamente per lo svolgimento delle attività sotto indicate: a) produzione di un servizio di interesse generale, ivi inclusa la realizzazione e la gestione delle reti e degli impianti funzionali ai servizi medesimi; b) progettazione e realizzazione di un'opera pubblica sulla base di un accordo di programma fra amministrazioni pubbliche, ai sensi dell'articolo 193 del decreto legislativo n. 50 del 2016; c) realizzazione e gestione di un'opera pubblica ovvero organizzazione e gestione di un servizio d'interesse generale attraverso un contratto di partenariato di cui all'articolo 180 del decreto legislativo n. 50 del 2016, con un imprenditore selezionato con le modalità di cui all'articolo 17, commi 1 e 2;

infatti, le partecipazioni in società non sono riconducibili a nessuna delle attività di cui all'art. 4, devono essere cedute.

Il c.d. “organismo di diritto pubblico” rappresenta invece un prototipo di derivazione comunitaria (direttiva 2004/18/CE) che si inserisce in un’idea di Amministrazione pubblica “a geometrie variabili”.⁵²⁰ Esso, in pratica, nasce allo scopo di creare una figura giuridica generale che consentisse di superare il fenomeno per cui soggetti “sostanzialmente” pubblici potessero eludere di fatto le norme sull’evidenza pubblica in materia di appalti, in considerazione della propria forma giuridica privatistica.⁵²¹ L’ordinamento comunitario ha così obbligato al rispetto della disciplina pubblicistica, con riferimento alla materia degli appalti di servizi e forniture, tutti quegli operatori economici che (a prescindere dall’adozione di un modello aziendale di tipo privatistico o pubblicistico)⁵²² integrassero i seguenti requisiti:

- a. svolgessero un’attività a «carattere non industriale o commerciale» (requisito della mancanza del rischio di impresa);⁵²³

d) autoproduzione di beni o servizi strumentali all'ente o agli enti pubblici partecipanti o allo svolgimento delle loro funzioni, nel rispetto delle condizioni stabilite dalle direttive europee in materia di contratti pubblici e della relativa disciplina nazionale di recepimento;

e) servizi di committenza, ivi incluse le attività di committenza ausiliarie, apprestati a supporto di enti senza scopo di lucro e di amministrazioni aggiudicatrici di cui all'articolo 3, comma 1, lettera a), del decreto legislativo n. 50 del 2016».

⁵²⁰ Per più ampi approfondimenti della dottrina giuridica sul punto, si veda: F. CARINGELLA, *Manuale di diritto amministrativo*, Dike, Roma, 2012, p. 594.

⁵²¹ Corte di Giustizia, sentenza Beentjes del 20/9/1988, causa 31/87: «la finalità della direttiva, consistente nell’effettiva attuazione della libertà di stabilimento e della libera prestazione di servizi in materia di appalti di lavori pubblici, sarebbe compromessa se l’applicazione del regime della direttiva dovesse essere esclusa per il solo fatto che un appalto di lavori pubblici è stato aggiudicato da un ente che, pur essendo stato creato per svolgere funzioni attribuitegli dalla legge, non rientra formalmente nell’amministrazione statale. Di conseguenza, si deve ritenere che un organismo le cui funzioni e la cui composizione sono contemplate dalla legge e che dipende dalla pubblica amministrazione per quanto riguarda la nomina dei suoi membri, la garanzia degli obblighi derivanti dai suoi atti ed il finanziamento degli appalti che esso ha il compito di aggiudicare, rientri nella nozione di Stato, anche se formalmente non fa parte dello Stato».

⁵²² È il c.d. principio della “neutralità delle forme giuridiche”.

⁵²³ Cass., Sez. Un. Civ., sent. 9 maggio 2011, n. 10068. In proposito, è opportuno citare una rilevante pronuncia del TAR Lazio: «Se un’attività industriale o commerciale viene svolta in stretta correlazione con un interesse pubblico, essa perde la sua tradizionale connotazione giuridica ed economica per acquistare quella specifica dell’ordinamento comunitario ed il requisito che caratterizza l’organismo di diritto pubblico deve ricollegarsi ad un interesse collettivo, sottratto ai mercati, i quali sono improntati esclusivamente ad un’ordinaria attività

- b. godessero della c.d. “influenza pubblica dominante”⁵²⁴ desumibile da tra elementi sintomatici: 1) l’attività esercitata sia finanziata in modo maggioritario da parte dello Stato, degli enti pubblici territoriali o di altri organismi di diritto pubblico; 2) la gestione sia soggetta al controllo da parte dello Stato, degli enti pubblici territoriali o di altri organismi di diritto pubblico; 3) l’organo di amministrazione, di direzione o di vigilanza sia costituito da membri, dei quali più della metà sia designata dallo Stato, dagli enti pubblici territoriali o da altri organismi di diritto pubblico (art. 3, comma 36, del D.Lgs. n. 163 del 2006; analoga definizione è contenuta nelle Direttive 2014/24/UE e 2014/25/UE).⁵²⁵

In base a quanto fino ad ora esposto, può concludersi che il modello aziendale delle “società a partecipazione pubblica” attualmente esistente in Italia, nasca avendo quale ordinamento di base quello privatistico previsto dal Codice civile. A questo si sono tuttavia sovrapposte, fin dall’inizio e sempre più nel corso del tempo, una serie di fondamentali deroghe (pubblicistiche e privatistiche) di c.d. “diritto speciale”, correlate soprattutto alla necessità di intervenire per il contenimento della spesa e arginare le gestioni deficitarie. Le deroghe minori rispetto al modello societario ordinario sussistono per le “società quotate” aventi una partecipazione pubblica, mentre le deroghe più importanti (al punto da farne, secondo una parte della dottrina, una sorta di “semi-amministrazioni”)⁵²⁶ interessano le società “*in house*”.⁵²⁷

7. Le società pubbliche “quotate” su mercati regolamentati.

Con riferimento alle società pubbliche quotate su mercati regolamentati, la disciplina è rimasta a lungo (e anche a seguito della novella del 2016) essenzialmente fedele a quella ordinaria. In nome di questa peculiarità, si è scelto dunque di svilupparne la trattazione

imprenditoriale, industriale o commerciale» (TAR Lazio, Sez. II Ter, sent. 18 febbraio 2013 n.1778).

⁵²⁴ Si veda in proposito: F. G. SCOCA, *I beni pubblici e d’interesse pubblico*, in L. MAZZAROLLI-G. PERICU-F. ROVERSI MONACO-F. G. SCOCA (a cura di), *Diritto amministrativo I*, Il Mulino, Bologna, 1998, 2009, pp. 524-528.

⁵²⁵ Nei “considerando” della direttive n. 23, 24 e 25 del 2014 si afferma che: «un organismo che opera in condizioni normali di mercato, mira a realizzare un profitto e sostiene le perdite che risultano dall’esercizio delle sue attività non dovrebbe essere considerato un organismo di diritto pubblico, in quanto è lecito supporre che sia stato istituito allo scopo e con l’incarico di soddisfare esigenze di interesse generale che sono di natura industriale o commerciale».

⁵²⁶ Si veda in proposito: M. CLARICH, *Società di mercato e quasi amministrazioni*, in *Diritto amministrativo*, 2009, pp. 253 e ss.

⁵²⁷ La situazione rimarrà sostanzialmente analoga anche in seguito al D.Lgs. del 19 agosto 2016, n. 175. Si veda in proposito, *infra*, Parte I, cap. III, § 2.

nell'ultimo paragrafo del capitolo dedicato al modello aziendale pubblicistico dopo le privatizzazioni.

Ai sensi dell'art. 2449 cod. civ. «se lo Stato o gli enti pubblici hanno partecipazioni in una società per azioni, lo statuto può ad essi conferire la facoltà di nominare uno o più amministratori o sindaci ovvero componenti del Consiglio di Sorveglianza. Gli amministratori e i sindaci o i componenti del Consiglio di Sorveglianza nominati a norma del comma precedente possono essere revocati soltanto dagli enti che li hanno nominati. Essi hanno i diritti e gli obblighi dei membri nominati dall'assemblea. Sono salve le disposizioni delle leggi speciali». Tali leggi speciali, nel caso delle società pubbliche quotate, risultano ridotte sia in termini di numero che di portata, limitando essenzialmente la propria portata all'obbligo di rispetto della legge del 7 agosto 1990 n. 241 sul procedimento amministrativo⁵²⁸ e alla materia dei controlli da parte della Corte dei conti. A tal proposito giova sottolineare che, a conclusione di un pluriennale dibattito circa la sussistenza dei controlli della Corte dei conti in riferimento alle società pubbliche⁵²⁹ aventi forma giuridica di diritto privato,⁵³⁰ negli anni 2000 una vasta giurisprudenza delle Sezioni Unite della Cassazione⁵³¹ ha posto fine all'incertezza, stabilendo come esista la giurisdizione del giudice contabile per responsabilità degli amministratori di società pubbliche, in relazione ai danni arrecati al patrimonio pubblico, indipendentemente dalla veste giuridica delle aziende.⁵³² L'appena riferito punto

⁵²⁸ La legge del 7 agosto 1990 n. 241 è applicabile, in generale, a tutti i soggetti privati chiamati ad esercitare attività di cura di interessi pubblici ai sensi dell'art. 1, comma 1 ter, introdotto dall'art. 1, legge n. 15/2005 e in particolare alle società con totale o prevalente capitale pubblico ai sensi dell'art. 29, comma 1, secondo periodo, come modificato dall'art. 10, legge n. 69/2009.

⁵²⁹ Ai sensi dell'art. 12, della Legge 21 marzo 1958, n. 259, la Corte dei conti può operare nei confronti di quegli enti privati cui lo Stato «contribuisce in via ordinaria». Da questi rimarrebbero, dunque, formalmente escluse le società di diritto privato partecipate da enti pubblici.

⁵³⁰ Il giudice contabile ai sensi dell'art. 100 Cost. la Corte dei conti «partecipa nei casi e nelle forme stabilite dalla legge al controllo sulla gestione finanziaria degli enti a cui lo Stato contribuisca in via ordinaria» e ai sensi dell'art. 103 Cost. ha giurisdizione «nelle materie di contabilità pubblica e nelle altre specificate dalla legge». In attuazione del dettato costituzionale, la legge del 21 marzo 1958 n. 259, all'art. 12 prevede che la Corte dei conti eserciti l'attività di controllo «sulla gestione finanziaria degli enti pubblici ai quali l'Amministrazione dello Stato o un'azienda autonoma statale contribuisca con apporto al patrimonio in capitale o servizi o beni ovvero mediante concessione di garanzia finanziaria».

⁵³¹ Cass., Sez. Un., Ord. 22 dicembre 2003, n. 19667; Cass., Sez. Un., sent. 26 febbraio 2004, n. 3899.

⁵³² «Al fine del radicamento della giurisdizione contabile, pertanto, ciò che rileva non è la natura pubblica o privata del soggetto, né quella dello strumento attraverso cui il rapporto di servizio viene costituito e disciplinato, ma "l'inserimento funzionale ancorché temporaneo del soggetto nell'apparato organizzativo della pubblica amministrazione", ancorché difetti una gestione del

d'arrivo del dibattito giuridico, peraltro, coincide con la posizione espressa dalla dottrina aziendalista, ad avviso della quale ciò che rileva realmente in riferimento all'impresa è «la considerazione dell'ente che ha il supremo controllo della medesima, ne determina i fini e ne impronta sotto certi aspetti la gestione e l'organizzazione» (Onida).⁵³³ Aziendalisti e giuristi, dunque, partendo da prospettive distinte seppur contigue, hanno finito col convergere sul fatto che – in riferimento ai controlli esterni – il punto veramente centrale non è il soggetto giuridico ma il soggetto economico, in relazione al quale occorre capire se sia pubblico o privato. Successivi sviluppi giurisprudenziali hanno poi, in realtà, esteso sempre più l'ambito del controllo giurisdizionale amministrativo-contabile, sostenendo come anche una minima partecipazione pubblica in una società giustifichi l'intervento della Corte dei conti, sulla base dell'assunto che il danno prodotto a un soggetto partecipato, «in qualsiasi misura sia estesa detta partecipazione»⁵³⁴, si traduce comunque in un danno al patrimonio pubblico (c.d. “danno erariale”). Possono così essere soggetti a responsabilità amministrativo-contabile sia gli amministratori delle società a partecipazione pubblica, qualora le condotte illecite perpetrate abbiano danneggiato direttamente l'azionista pubblico,⁵³⁵ sia anche lo stesso azionista pubblico che non eserciti entro i termini di legge (determinandone la prescrizione) l'azione di responsabilità sociale contro un amministratore che abbia prodotto un danno economico-finanziario alla società (compreso il danno all'immagine)⁵³⁶ pregiudicando il valore della

denaro secondo moduli contabili di tipo pubblico o secondo modalità di rendicontazione proprie della giurisdizione contabile in senso stretto» (M. CAMMELLI-M. DUGATO, *Lo studio delle società a partecipazione pubblica: la pluralità dei tipi e le regole di diritto privato. Una premessa metodologica e sostanziale*, in *Studi in tema di società a partecipazione pubblica*, op. cit., 2019, p. 720).

⁵³³ Cit. P. ONIDA, *Economia d'azienda*, op. cit., edizioni 1962 e 1971.

⁵³⁴ Cass., Sez. Un., sent. 1 marzo 2006, n. 4511.

⁵³⁵ La Corte dei conti, Sezione III appello, 9 aprile 2010, n. 261, nel pronunciarsi definitivamente sull'appello proposto da un manager di Eni Power S.p.A., ha dichiarato il proprio difetto di giurisdizione con riferimento alla parte di «danno sofferto da un soggetto privato (appunto la società), riferibile al patrimonio appartenente soltanto a quel soggetto e non certo ai singoli soci – pubblici o privati – i quali sono unicamente titolari delle rispettive quote di partecipazione ed i cui originari conferimenti restano confusi ed assorbiti nell'unico patrimonio sociale».

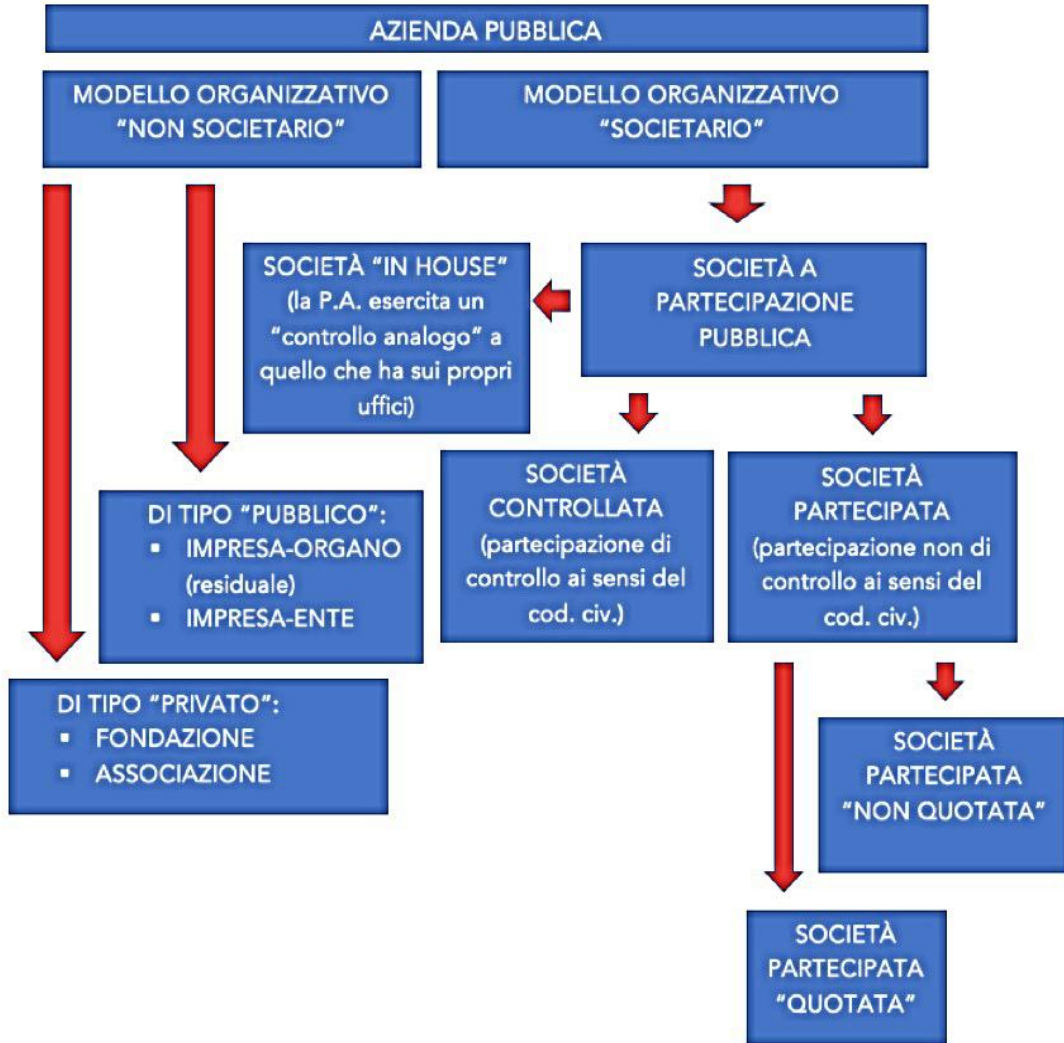
⁵³⁶ La Corte di Cassazione (Cass., Sez. Un. Civ., sent. 22 luglio 2004, n. 13702) pronunciandosi su un regolamento successivo di giurisdizione e affermando la giurisdizione contabile, ha stabilito che gli ex sindaci del comune di Tivoli, in presenza di atti dannosi di cattiva gestione della Acque Albule S.p.A., società con capitale interamente pubblico locale, avrebbero dovuto proporre l'azione sociale di responsabilità ex art. 2393 c.c. nei confronti degli amministratori della società ritenuti responsabili di tali atti. Sul rapporto tra società a partecipazione pubblica e giurisdizione contabile si veda: M. ANTONIOLI, *Società a partecipazione pubblica e giurisdizione contabile*, Giuffrè, Milano, 2008. P. SANTORO, *Manuale di contabilità pubblica e finanza pubblica*, Maggioli, Rimini, 2010, p. 487 e ss.

partecipazione pubblica.⁵³⁷ Rinviando ai capitoli successivi per più ampi dettagli, può tuttavia anticiparsi sin da ora che la riforma “Madia” del 2016, mediante una sostanziale opera di positivizzazione di preesistenti orientamenti giurisprudenziali, all’art. 12 ha individuato due ambiti per la giurisdizione contabile: (a) una giurisdizione “limitata” dalla quota di partecipazione pubblica nelle società partecipate in generale, per condotte dolose o gravemente colpose che abbiano compromesso il valore della quota pubblica; (b) una giurisdizione “piena” con riferimento alle società “*in house*”, in quanto considerate di fatto, sotto molti aspetti, enti ricompresi nel perimetro dell’Amministrazione pubblica (sulla base del presupposto del c.d. “controllo analogo”).⁵³⁸

⁵³⁷ Cass., Sez. Un., sent. 26 febbraio 2004, n. 3899. Corte conti, sez. I giurisd. centrale, 3 dicembre 2008, n. 532/A, in *Rivista trimestrale degli appalti*, 2009, pp. 633 e ss. In generale può dirsi che, nell’ambito delle società a partecipazione pubblica, «le diverse norme e i diversi principi che disciplinano e governano l’esercizio dei “diritti” da parte del socio non possono, a loro volta, non essere collocate in un contesto in cui il socio è un ente pubblico, il quale, per propria stessa essenza, non agisce secondo regole di “agire libero”, ma secondo regole di agire funzionale, con tutti gli stringenti obblighi di valutazione e di motivazione a ciò correlati: sicché, in tal “combinata” prospettiva, quelli che nel diritto societario comune sono disciplinati come “diritti” del socio sono qui accompagnati, nella dimensione che precede l’esercizio del diritto, da corrispondenti doveri di azione funzionale, sicché quelli che per un socio privato sono diritti ad esercizio per definizione libero (nell’an e nel contenuto) diventano per il socio pubblico diritti ad esercizio vincolato/discrezionale (nell’an e/o nel contenuto). Il che comporta che la medesima situazione giuridica soggettiva si articola e si scompone in due piani: quello, unico rilevante nella prospettiva societaria pura, del diritto soggettivo; e quello destinato a emergere nella prospettiva che accompagna l’esercizio del diritto, ma la cui rilevanza si pone su un piano differente da quello strettamente societario e può manifestarsi su diversi fronti (primo tra tutti quello della valutazione del comportamento nell’ambito di possibili giudizi di responsabilità erariale), più correttamente qualificabile in termini di potere/dovere» (V. DONATIVI, *Le società a partecipazione pubblica*, Wolters Kluwer, Roma, 2016).

⁵³⁸ Art. 12, D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175: «1. I componenti degli organi di amministrazione e controllo delle società partecipate sono soggetti alle azioni civili di responsabilità previste dalla disciplina ordinaria delle società di capitali, salva la giurisdizione della Corte dei conti per il danno erariale causato dagli amministratori e dai dipendenti delle società *in house*. È devoluta alla Corte dei conti, nei limiti della quota di partecipazione pubblica, la giurisdizione sulle controversie in materia di danno erariale di cui al comma 2. 2. Costituisce danno erariale il danno, patrimoniale o non patrimoniale, subito dagli enti partecipanti, ivi compreso il danno conseguente alla condotta dei rappresentanti degli enti pubblici partecipanti o comunque dei titolari del potere di decidere per essi, che, nell’esercizio dei propri diritti di socio, abbiano con dolo o colpa grave pregiudicato il valore della partecipazione».

IL MODELLO AZIENDALE PUBBLICISTICO DOPO LE PRIVATIZZAZIONI



CAPITOLO III

AMBITO D'INTERVENTO E PRINCIPI ISPIRATORI DEL D.LGS. 19 AGOSTO 2016, N. 175.

SOMMARIO: 1. Gli obiettivi espressi dalla riforma e perimetro applicativo. – 2. Una scala d'intensità delle deroghe pubblicistiche e privatistiche al modello societario comune. – 3. I principi fondamentali della riforma. – 4. La conferma di un modello di *governance* "regolamentare" e "decentrato" del sistema imprenditoriale pubblico. – 5. Alcune esperienze internazionali di gestione delle partecipazioni pubbliche.

Il variegato panorama societario pubblicistico presente in Italia, con la sua caratteristica frammentarietà e complessità organizzativa, ha creato non pochi problemi a una molteplicità di soggetti (imprese, amministratori, professionisti, manager, studiosi, magistrati...). Questi infatti, di fronte a necessità operative concernenti una determinata società, si trovavano costretti a ricostruirne il modello organizzativo di riferimento e il regime giuridico peculiare, discernendo di volta in volta quali deroghe si dovessero applicare nel caso di specie e se si trattasse di deroghe pubblicistiche o privatistiche. Tale situazione, in contrasto finanche rispetto alla tendenza "unificatrice" che caratterizza il sistema normativo europeo,⁵³⁹ ha prodotto da più parti richieste al governo italiano di porre ordine. Da ultimo, il *Country report* del 26 febbraio 2016⁵⁴⁰ prodotto dalla Commissione europea, metteva in rilievo l'importanza per la ripresa dell'economia del Paese, di porre ordine nel sistema delle partecipazioni pubbliche. Dalle *OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises*, nel 2015, emergeva inoltre la richiesta di una diversa *accountability*⁵⁴¹ calibrata sulle peculiarità delle società a partecipazione pubblica e un'opera di chiarificazione per quanto attiene alla struttura organizzativa e di *governance* delle stesse, limitando all'essenziale le deroghe rispetto alla disciplina societaria, ritenuta la più idonea a garantire la necessaria efficienza aziendale e trasparenza operativa.

⁵³⁹ Il principio della c.d. "stretta interpretazione", posto alla base delle norme dei Trattati comunitari, costituisce un forte incentivo istituzionale all'unificazione delle fonti normative. Si veda in proposito: A. BARBERA, *Esiste una "costituzione europea"?*, in *Quaderni costituzionali*, 2000.

⁵⁴⁰ Commissione Europea, *Country report* 26 febbraio 2016, SWD, 81.

⁵⁴¹ Si veda in proposito: F. CAPALBO, *La qualità del bilancio delle società a partecipazione pubblica*, il Mulino, Bologna, 2016.

Da tale esigenza “unificatrice” delle norme in materia di organizzazione e *governance* delle società partecipate dall’Amministrazione pubblica, unitamente ad altri obiettivi connessi di politica economica («al fine prioritario di assicurare la chiarezza della disciplina, la semplificazione normativa e la tutela e promozione della concorrenza, con particolare riferimento al superamento dei regimi transitori»),⁵⁴² nasce dunque il D.Lgs.

⁵⁴² La delega al governo in materia di società pubbliche è contenuta all’interno dell’art. 18 della legge 7 agosto 2015, n. 124, dedicata alla generale riorganizzazione delle Amministrazioni pubbliche: «1. Il decreto legislativo per il riordino della disciplina in materia di partecipazioni societarie delle amministrazioni pubbliche è adottato al fine prioritario di assicurare la chiarezza della disciplina, la semplificazione normativa e la tutela e promozione della concorrenza, con particolare riferimento al superamento dei regimi transitori, nel rispetto dei seguenti principi e criteri direttivi, che si aggiungono a quelli di cui all’articolo 16: a) distinzione tra tipi di società in relazione alle attività svolte, agli interessi pubblici di riferimento, alla misura e qualità della partecipazione e alla sua natura diretta o indiretta, alla modalità diretta o mediante procedura di evidenza pubblica dell’affidamento, nonché alla quotazione in borsa o all’emissione di strumenti finanziari quotati nei mercati regolamentati, e individuazione della relativa disciplina, anche in base al principio di proporzionalità delle deroghe rispetto alla disciplina privatistica, ivi compresa quella in materia di organizzazione e crisi d’impresa; b) ai fini della razionalizzazione e riduzione delle partecipazioni pubbliche secondo criteri di efficienza, efficacia ed economicità, ridefinizione della disciplina, delle condizioni e dei limiti per la costituzione di società, l’assunzione e il mantenimento di partecipazioni societarie da parte di amministrazioni pubbliche entro il perimetro dei compiti istituzionali o di ambiti strategici per la tutela di interessi pubblici rilevanti, quale la gestione di servizi di interesse economico generale; applicazione dei principi della presente lettera anche alle partecipazioni pubbliche già in essere; c) precisa definizione del regime delle responsabilità degli amministratori delle amministrazioni partecipanti nonché dei dipendenti e degli organi di gestione e di controllo delle società partecipate; d) definizione, al fine di assicurare la tutela degli interessi pubblici, la corretta gestione delle risorse e la salvaguardia dell’immagine del socio pubblico, dei requisiti e della garanzia di onorabilità dei candidati e dei componenti degli organi di amministrazione e controllo delle società, anche al fine di garantirne l’autonomia rispetto agli enti proprietari; e) razionalizzazione dei criteri pubblicistici per gli acquisti e il reclutamento del personale, per i vincoli alle assunzioni e le politiche retributive, finalizzati al contenimento dei costi, tenendo conto delle distinzioni di cui alla lettera a) e introducendo criteri di valutazione oggettivi, rapportati al valore anche economico dei risultati; previsione che i risultati economici positivi o negativi ottenuti assumano rilievo ai fini del compenso economico variabile degli amministratori in considerazione dell’obiettivo di migliorare la qualità del servizio offerto ai cittadini e tenuto conto della congruità della tariffa e del costo del servizio; f) promozione della trasparenza e dell’efficienza attraverso l’unificazione, la completezza e la massima intelligibilità dei dati economico-patrimoniali e dei principali indicatori di efficienza, nonché la loro pubblicità e accessibilità; g) attuazione dell’articolo 151, comma 8, del Testo unico di cui al decreto legislativo 18 agosto 2000, n. 267, in materia di consolidamento delle partecipazioni nei bilanci degli enti proprietari; h) eliminazione di sovrapposizioni tra regole e istituti pubblicistici e privatistici ispirati alle medesime esigenze di disciplina e controllo; i) possibilità di piani di rientro per le società con bilanci in disavanzo con eventuale commissariamento; l) regolazione dei flussi

del 19 agosto 2016 n. 175, adottato dal governo in base alla delega parlamentare contenuta nella legge 7 agosto 2015 n. 124. Come si avrà modo di illustrare nella Parte II della presente opera tuttavia, al di là delle intenzioni professate, gran parte dalle scelte concretamente operate dal decreto – in materia di organizzazione e *governance* – mostrano una *ratio* di fondo ispirata più a prosaiche esigenze di contenimento della spesa, che non alla volontà di produrre una riorganizzazione effettiva del sistema delle partecipazioni pubbliche, che incentivasse la managerializzazione e l'efficienza aziendale.

finanziari, sotto qualsiasi forma, tra amministrazione pubblica e società partecipate secondo i criteri di parità di trattamento tra imprese pubbliche e private e operatore di mercato; m) con riferimento alle società partecipate dagli enti locali: 1) per le società che gestiscono servizi strumentali e funzioni amministrative, definizione di criteri e procedure per la scelta del modello societario e per l'internalizzazione nonché di procedure, limiti e condizioni per l'assunzione, la conservazione e la razionalizzazione di partecipazioni, anche in relazione al numero dei dipendenti, al fatturato e ai risultati di gestione; 2) per le società che gestiscono servizi pubblici di interesse economico generale, individuazione di un numero massimo di esercizi con perdite di bilancio che comportino obblighi di liquidazione delle società, nonché definizione, in conformità con la disciplina dell'Unione europea, di criteri e strumenti di gestione volti ad assicurare il perseguimento dell'interesse pubblico e ad evitare effetti distorsivi sulla concorrenza, anche attraverso la disciplina dei contratti di servizio e delle carte dei diritti degli utenti e attraverso forme di controllo sulla gestione e sulla qualità dei servizi; 3) rafforzamento delle misure volte a garantire il raggiungimento di obiettivi di qualità, efficienza, efficacia ed economicità, anche attraverso la riduzione dell'entità e del numero delle partecipazioni e l'incentivazione dei processi di aggregazione, intervenendo sulla disciplina dei rapporti finanziari tra ente locale e società partecipate nel rispetto degli equilibri di finanza pubblica e al fine di una maggior trasparenza; 4) promozione della trasparenza mediante pubblicazione, nel sito internet degli enti locali e delle società partecipate interessati, dei dati economico-patrimoniali e di indicatori di efficienza, sulla base di modelli generali che consentano il confronto, anche ai fini del rafforzamento e della semplificazione dei processi di armonizzazione dei sistemi contabili e degli schemi di bilancio delle amministrazioni pubbliche partecipanti e delle società partecipate; 5) introduzione di un sistema sanzionatorio per la mancata attuazione dei principi di razionalizzazione e riduzione di cui al presente articolo, basato anche sulla riduzione dei trasferimenti dello Stato alle amministrazioni che non ottemperano alle disposizioni in materia; 6) introduzione di strumenti, anche contrattuali, volti a favorire la tutela dei livelli occupazionali nei processi di ristrutturazione e privatizzazione relativi alle società partecipate; 7) ai fini del rafforzamento del sistema dei controlli interni previsti dal Testo unico di cui al decreto legislativo 18 agosto 2000, n. 267, revisione degli obblighi di trasparenza e di rendicontazione delle società partecipate nei confronti degli enti locali soci, attraverso specifici flussi informativi che rendano analizzabili e confrontabili i dati economici e industriali del servizio, gli obblighi di servizio pubblico imposti e gli standard di qualità, per ciascun servizio o attività svolta dalle società medesime nell'esecuzione dei compiti affidati, anche attraverso l'adozione e la predisposizione di appositi schemi di contabilità separata».

1. Gli obiettivi espressi dalla riforma e perimetro applicativo.

Gli obiettivi espressi della riforma, indicati dal governo nell'Analisi di Impatto della Regolamentazione (AIR) che accompagnava lo schema del decreto, possono essere così riassunti:⁵⁴³

- Obiettivi di “breve periodo” (o operativi): limitare la costituzione di nuove società pubbliche; rendere trasparenti i bilanci delle società in controllo pubblico; ridurre il numero di società pubbliche; impedire il proliferare di società non necessarie.
- Obiettivi di “medio periodo” (o specifici): ridurre le aree di intervento delle società pubbliche; eliminare o limitare le società pubbliche non in equilibrio economico; ridefinire il sistema di gestione del personale delle società a controllo pubblico; garantire che l'attività delle società a partecipazione pubblica sia maggiormente efficiente.
- Obiettivi di “lungo periodo”: miglioramento dei servizi erogati a cittadini e imprese; maggiore credibilità e trasparenza della pubblica amministrazione; favorire il migliore utilizzo delle risorse pubbliche, mediante l'efficiente allocazione delle stesse e la rimozione delle fonti di spreco.⁵⁴⁴

Il D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, in applicazione a quanto stabilito dalla legge delega del 7 agosto 2015 n. 124, provvede così a unificare gran parte delle deroghe sussistenti rispetto al diritto comune con riferimento alle società a partecipazione pubblica e a introdurre norme volte a rendere più difficile l'elusione dei vincoli di finanza pubblica. A tal scopo, la disciplina delle società pubbliche viene rafforzata con la previsione di ampi poteri di controllo e di giurisdizione in capo alla Corte dei conti: in materia di costituzione di società o di acquisto di partecipazioni (art. 5, commi 3 e 4)⁵⁴⁵; in tema di

⁵⁴³ Si veda in proposito: Cons. Stato, parere 21 aprile 2016, n. 968 reso dalla Commissione speciale per l'esame del “Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica”.

⁵⁴⁴ Analisi d'Impatto della Regolamentazione (A.I.R.), Sezione 1 - Contesto e obiettivi dell'intervento della regolamentazione, lett. B), contenuta nello Schema di decreto legislativo recante “Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica”, approvato in secondo esame preliminare dal Consiglio dei Ministri il 14 agosto 2016 e trasmessa dal Ministro delle Riforme e dei rapporti con il Parlamento alle Commissioni parlamentari competenti per materia presso la Camera dei Deputati e il Senato della Repubblica.

⁵⁴⁵ Art. 5, commi 3 e 4 del D.Lgs. del 19 agosto 2016, n. 175: «3. L'amministrazione invia l'atto deliberativo di costituzione della società o di acquisizione della partecipazione diretta o indiretta alla Corte dei conti, a fini conoscitivi, e all'Autorità garante della concorrenza e del mercato, che può esercitare i poteri di cui all'articolo 21-bis della legge 10 ottobre 1990, n. 287. 4. Ai fini di quanto previsto dal comma 3, per gli atti delle amministrazioni dello Stato e degli enti nazionali sono competenti le Sezioni Riunite in sede di controllo; per gli atti delle regioni e degli enti locali, nonché dei loro enti strumentali, delle università o delle altre istituzioni pubbliche di autonomia

responsabilità degli enti partecipanti e dei componenti degli organi delle società partecipate (art. 12, commi 1 e 2)⁵⁴⁶; in materia di crisi di impresa (art. 14, comma 5)⁵⁴⁷; in tema di razionalizzazione periodica delle partecipazioni pubbliche (art. 20, commi 4

aventi sede nella regione, è competente la Sezione regionale di controllo; per gli atti degli enti assoggettati a controllo della Corte dei conti ai sensi della legge 21 marzo 1958, n. 259, è competente la Sezione del controllo sugli enti medesimi».

⁵⁴⁶ Art. 12, commi 1 e 2 del D.Lgs. del 19 agosto 2016, n. 175: «1. I componenti degli organi di amministrazione e controllo delle società partecipate sono soggetti alle azioni civili di responsabilità previste dalla disciplina ordinaria delle società di capitali, salva la giurisdizione della Corte dei conti per il danno erariale causato dagli amministratori e dai dipendenti delle società *in house*. È devoluta alla Corte dei conti, nei limiti della quota di partecipazione pubblica, la giurisdizione sulle controversie in materia di danno erariale di cui al comma 2. 2. Costituisce danno erariale il danno, patrimoniale o non patrimoniale, subito dagli enti partecipanti, ivi compreso il danno conseguente alla condotta dei rappresentanti degli enti pubblici partecipanti o comunque dei titolari del potere di decidere per essi, che, nell'esercizio dei propri diritti di socio, abbiano con dolo o colpa grave pregiudicato il valore della partecipazione».

⁵⁴⁷ Art. 14, comma 5 del D.Lgs. del 19 agosto 2016, n. 175: «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, sottoscrivere aumenti di capitale, effettuare 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 contempli 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».

e 7)⁵⁴⁸; in tema di revisione straordinaria delle partecipazioni (art. 24, comma 3)⁵⁴⁹.

Per quanto riguarda l'oggetto del decreto, l'art. 3 dispone che esso si applichi «alle società, anche consortili, costituite in forma di società per azioni o di società a responsabilità limitata, anche in forma cooperativa». Restano pertanto esclusi dall'ambito di operatività del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, gli organismi diversi dalle società. Anche all'interno del panorama delle società pubbliche, tuttavia, il T.U. non trova un'applicazione generalizzata. Ai sensi dell'art. 1, comma 5, infatti, «le disposizioni del presente decreto si applicano, solo se espressamente previsto, alle società quotate, come definite dall'articolo 2, comma 1, lettera p), nonché alle società da esse partecipate, salvo che queste ultime siano, non per il tramite di società quotate, controllate o partecipate da amministrazioni pubbliche». In altri termini, la riforma del 2016 non incide su alcune categorie di società a partecipazione pubblica particolarmente importanti in termini economico-aziendali, in quanto comprendenti gran parte delle principali imprese del paese:

1. le «società a partecipazione pubblica di diritto singolare costituite per l'esercizio della gestione di servizi di interesse generale o di interesse economico generale o per il perseguimento di una specifica missione di pubblico interesse» (art. 1, comma 4, lett. a);
2. le «società a partecipazione pubblica che emettono azioni quotate in mercati regolamentati» (art. 2, comma 1, lett. p);
3. le «società che hanno emesso, alla data del 31 dicembre 2015, strumenti finanziari, diversi dalle azioni, quotati in mercati regolamentati» (art. 2, comma 1, lett. p);
4. le società che nei dodici mesi successivi all'entrata in vigore del decreto «abbiano deliberato la quotazione delle proprie azioni in mercati regolamentati con provvedimento comunicato alla Corte dei conti. Ove entro il suddetto termine la

⁵⁴⁸ Art. 20, commi 4 e 7 del D.Lgs. del 19 agosto 2016, n. 175: «4. In caso di adozione del piano di razionalizzazione, entro il 31 dicembre dell'anno successivo le pubbliche amministrazioni approvano una relazione sull'attuazione del piano, evidenziando i risultati conseguiti, e la trasmettono alla struttura di cui all'articolo 15 e alla sezione di controllo della Corte dei conti competente ai sensi dell'articolo 5, comma 4. (...) 7. La mancata adozione degli atti di cui ai commi da 1 a 4 da parte degli enti locali comporta la sanzione amministrativa del pagamento di una somma da un minimo di euro 5.000 a un massimo di euro 500.000, salvo il danno eventualmente rilevato in sede di giudizio amministrativo contabile, comminata dalla competente sezione giurisdizionale regionale della Corte dei conti. Si applica l'articolo 24, commi 5, 6, 7, 8 e 9».

⁵⁴⁹ Art. 24, comma 3 del D.Lgs. del 19 agosto 2016, n. 175: «Il provvedimento di ricognizione è inviato alla sezione della Corte dei conti competente ai sensi dell'articolo 5, comma 4, nonché alla struttura di cui all'articolo 15, perché verifichi il puntuale adempimento degli obblighi di cui al presente articolo».

società interessata abbia presentato domanda di ammissione alla quotazione, il presente decreto continua a non applicarsi alla stessa società fino alla conclusione del procedimento di quotazione» (art. 26, comma 4);

5. le società che nei dodici mesi successivi all'entrata in vigore del decreto «entro la data del 30 giugno 2016, abbiano adottato atti volti all'emissione di strumenti finanziari, diversi dalle azioni, quotati in mercati regolamentati. I suddetti atti sono comunicati alla Corte dei conti entro sessanta giorni dalla data di entrata in vigore del presente decreto. Ove entro il suddetto termine di dodici mesi il procedimento di quotazione si sia concluso, il presente decreto continua a non applicarsi alla stessa società» (art. 26, comma 5);
6. le società elencate nell'Allegato A del decreto stesso (art. 26, comma 2), nonché quelle aventi come oggetto sociale esclusivo la gestione di fondi europei per conto dello Stato o delle Regioni, ovvero la realizzazione di progetti di ricerca finanziati dalle istituzioni dell'Unione Europea (art. 26, comma 2);
7. è prevista inoltre la possibilità per il Presidente del Consiglio d'intesa con il Ministro dell'Economia e delle Finanze (nonché per i presidenti delle Province autonome di Trento e Bolzano) di escludere altre società pubbliche mediante un proprio atto politico avente forma di decreto (art. 4, comma 9).

In pratica dunque il D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, finisce con l'incidere sulle partecipazioni pubbliche "minori" detenute da enti territoriali in organismi societari,⁵⁵⁰ mentre ne restano in gran parte esclusi lo "Stato azionista" (ENI, ENEL, ANAS, Ferrovie dello Stato, Cassa Depositi e Prestiti...) e in generale quelle imprese che abbiano emesso strumenti finanziari sui "mercati regolamentati"⁵⁵¹ entro i termini previsti. Con

⁵⁵⁰ Per un quadro sul capitalismo municipale italiano si veda: G. NAPOLITANO (a cura di), *Il capitalismo municipale*, Editoriale scientifica, Napoli, 2013.

⁵⁵¹ Pur non contenendo il decreto una definizione di "mercati regolamentati", essa può essere agilmente desunta mediante interpretazione sistematica dal D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (c.d. TUF), il quale all'art. 1, comma 1, lett. w-ter, definisce il mercato regolamentato come un «sistema multilaterale che consente o facilita l'incontro, al suo interno e in base a regole non discrezionali, di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, ammessi alla negoziazione conformemente alle regole del mercato stesso, in modo da dare luogo a contratti, e che è gestito da una società di gestione, è autorizzato e funziona regolarmente». In questo senso ha disposto peraltro anche l'Orientamento della Struttura di Monitoraggio e Controllo delle Partecipazioni Pubbliche emanato in data 22 giugno 2018 (Oggetto: Nozione di mercato regolamentato contenuta nella definizione di "società quotate" di cui all'articolo 2 del D. Lgs. 19 agosto 2016, n. 175). Tale ufficio infatti, ha ritenuto opportuno intervenire per precisare come «l'interpretazione dell'art. 2, comma 1, lett. p), del TUSP, non sembra possa prescindere proprio dalla specifica nozione di "mercato regolamentato" contenuta nella norma del TUF e conforme alla definizione di matrice comunitaria. Infatti, tale soluzione interpretativa corrisponde (...) alla ratio sottesa alla disciplina del medesimo TUSP e, in particolare, giustifica la parziale esenzione

riferimento a tali categorie sostanzialmente “escluse”, infatti, il decreto risulta applicabile solo limitatamente agli artt. 8 e 9, riguardanti rispettivamente l’acquisto di partecipazioni in società già costituite (nel caso in cui tale acquisizione comporti l’assunzione della qualità di socio) e l’individuazione dell’organo competente⁵⁵² all’esercizio dei diritti del socio.

Con riferimento a quelle società che siano da considerarsi “quotate” ai sensi dell’esclusione dalle regole del decreto, va peraltro sottolineato che la novella del 2016 prevede una definizione molto ampia. Sono infatti considerate tali, *ex art. 2, comma 1, lett. p)* del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175 quelle «società a partecipazione pubblica che emettono azioni quotate in mercati regolamentati; le società che hanno emesso, alla data del 31 dicembre 2015, strumenti finanziari, diversi dalle azioni, quotati in mercati regolamentati». Proprio con riferimento alla particolare estensione della definizione di “società quotata” accolta nel decreto “Madia”, il Presidente dell’ANAC, ha sottolineato ufficialmente come essa consenta in pratica a «qualunque società che, entro la data

per le società quotate dagli obblighi ivi previsti. (...).Pertanto, tenuto conto che le disposizioni normative contenute nel TUSP sono applicate avendo riguardo all’“efficiente gestione delle partecipazioni pubbliche, alla tutela e promozione della concorrenza e del mercato, nonché alla razionalizzazione e riduzione della spesa pubblica” (art. 1, comma 2), l’esclusione delle società quotate nei mercati regolamentati dall’applicazione generale del TUSP risponde all’esigenza di evitare distorsioni del mercato di negoziazione dei titoli già quotati e penalizzazioni per le società a partecipazione pubblica che si confrontano nei mercati regolamentati con società concorrenti. Inoltre, l’applicazione parziale della disciplina del TUSP tiene in considerazione che tali società sono già sottoposte ad una disciplina di settore che, attraverso stringenti regole di trasparenza e regole speciali di governance, favorisce l’attuazione delle finalità previste dal TUSP. In conclusione, per le ragioni addotte, la nozione di mercato regolamentato accolta nel TUSP, all’art. 2, lett. p), è da ritenersi coincidente con quella definita dal TUF ed è insuscettibile di una più ampia interpretazione; ciò anche al fine di prevenire possibili elusioni della disciplina del TUSP, attraverso quotazioni di strumenti finanziari in mercati più facilmente accessibili agli operatori e che prevedono obblighi informativi meno stringenti». Si veda in proposito: Ministero dell’Economia e delle Finanze, Dipartimento del Tesoro - Direzione VIII Struttura di Monitoraggio e Controllo delle Partecipazioni Pubbliche, *Atto di orientamento del 22 giugno 2018 “Nozione di mercato regolamentato contenuta nella definizione di “società quotate” di cui all’articolo 2 del D. Lgs. 19 agosto 2016, n. 175”,* disponibile su http://www.dt.tesoro.it/export/sites/sitodt/modules/documenti_it/patrimonio_pubblico/patrimoni_o_pa/Orientamento_societx_quotate_x3x.pdf.

⁵⁵² Per le partecipazioni statali l’organo competente è il Ministero dell’Economia e delle Finanze, di concerto con gli altri ministeri competenti per materia così come individuati secondo legge o regolamento ministeriale; per le partecipazioni regionali l’organo competente è individuato in base alle norme regionali; per le partecipazioni locali l’organo competente è il sindaco o il Presidente o un loro delegato.

indicata, abbia emesso anche una sola volta e magari non li emetterà più strumenti finanziari, diversi dalle azioni, quotati in mercati regolamentati» di essere assimilabile alle società che realmente operano sui mercati regolamentati, godendo così di una ingiustificata immunità dall'ambito di applicazione del decreto. «La definizione – chiarisce ancora Cantone – appare decisamente troppo ampia in quanto assimila alle società quotate, che sono sottratte alla presente disciplina, quelle società che di fatto non operano nel settore finanziario se non in maniera del tutto sporadica. Inoltre, la presente formulazione sembrerebbe trascurare che il codice civile detta una disciplina specifica per le società quotate ma non per quelle emittenti strumenti finanziari».⁵⁵³

Come già accennato, oltre alle “società quotate” (a meno che non sia espressamente previsto), sfuggono ancora all'applicazione del decreto tutte le società elencate in un allegato (Allegato A) nonché quelle di c.d. “diritto singolare”, e ancora quelle aventi come oggetto sociale esclusivo la gestione di fondi europei per conto dello Stato o delle Regioni, ovvero la realizzazione di progetti di ricerca finanziati dalle istituzioni dell'Unione Europea. Tra le società incluse nell'Allegato A colpisce che, oltre ad alcune società chiaramente strategiche per l'economia italiana (tra queste Gruppo ANAS, Gruppo GSE, Gruppo Invitalia) in gran parte si tratti di società e gruppi locali.⁵⁵⁴ Merita di essere altresì sottolineato il fatto che nel T.U. l'art. 4, comma 9, prevede per il Presidente del Consiglio dei Ministri (su proposta del Ministro dell'Economia e delle Finanze) nonché per i Presidenti delle Province autonome di Trento e Bolzano, il potere di disporre mediante un proprio decreto – quindi mediante un sostanziale “atto politico”⁵⁵⁵ – il potere di escludere totalmente o parzialmente dall'applicazione delle

⁵⁵³ Audizione del Presidente dell'Autorità Nazionale Anticorruzione Raffaele Cantone alla Commissione “Bilancio” della Camera dei Deputati, 11 aprile 2017.

⁵⁵⁴ Società elencate nell'Allegato A del D.Lgs. del 19 agosto 2016, n. 175: Coni Servizi; EXPO; Arexpo; Invimit; Fises. Gruppi elencati nell'Allegato A del D.Lgs. del 19 agosto 2016, n. 175: Gruppo ANAS; Gruppo GSE; Gruppo Invitalia; Gruppo IPZS; Gruppo Sogin; Gruppo Eur; Gruppo Fira; Gruppo Sviluppo Basilicata; Gruppo Fincalabria; Gruppo Sviluppo Campania; Gruppo Friulia; Gruppo Lazio Innova; Gruppo Filse; Gruppo Finlombarda; Gruppo Finlombarda Gestione SGR; Gruppo Finmolise; Gruppo Finpiemonte; Gruppo Puglia Sviluppo; Gruppo SFIRS; Gruppo IRFIS-FinSicilia; Gruppo Fidi-Toscana; Gruppo GEPAFIN; Gruppo Finaosta; Gruppo Veneto Sviluppo; Gruppo Trentino Sviluppo; Gruppo Ligurcapital; Gruppo Aosta Factor; Gruppo Friuli Veneto Sviluppo SGR; Gruppo Sviluppo Umbria; Gruppo Sviluppo Imprese Centro Italia - SICI SGR.

⁵⁵⁵ Il decreto di cui si parla sembra sostanzialmente avere la natura di un “atto politico” o comunque di amministrazione talmente alta da non essere comunque sindacabile sul piano giurisdizionale. La differenza tra atti politici e atti di alta amministrazione in generale, non è irrilevante sul piano pratico: «Alla nozione di atto politico concorrono due requisiti essenziali uno soggettivo e l'altro oggettivo. Si tratta di un atto che non ha le caratteristiche dell'atto

disposizioni di cui al D.Lgs. 19 agosto 2016 n. 175 ulteriori società a partecipazione pubblica.⁵⁵⁶

amministrativo. Infatti, è un atto o provvedimento emanato dal governo o, comunque, dall'autorità amministrativa cui compete la funzione di indirizzo politico e di direzione al massimo livello della cosa pubblica (requisito soggettivo). In ogni caso, la provenienza di un atto dal governo non implica che esso sia, ex se un atto politico; infatti, la giurisprudenza delle Sezioni Unite della Suprema Corte richiede una specifica indagine sull'interesse sotteso allo specifico atto. Inoltre, deve essere un atto o un provvedimento emanato nell'esercizio del potere politico anziché nell'esercizio di attività meramente amministrative (requisito oggettivo) ovvero deve riguardare la costituzione, la salvaguardia e il funzionamento dei pubblici poteri nella loro organica struttura e nella loro coordinata applicazione. A differenza dell'atto di alta amministrazione, l'atto politico è ampiamente libero nelle finalità ed è espressione della fondamentale funzione di direzione e di indirizzo politico del paese. Pertanto, pur se formalmente amministrativo, è un atto sottratto al sindacato giurisdizionale del giudice amministrativo, inoltre non è suscettibile di motivazione» (M. DE PAOLIS, *Atto di alta amministrazione, politico e a movente politico*, in *Azienditalia*, 2015, p. 821). Diversamente dagli atti politici invece «gli atti di alta amministrazione costituiscono una *species* del più ampio *genus* degli atti amministrativi e soggiacciono al relativo regime giuridico, ivi compreso il sindacato giurisdizionale, sia pure con talune peculiarità connesse alla natura spiccatamente discrezionale degli stessi. Di fatti, il controllo del giudice amministrativo non è della stessa ampiezza di quello esercitato in relazione a qualsiasi atto amministrativo, ma si appalesa meno intenso e circoscritto alla individuazione di manifeste illogicità formali e procedurali. A differenza dell'atto politico, l'atto di alta amministrazione esprime una potestà vincolata nel fine e assoggetta al principio di legalità. La motivazione assume connotati di semplicità. Gli atti di alta amministrazione svolgono una funzione di raccordo tra il momento politico e quello amministrativo rappresentando il primo grado di attuazione dell'indirizzo politico nel campo amministrativo. Di solito gli atti di alta amministrazione, adottati per la designazione degli organi di vertice delle amministrazioni sulla base di criteri eminentemente fiduciari, sono espressione della potestà di indirizzo e di governo delle autorità preposte alla guida delle stesse amministrazioni. Si caratterizzano per una scelta operata nell'ambito di una categoria di determinati soggetti» (M. DE PAOLIS, *Atto di alta amministrazione, politico e a movente politico*, op. cit., 2015, p. 819).

⁵⁵⁶ Art. 4, comma 9, D.Lgs. 19 agosto 2016, n. 175: «Con decreto del Presidente del Consiglio dei ministri, su proposta del Ministro dell'economia e delle finanze o dell'organo di vertice dell'amministrazione partecipante, motivato con riferimento alla misura e qualità della partecipazione pubblica, agli interessi pubblici a essa connessi e al tipo di attività svolta, riconducibile alle finalità di cui al comma 1, anche al fine di agevolare la quotazione ai sensi dell'articolo 18, può essere deliberata l'esclusione totale o parziale dell'applicazione delle disposizioni del presente articolo a singole società a partecipazione pubblica. (...) I Presidenti di Regione e delle province autonome di Trento e Bolzano, con provvedimento adottato ai sensi della legislazione regionale e nel rispetto dei principi di trasparenza e pubblicità, possono, nell'ambito delle rispettive competenze, deliberare l'esclusione totale o parziale dell'applicazione delle disposizioni del presente articolo a singole società a partecipazione della Regione o delle province autonome di Trento e Bolzano, motivata con riferimento alla misura e qualità della partecipazione

2. Una scala d'intensità delle deroghe pubblicistiche e privatistiche al modello societario comune.

Al fine di procedere all'analisi degli aspetti economico-aziendali contenuti nel D.Lgs. 19 agosto 2016 n. 175, con particolare riferimento alla *corporate governance*, occorre prioritariamente comprendere la *ratio* giuridica in base alla quale il legislatore delegato ha voluto affrontare la questione concernente i rapporti tra prospettiva privatistica e prospettiva pubblicistica in merito alle diverse tipologie di società che compongono il multiforme modello aziendale pubblicistico contemporaneo. Come riferisce l'Anselmi infatti, in ambito aziendale «la forma giuridica non è affatto neutra, ma anzi è una caratterizzazione da cui derivano tutta una serie di condizionamenti che se trovano fondamento nella normativa giuridica, invadono inevitabilmente la sfera gestionale e quella organizzativa». ⁵⁵⁷

In proposito, per ciò che interessa ai fini della presente opera, può asserirsi che – immaginando il diritto privato e il diritto pubblico come i due modelli giuridici estremi in materia di organizzazione e *governance* delle società pubbliche – il decreto abbia mantenuto la collocazione al polo estremo dell'area “privatistica” le società partecipate “quotate” (quasi del tutto assoggettate a norme di diritto comune) e al polo estremo dell'area “pubblicistica” le società partecipate c.d. “*in house*” (in gran parte soggette a regole simili a quelle degli enti pubblici, al punto tale da essere abilitate a ricevere affidamenti diretti di servizi da parte della P.A. controllante, sulla base del presupposto del c.d. “controllo analogo”). Tutte le società pubbliche che non siano né quotate né “*in house*” né sfuggano all'applicazione del decreto in ragione di specifiche deroghe, costituiscono così l'oggetto di un ambito normativo intermedio, a sua volta distinguibile per intensità delle deroghe rispetto al Codice civile, in due ulteriori sotto-categorie: (a) le società “controllate” dall'Amministrazione pubblica (a cui il decreto, in massima parte, si rivolge), le quali sono soggette a deroghe pubblicistiche più intense ed estese; (b) le società genericamente “partecipate”, con riferimento alle quali il decreto pone meno norme derogatorie rispetto alla normativa civilistica.

pubblica, agli interessi pubblici a essa connessi e al tipo di attività svolta, riconducibile alle finalità di cui al comma 1 [cfr. finalità istituzionali dell'ente]».

⁵⁵⁷ Cit. L. ANSELMI, *Percorsi aziendali per le pubbliche amministrazioni: Edizione rivista ed ampliata*, op. cit., 2014, p. 148.

GRADO DI INTENSITÀ DELLE DEROGHE DI CUI AL D.LGS. DEL 19 AGOSTO 2016 N. 175, RISPETTO AL MODELLO SOCIETARIO ORDINARIO

Modello Aziendale	SOCIETÀ QUOTATE	SOCIETÀ PARTECIPATE	SOCIETÀ CONTROLLATE	SOCIETÀ "IN HOUSE"
Grado di derogabilità dalla disciplina civile-societaria	Pressochè nullo	Intermedio inferiore	Intermedio superiore	Massimo

Con riferimento alla distinzione tra “società controllate” e “società partecipate”, ai sensi dell’art. 2, comma 1, lett. m) coordinata con la lett. b) del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, si qualificano come “società a controllo pubblico”:

- quelle società in cui una o più Amministrazioni pubbliche esercitino poteri di controllo ai sensi dell'art. 2359 cod. civ.;
- quelle società il cui capitale sociale è controllato da più Amministrazioni pubbliche che per effetto di leggi, vincoli statutari o patti parasociali sono obbligate ad assumere decisioni unanimi sotto l’aspetto finanziario e gestionale strategico relative all’attività sociale.⁵⁵⁸

L’art. 2359 cod. civ., in particolare, riconduce la nozione di controllo a tre tipologie: “di diritto”, “di fatto” e “contrattuale”. Costituiscono infatti società “controllate”,⁵⁵⁹ secondo la definizione di cui all’art. 2359 cod. civ., quelle società in cui un altro ente disponga della maggioranza dei voti esercitabili nell’assemblea ordinaria (controllo “di diritto”)

⁵⁵⁸ Art. 2, comma 1, lett. b) del D.Lgs. del 19 agosto 2016, n. 175: «“controllo”: la situazione descritta nell’articolo 2359 del codice civile. Il controllo può sussistere anche quando, in applicazione di norme di legge o statutarie o di patti parasociali, per le decisioni finanziarie e gestionali strategiche relative all’attività sociale è richiesto il consenso unanime di tutte le parti che condividono il controllo».

⁵⁵⁹ Il Cirenei si riferisce alle “società controllate” come “società in mano pubblica”. Si veda in proposito: M. T. CIRENEI, *Le società per azioni a partecipazione pubblica*, in *Trattato delle società per azioni*, UTET, Torino, 1992. Si veda anche in proposito: E. CODAZZI, *La società in mano pubblica e fallimento: alcune considerazioni sulla disciplina applicabile tra diritto dell’impresa e diritto delle società*, in *Atti del Convegno “L’impresa e il diritto commerciale: innovazione, creazione di valore, salvaguardia del valore nella crisi”*, Roma 21-22 febbraio 2014.

ovvero di voti sufficienti per esercitare un'influenza dominante nella medesima assemblea (controllo “di fatto”) e ancora quelle società che siano sotto influenza dominante di altro ente in virtù di particolari vincoli contrattuali (controllo “contrattuale”).⁵⁶⁰ La definizione di controllo fornita dal decreto si è, in realtà, rivelata insufficiente in sede applicativa. Per le ragioni che si chiariranno nel prosieguo della presente trattazione infatti,⁵⁶¹ il Dipartimento del Tesoro - Direzione VIII Struttura di Monitoraggio e Controllo delle Partecipazioni Pubbliche, ha ritenuto opportuno intervenire in via suppletiva mediante uno specifico “Orientamento” del 15 febbraio 2018 (Oggetto: la nozione di “società a controllo pubblico” di cui all’articolo 2, comma 1, lett. m), del decreto legislativo 19 agosto 2016, n. 175) in cui si è precisato come «in coerenza con la ratio della riforma volta all’utilizzo ottimale delle risorse pubbliche e al contenimento della spesa, al controllo esercitato dalla Pubblica Amministrazione sulla società appaiono riconducibili non soltanto le fattispecie recate dall’art. 2, comma 1, lett. b), del TUSP, ma anche le ipotesi in cui le fattispecie di cui all’articolo 2359 c.c. si riferiscono a più Pubblica Amministrazioni, le quali esercitano tale controllo congiuntamente e mediante comportamenti concludenti, pure a prescindere dall’esistenza di un coordinamento formalizzato. In altri termini, sia l’interpretazione letterale sia la *ratio* sottesa alla riforma nonché una interpretazione logico-sistematica delle disposizioni citate, inducono a ritenere che la “Pubblica Amministrazione”, quale ente che esercita il controllo, sia stata intesa dal legislatore del TUSP come soggetto unitario, a prescindere dal fatto che, nelle singole fattispecie, il controllo di cui all’art. 2359, comma 1, numeri 1), 2) e 3), faccia capo ad una singola Amministrazione o a più Amministrazioni cumulativamente». Le società semplicemente “partecipate” dall’Amministrazione pubblica invece, sono definite in via residuale dall’art. 2, comma 1, lett. n), come «le altre società partecipate direttamente da amministrazioni pubbliche o da società a controllo pubblico». Trattasi, dunque, di quelle società all’interno delle quali il socio pubblico, pur essendo titolare di una partecipazione al capitale sociale, non eserciti alcuna forma di “controllo” ai sensi dell’art. 2359 cod. civ.

In base a quanto fino ad ora esposto, può concludersi che la portata del D.Lgs. del 19

⁵⁶⁰ Per ulteriori approfondimenti, si veda in particolare: A. PAVONE LA ROSA, *Le società controllate. I gruppi*, in *Trattato delle società per azioni*, 1991, pp. 600 e ss. G. SBISÀ, *Società controllate e società collegate*, in *Contratto e impresa*, 1997, p. 342 e ss. L. A. BIANCHI, *La nuova definizione di società “controllate” e “collegate”*, in M. BUSSOLETTI (a cura di) *La nuova disciplina dei bilanci di società (commento al d. lg. 9 aprile 1991, n. 127)*, Torino, 1993, 20. G. CAINELLI-D. IACOBUCCI, *I gruppi d’impresa e le nuove forme organizzative del capitalismo locale italiano*, in *L’industria*, 2005, 26.2: 237-256. E. D’AMICO, *Economia dei gruppi aziendali*, CEDAM, Padova, 2006. E. DI CARLO, *I gruppi aziendali tra economia e diritto*, Giappichelli, Torino, 2009.

⁵⁶¹ Si veda in proposito, *infra*, Parte II, cap. III, § 3.

agosto 2016 n. 175, consista essenzialmente nello stabilizzare (parte delle) deroghe previste per le società pubbliche rispetto alla disciplina societaria ordinaria.⁵⁶² Non ne risulta infatti una normativa realmente completa e autonoma, come dimostrato dal fatto che continuano a vivere all'interno del decreto numerosi rinvii a norme esterne, oltre a una serie di regimi differenziati. Può dunque sostenersi che, anche all'indomani della riforma del 2016, il modello aziendale pubblicistico nell'ordinamento italiano continui a caratterizzarsi per la sua conformazione "a matrice": è infatti ancora essenziale per l'interprete procedere a un processo ermeneutico in relazione a ogni specifica società considerata, al fine di ricostruire lo specifico modello organizzativo di riferimento per ciascuna di esse «sommando (e coordinando tra loro in un processo non sempre agevole) i singoli frammenti di disciplina che si legano ai singoli frammenti della complessiva fattispecie, quale ricostruibile a seconda della natura dell'ente partecipante, della dimensione della partecipazione, dell'oggetto sociale, delle modalità con cui sia avvenuto l'eventuale affidamento di un appalto o di una concessione, e così via».⁵⁶³

Il D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, si lascia comunque apprezzare in positivo per il fatto di aver, almeno parzialmente, superato il fenomeno della stratificazione di norme riferite alla galassia societaria pubblicistica e alle stesse Amministrazioni pubbliche, mediante un'opera di coordinamento e unificazione legislativo. Un modello positivo di superamento della stratificazione normativa è stato, ad esempio, la scelta di abrogare ben quattro normative preesistenti in materia di limitazione della capacità degli enti di costituire società di capitali (all'art. 13 del D.L. 4 luglio 2006 n. 223; all'art. 3, comma 27 della legge 24 dicembre 2007 n. 244; all'art. 14, comma 32, del D.L. 31 maggio 2010 n. 78; all'art. 4, comma 1, del D.L. del 6 luglio 2012 n. 95) per porre in merito una disciplina organica all'art. 4 del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175.

3. I principi fondamentali della riforma.

⁵⁶² In quest'ottica il D.Lgs. del 19 agosto 2016, n. 175, non sembra essere in realtà "testo unico" in senso tecnico, intendendo come tale una normativa unitaria e organica esauriente la trattazione di una certa materia. Esso non contiene in sé una raccolta completa di tutte le disposizioni esistenti nell'ordinamento italiano in riferimento alle società pubbliche, bensì si limita a unificare parte delle deroghe al regime delle società di diritto comune (precedentemente parcellizzate in singole leggi "ad hoc"), senza peraltro esserne esaustivo. A tal scopo si consideri, ad esempio, che la normativa in materia di società "in house", rimane frammentata tra D.Lgs. 18 aprile 2016, n. 50 (c.d. "codice dei contratti pubblici"), il D.Lgs. 19 aprile 2017, n. 56 (c.d. "decreto correttivo") e appunto il D.Lgs. 19 agosto 2016, n. 175 (c.d. "Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica").

⁵⁶³ Cit. V. DONATIVI, *Le società a partecipazione pubblica*, op. cit., 2016, pp. 11-12.

Sotto il profilo della logica sistematica, i principi fondamentali posti dal legislatore delegato alla base del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, coerentemente con il contenuto della delega parlamentare di cui alla legge 7 agosto 2015 n. 124, possono essere così riassunti:

1. Principio di “proporzionalità”, mediante l’eliminazione di sovrapposizioni tra regole e istituti pubblicistici e privatistici ispirati alle medesime esigenze di disciplina e controllo, e quindi mediante un regime derogatorio al diritto privato solo nella misura in cui ciò sia ritenuto giustificato da esigenze specifiche delle società riferite alla peculiarità degli interessi pubblici coinvolti. Tale principio emerge chiaramente dalla legge del 7 agosto 2015 n. 124, che ha delegato il Governo in materia di riorganizzazione delle Amministrazioni pubbliche e delle società pubbliche, chiedendo di preferire una scelta netta tra il modello privatistico e quello pubblicistico, così da evitare duplicazioni di istituti rispondenti a esigenze di organizzazione, gestione o controllo sostanzialmente analoghe.⁵⁶⁴ In realtà, vale la pena di anticipare fin da subito che – come illustrerà più nel dettaglio nella Parte II della presente opera – al di là della preferenza per gli istituti privatistici in alcuni ambiti (ad es. nella materia fallimentare) e del codice civile come quale base comune di partenza per società di proprietà privata e di proprietà pubblica,⁵⁶⁵ il decreto non sembra addivenire a un vero e proprio *favor* complessivo nei confronti del diritto privato. Guardando l’orientamento culturale complessivo del decreto, infatti, permane una certa commistione tra elementi pubblicistici e privatistici in materia di società pubbliche,⁵⁶⁶ emergendo in ambiti importanti anche una certa prevalenza di fatto della visione pubblicistica (c.d. teoria funzionalista) su quella privatistica (c.d. teoria organizzativa) che tuttavia si innesta sulle basi di diritto societario per “piegarle” a esigenze pubbliche.
2. Principio di “neutralità” della forma societaria rispetto allo scopo (di lucro o *non-profit* dell’azienda). Il decreto si mostra coerente rispetto all’idea, affermata non

⁵⁶⁴ Sull’utilizzo di principi e schemi aziendali di tipo privatistico all’interno dell’Amministrazione pubblica si veda in particolare: D. OSBORNE-T. GAEBLER, *Reinventing Government: How the Entrepreneurial Spirit is Transforming the Public Sector*, Reading: Addison-Wesley, 1992. C. HOOD, *A public management for all seasons?*, in *Public Administration*, 1991, pp. 3-19. C. HOOD, *The 'New Public Management' in the 1980s: variations on a theme*, in *Accounting Organization and Society*, 20 (2/3), 1995, pp. 93-109. I. LAPSLEY, *The NPM Agenda: Back to the Future*, in *Financial Accountability & Management*, 2008, pp. 77-96.

⁵⁶⁵ Ciò è espressione del principio, analizzato al successivo punto 2, di “neutralità delle forme giuridiche” in materia di società di capitale.

⁵⁶⁶ In questo quadro si spiega il maggiore o minore grado di derogabilità previsto dal decreto rispetto al diritto societario, con riferimento ai vari modelli aziendali considerati (società quotata, partecipata, controllata, “*in house*”).

solo nell'ordinamento italiano ma pressoché in ogni ordinamento mondiale,⁵⁶⁷ in base alla quale la società rappresenta uno strumento “neutro”⁵⁶⁸ rispetto ai fini aziendali, i quali possono dunque essere sia *for profit* che *non-profit* (quale è appunto lo “scopo pubblico”).⁵⁶⁹ Il modello organizzativo societario infatti, costituisce finanche nella sfera privatistica una veste aziendale utile anche ai fini del conseguimento di scopi non lucrativi⁵⁷⁰: a riprova di ciò, possono essere citate le norme in materia di impresa mutualistica (art. 2511 e ss. cod. civ.) così come quelle in materia di impresa sociale (D.Lgs. 24 marzo 2006, n. 155).⁵⁷¹ Lo spartiacque fondamentale ai fini della piena accettazione nell'ordinamento dello strumento societario di cui agli art. 2247 e ss. cod. civ. anche per finalità aziendali non lucrative, è rappresentato dalla riforma del diritto societario del 2003. Essa infatti ha sancito come «l'interesse sociale non ha una connotazione omogenea ed unitaria, in quanto confluiscono nell'assetto societario non solo interessi eterogenei che fanno

⁵⁶⁷ Basti pensare che oggi l'intero sistema di Internet è governato dalla “Internet Corporation for Assigned Names and Numbers (ICANN)”: una società californiana senza scopo di lucro. Si veda in proposito: M. MUELLER, *Ruling the Root: Internet Governance and the Taming of Cyberspace*, Sabon, Mit, 2002.

⁵⁶⁸ G. P. CIRILLO, *La società pubblica e la neutralità delle forme giuridiche soggettive*, in *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*, 2015.

⁵⁶⁹ Scrive in proposito il Galgano: «una, sia pure relativa, neutralità della forma giuridica della società per azioni, che si rivela idonea al raggiungimento di scopi diversi dalla massimizzazione del profitto: idonea, tra l'altro, al raggiungimento degli scopi di interesse pubblico che può proporsi una società in mano pubblica» (G. GALGANO, *Le società per azioni in mano pubblica*, in F. GALGANO (diretto da), *Trattato di diritto commerciale e di diritto dell'economia*, VII, II ed., CEDAM, Padova, 1988, pp. 484 e ss.). Si veda anche in proposito: G. SANTINI, *Tramonto dello scopo lucrativo nelle società di capitali*, in *Rivista di diritto civile*, 1973, pp. 151 e ss. Vale la pena riferire che in Italia, primo ordinamento al di fuori degli USA, esiste oggi anche una disciplina specificamente riferita alle c.d. “società *benefit*” (Legge 28 dicembre 2015 n. 208). Si veda in proposito: D. SICLARI, *La società benefit nell'ordinamento italiano*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2016, pp. 36 e ss.

⁵⁷⁰ «Senza scopi di lucro, invero, non significa, per l'impresa pubblica, produrre male e senza cura del costo e delle perdite d'esercizio che la collettività è chiamata, direttamente o indirettamente, a sopportare» (P. ONIDA, *Economia d'azienda*, op. cit., edizione 1971, p. 95).

⁵⁷¹ Ai sensi dell'Art. 1 del D.Lgs. 24 marzo 2006, n. 155: «Possono acquisire la qualifica di impresa sociale tutte le organizzazioni private, ivi compresi gli enti di cui al libro V del codice civile, che esercitano in via stabile e principale un'attività economica organizzata al fine della produzione o dello scambio di beni o servizi di utilità sociale, diretta a realizzare finalità di interesse generale». Tale considerazione risulta peraltro espressamente nel parere del Cons. Stato del 21 aprile 2016 n. 968, reso dalla Commissione speciale per l'esame del “Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica”.

capo agli stessi soci (si pensi al socio investitore e a quello imprenditore) ma anche interessi diversi riferibili a soggetti terzi».⁵⁷²

3. Principio del “rilevante interesse pubblico”. Così come richiesto nella legge delega (ridefinire «la disciplina, delle condizioni e dei limiti per la costituzione di società, l'assunzione e il mantenimento di partecipazioni societarie da parte di amministrazioni pubbliche entro il perimetro dei compiti istituzionali o di ambiti strategici per la tutela di interessi pubblici rilevanti») e in coerenza rispetto all'indirizzo politico-culturale espressamente seguito dal legislatore a partire dalla legge del 24 dicembre 2007 n. 244 (ex art. 3 era concessa la possibilità agli enti pubblici di costituire o partecipare società solo nella misura in cui queste fossero «strettamente necessarie per il perseguimento delle proprie finalità istituzionali») il decreto si ispira all'idea che le società pubbliche debbano costituire strumenti utilizzati, in linea di principio, esclusivamente per il perseguimento di un rilevante interesse pubblico dell'Amministrazione pubblica di riferimento. Tale scelta “minimalista” del legislatore è da interpretare alla luce del dibattito esistente in dottrina circa le modalità di intervento pubblico consentite nell'ordinamento italiano. Numerosi studi (Anselmi, Guarino, Farneti)⁵⁷³ e la stessa giurisprudenza della Corte costituzionale (Cassese)⁵⁷⁴ hanno infatti chiarito come lo strumento societario possa astrattamente realizzarsi secondo due schemi alternativi: (a) attraverso l'istituzione di società preordinate allo svolgimento di funzioni istituzionali da parte delle Amministrazioni pubbliche (le “esternalizzazioni”); (b) attraverso l'istituzione di società preordinate allo svolgimento di attività di “impresa” da parte delle Amministrazioni pubbliche, come tali totalmente assoggettate alle regole privatistiche e in materia di concorrenza. In questo quadro la novella del 2016 – completando un processo di complessiva riduzione della capacità degli enti pubblici territoriali di costituire società –⁵⁷⁵ sostanzialmente finisce col negare legittimità nell'ordinamento italiano a quelle società pubbliche

⁵⁷² Cons. Stato, Sezione VI, sent. del 20 marzo 2012, n. 1574. Si veda in proposito: H. BONURA-A. RUGHETTI (a cura di), *L'impresa pubblica in Italia e i servizi per i cittadini: Riflessioni su mercato, società pubbliche e pubblica amministrazione dopo la legge Madia*, FrancoAngeli, Milano, 2017.

⁵⁷³ L. ANSELMI, *Percorsi aziendali per le pubbliche amministrazioni: Edizione rivista ed ampliata*, op. cit., 2014. G. GUARINO, *L'elettricità e lo Stato*, 1962, ora in *Scritti di diritto pubblico dell'economia*, 1970. G. GUARINO, *L'impresa pubblica ENEL*, 1963, ora in *Scritti di diritto pubblico dell'economia*, 1970. G. FARNETI, *Le problematiche gestionali più attuali delle società partecipate dagli enti locali*, in *Azienditalia*, 2012, pp. 780-790.

⁵⁷⁴ Si veda la già citata sentenza della Corte Costituzionale del 1 agosto 2008 n. 326.

⁵⁷⁵ Le tappe fondamentali di tale processo di riduzione della capacità degli enti pubblici di costituire società, possono riassumersi nei seguenti provvedimenti legislativi: D.L. 4 luglio 2006 n. 223 (c.d. decreto “Bersani”); Legge 24 dicembre 2007 n. 244; D.L. 31 maggio 2010 n. 78; D.L. del 6 luglio 2012 n. 95. Si veda in proposito, *infra*, Parte I, cap. II, § 4.

che svolgano attività d'impresa, prevedendo la possibilità (fermo restando il requisito strutturale di cui all'art. 4)⁵⁷⁶ di costituire e avvalersi del modulo organizzativo societario (sul piano funzionale) soltanto quale strumento per lo svolgimento di attività e funzioni proprie dell'Amministrazione controllante. Chiaro esempio di ciò sono le c.d. "società strumentali".⁵⁷⁷

4. "Razionalizzazione" e "riduzione" delle partecipazioni pubbliche «secondo criteri di efficienza, efficacia ed economicità» (art. 18, comma 1, lett. b), della legge delega). Tale esigenza è perseguita all'interno del decreto principalmente attraverso la previsione di requisiti sostanziali e procedurali rilevanti sia ai fini dell'assunzione di nuove partecipazioni societarie da parte degli enti pubblici, sia per quanto riguarda il mantenimento di partecipazioni già esistenti. Meritano di essere citati, a tal proposito, in particolare: l'obbligo di una particolareggiata motivazione esplicativa del rilevante interesse pubblico a cui l'Amministrazione risponde attraverso la partecipazione al capitale sociale di una società (art. 5 - Oneri di motivazione analitica);⁵⁷⁸ i vincoli posti in riferimento all'oggetto delle società pubbliche (art. 4

⁵⁷⁶ Art. 4, commi 1 e 2, D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175: «1. Le amministrazioni pubbliche non possono, direttamente o indirettamente, costituire società aventi per oggetto attività di produzione di beni e servizi non strettamente necessarie per il perseguimento delle proprie finalità istituzionali, né acquisire o mantenere partecipazioni, anche di minoranza, in tali società. 2. Nei limiti di cui al comma 1, le amministrazioni pubbliche possono, direttamente o indirettamente, costituire società e acquisire o mantenere partecipazioni in società esclusivamente per lo svolgimento delle attività sotto indicate: a) produzione di un servizio di interesse generale, ivi inclusa la realizzazione e la gestione delle reti e degli impianti funzionali ai servizi medesimi; b) progettazione e realizzazione di un'opera pubblica sulla base di un accordo di programma fra amministrazioni pubbliche, ai sensi dell'articolo 193 del decreto legislativo n. 50 del 2016; c) realizzazione e gestione di un'opera pubblica ovvero organizzazione e gestione di un servizio d'interesse generale attraverso un contratto di partenariato di cui all'articolo 180 del decreto legislativo n. 50 del 2016, con un imprenditore selezionato con le modalità di cui all'articolo 17, commi 1 e 2; d) autoproduzione di beni o servizi strumentali all'ente o agli enti pubblici partecipanti o allo svolgimento delle loro funzioni, nel rispetto delle condizioni stabilite dalle direttive europee in materia di contratti pubblici e della relativa disciplina nazionale di recepimento; e) servizi di committenza, ivi incluse le attività di committenza ausiliarie, apprestati a supporto di enti senza scopo di lucro e di amministrazioni aggiudicatrici di cui all'articolo 3, comma 1, lettera a), del decreto legislativo n. 50 del 2016».

⁵⁷⁷ Le società strumentali (regolamentate dall'art. 13 del D.L. del 4 luglio 2006, n. 223 (il c.d. Decreto Bersani), modificato dall'art. 48 della legge 23 luglio 2009, n. 99) sono società a capitale interamente pubblico o misto costituite o partecipate dalle amministrazioni pubbliche regionali o locali per: 1) la produzione di beni e servizi strumentali all'attività di tali enti in funzione della loro attività; 2) lo svolgimento esternalizzato di funzioni amministrative di competenza delle amministrazioni stesse.

⁵⁷⁸ Art. 5 del D.Lgs. del 19 agosto 2016, n. 175: «1. A eccezione dei casi in cui la costituzione di una società o l'acquisto di una partecipazione, anche attraverso aumento di capitale, avvenga in

- Finalità perseguibili mediante l'acquisizione e la gestione di partecipazioni pubbliche);⁵⁷⁹ l'obbligo di servirsi di un complesso e articolato procedimento ai fini

conformità a espresse previsioni legislative, l'atto deliberativo di costituzione di una società a partecipazione pubblica, anche nei casi di cui all'articolo 17, o di acquisto di partecipazioni, anche indirette, da parte di amministrazioni pubbliche in società già costituite deve essere analiticamente motivato con riferimento alla necessità della società per il perseguimento delle finalità istituzionali di cui all'articolo 4, evidenziando, altresì, le ragioni e le finalità che giustificano tale scelta, anche sul piano della convenienza economica e della sostenibilità finanziaria, nonché di gestione diretta o esternalizzata del servizio affidato. La motivazione deve anche dare conto della compatibilità della scelta con i principi di efficienza, di efficacia e di economicità dell'azione amministrativa. 2. L'atto deliberativo di cui al comma 1 da' atto della compatibilità dell'intervento finanziario previsto con le norme dei trattati europei e, in particolare, con la disciplina europea in materia di aiuti di Stato alle imprese. Gli enti locali sottopongono lo schema di atto deliberativo a forme di consultazione pubblica, secondo modalità da essi stessi disciplinate. 3. L'amministrazione invia l'atto deliberativo di costituzione della società o di acquisizione della partecipazione diretta o indiretta alla Corte dei conti, a fini conoscitivi, e all'Autorità garante della concorrenza e del mercato, che può esercitare i poteri di cui all'articolo 21-*bis* della legge 10 ottobre 1990, n. 287. 4. Ai fini di quanto previsto dal comma 3, per gli atti delle amministrazioni dello Stato e degli enti nazionali sono competenti le Sezioni Riunite in sede di controllo; per gli atti delle regioni e degli enti locali, nonché dei loro enti strumentali, delle università o delle altre istituzioni pubbliche di autonomia aventi sede nella regione, è competente la Sezione regionale di controllo; per gli atti degli enti assoggettati a controllo della Corte dei conti ai sensi della legge 21 marzo 1958, n. 259, è competente la Sezione del controllo sugli enti medesimi».

⁵⁷⁹ Art. 4 del D.Lgs. del 19 agosto 2016, n. 175: «1. Le amministrazioni pubbliche non possono, direttamente o indirettamente, costituire società aventi per oggetto attività di produzione di beni e servizi non strettamente necessarie per il perseguimento delle proprie finalità istituzionali, né acquisire o mantenere partecipazioni, anche di minoranza, in tali società. 2. Nei limiti di cui al comma 1, le amministrazioni pubbliche possono, direttamente o indirettamente, costituire società e acquisire o mantenere partecipazioni in società esclusivamente per lo svolgimento delle attività sotto indicate: a) produzione di un servizio di interesse generale, ivi inclusa la realizzazione e la gestione delle reti e degli impianti funzionali ai servizi medesimi; b) progettazione e realizzazione di un'opera pubblica sulla base di un accordo di programma fra amministrazioni pubbliche, ai sensi dell'articolo 193 del decreto legislativo n. 50 del 2016; c) realizzazione e gestione di un'opera pubblica ovvero organizzazione e gestione di un servizio d'interesse generale attraverso un contratto di partenariato di cui all'articolo 180 del decreto legislativo n. 50 del 2016, con un imprenditore selezionato con le modalità di cui all'articolo 17, commi 1 e 2; d) autoproduzione di beni o servizi strumentali all'ente o agli enti pubblici partecipanti o allo svolgimento delle loro funzioni, nel rispetto delle condizioni stabilite dalle direttive europee in materia di contratti pubblici e della relativa disciplina nazionale di recepimento; e) servizi di committenza, ivi incluse le attività di committenza ausiliarie, apprestati a supporto di enti senza scopo di lucro e di amministrazioni aggiudicatrici di cui all'articolo 3, comma 1, lettera a), del decreto legislativo n. 50 del 2016. 3. 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 un qualsiasi operatore di mercato. 4. Le società *in house* hanno come oggetto sociale esclusivo una o più delle attività di cui alle lettere a), b), d) ed e) del comma 2. Salvo quanto previsto dall'articolo 16, tali società operano in via prevalente con gli enti costituenti o partecipanti o affidanti. 5. Fatte salve le diverse previsioni di legge regionali adottate nell'esercizio della potestà legislativa in materia di organizzazione amministrativa, è fatto divieto alle società di cui al comma 2, lettera d), controllate da enti locali, di costituire nuove società e di acquisire nuove partecipazioni in società. Il divieto non si applica alle società che hanno come oggetto sociale esclusivo la gestione delle partecipazioni societarie di enti locali, salvo il rispetto degli obblighi previsti in materia di trasparenza dei dati finanziari e di consolidamento del bilancio degli enti partecipanti. 6. È fatta salva la possibilità di costituire società o enti in attuazione dell'articolo 34 del regolamento (CE) n. 1303/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio del 17 dicembre 2013 e dell'articolo 61 del regolamento (CE) n. 508 del 2014 del Parlamento europeo e del Consiglio 15 maggio 2014. 7. Sono altresì ammesse le partecipazioni nelle società aventi per oggetto sociale prevalente la gestione di spazi fieristici e l'organizzazione di eventi fieristici, la realizzazione e la gestione di impianti di trasporto a fune per la mobilità turistico-sportiva eserciti in aree montane, nonché la produzione di energia da fonti rinnovabili. 8. È fatta salva la possibilità di costituire, ai sensi degli articoli 2 e 3 del decreto legislativo 27 luglio 1999, n. 297, le società con caratteristiche di spin off o di start up universitari previste dall'articolo 6, comma 9, della legge 30 dicembre 2010, n. 240, nonché quelle con caratteristiche analoghe degli enti di ricerca. È inoltre fatta salva la possibilità, per le università, di costituire società per la gestione di aziende agricole con funzioni didattiche. 9. Con decreto del Presidente del Consiglio dei ministri, su proposta del Ministro dell'economia e delle finanze o dell'organo di vertice dell'amministrazione partecipante, motivato con riferimento alla misura e qualità della partecipazione pubblica, agli interessi pubblici a essa connessi e al tipo di attività svolta, riconducibile alle finalità di cui al comma 1, anche al fine di agevolare la quotazione ai sensi dell'articolo 18, può essere deliberata l'esclusione totale o parziale dell'applicazione delle disposizioni del presente articolo a singole società a partecipazione pubblica. Il decreto è trasmesso alle Camere ai fini della comunicazione alle commissioni parlamentari competenti. I Presidenti di Regione e delle province autonome di Trento e Bolzano, con provvedimento adottato ai sensi della legislazione regionale e nel rispetto dei principi di trasparenza e pubblicità, possono, nell'ambito delle rispettive competenze, deliberare l'esclusione totale o parziale dell'applicazione delle disposizioni del presente articolo a singole società a partecipazione della Regione o delle province autonome di Trento e Bolzano, motivata con riferimento alla misura e qualità della partecipazione pubblica, agli interessi pubblici a essa connessi e al tipo di attività svolta, riconducibile alle finalità di cui al comma 1. Il predetto provvedimento è trasmesso alla competente Sezione regionale di controllo della Corte dei conti, alla struttura di cui all'articolo 15, comma 1, nonché alle Camere ai fini della comunicazione alle commissioni parlamentari competenti. 9-bis. Nel rispetto della disciplina europea, è fatta salva la possibilità per le amministrazioni pubbliche di acquisire o mantenere partecipazioni in società che producono servizi economici di interesse generale a rete, di cui all'articolo 3-bis del decreto-legge 13 agosto 2011, n. 138, convertito, con modificazioni, dalla legge 14 settembre 2011, n. 148, anche fuori

della costituzione delle nuove società partecipate (art. 7 - Costituzione di società a partecipazione pubblica);⁵⁸⁰ il forte incentivo alla quotazione di strumenti finanziari su mercati regolamentati, che consentirebbe di transitare dalla normativa sulle società pubbliche a quella sulle società quotate (art. 1, comma 5 - Oggetto⁵⁸¹; art. 26, commi 4 e 5 - Disposizioni transitorie⁵⁸²); l'obbligo di procedere a

dall'ambito territoriale della collettività di riferimento, in deroga alle previsioni di cui al comma 2, lettera a), purché l'affidamento dei servizi, in corso e nuovi, sia avvenuto e avvenga tramite procedure ad evidenza pubblica. Per tali partecipazioni, trova piena applicazione l'articolo 20, comma 2, lettera e). Resta fermo quanto previsto dall'articolo 16».

⁵⁸⁰ Art. 7 del D.Lgs. del 19 agosto 2016, n. 175: «1. La deliberazione di partecipazione di un'amministrazione pubblica alla costituzione di una società è adottata con: a) decreto del Presidente del Consiglio dei ministri, su proposta del Ministro dell'economia e delle finanze di concerto con i ministri competenti per materia, previa deliberazione del Consiglio dei ministri, in caso di partecipazioni statali; b) provvedimento del competente organo della regione, in caso di partecipazioni regionali; c) deliberazione del consiglio comunale, in caso di partecipazioni comunali; d) delibera dell'organo amministrativo dell'ente, in tutti gli altri casi di partecipazioni pubbliche. 2. L'atto deliberativo è redatto in conformità a quanto previsto all'articolo 5, comma 1. 3. L'atto deliberativo contiene altresì l'indicazione degli elementi essenziali dell'atto costitutivo, come previsti dagli articoli 2328 e 2463 del codice civile, rispettivamente per le società per azioni e per le società a responsabilità limitata. 4. L'atto deliberativo è pubblicato sui siti istituzionali dell'amministrazione pubblica partecipante. 5. Nel caso in cui sia prevista la partecipazione all'atto costitutivo di soci privati, la scelta di questi ultimi avviene con procedure di evidenza pubblica a norma dell'articolo 5, comma 9, del decreto legislativo n. 50 del 2016. 6. Nel caso in cui una società a partecipazione pubblica sia costituita senza l'atto deliberativo di una o più amministrazioni pubbliche partecipanti, o l'atto deliberativo di partecipazione di una o più amministrazioni sia dichiarato nullo o annullato, le partecipazioni sono liquidate secondo quanto disposto dall'articolo 24, comma 5. Se la mancanza o invalidità dell'atto deliberativo riguarda una partecipazione essenziale ai fini del conseguimento dell'oggetto sociale, si applicano le disposizioni di cui all'articolo 2332 del codice civile. 7. Sono, altresì, adottati con le modalità di cui ai commi 1 e 2: a) le modifiche di clausole dell'oggetto sociale che consentano un cambiamento significativo dell'attività della società; b) la trasformazione della società; c) il trasferimento della sede sociale all'estero; d) la revoca dello stato di liquidazione».

⁵⁸¹ Art. 1, comma 5 del D.Lgs. del 19 agosto 2016, n. 175: «Le disposizioni del presente decreto si applicano, solo se espressamente previsto, alle società quotate, come definite dall'articolo 2, comma 1, lettera p), nonché alle società da esse partecipate, salvo che queste ultime siano, non per il tramite di società quotate, controllate o partecipate da amministrazioni pubbliche».

⁵⁸² Art. 26, comma 4 del D.Lgs. del 19 agosto 2016, n. 175: «Nei diciotto mesi successivi alla sua entrata in vigore, il presente decreto non si applica alle società in partecipazione pubblica che abbiano deliberato la quotazione delle proprie azioni in mercati regolamentati con provvedimento comunicato alla Corte dei conti. Ove entro il suddetto termine la società interessata abbia presentato domanda di ammissione alla quotazione, il presente decreto continua a non applicarsi alla stessa società fino alla conclusione del procedimento di quotazione». Art. 26, comma 5 del D.Lgs. del 19 agosto 2016, n. 175: «Nei dodici mesi successivi alla sua entrata in vigore, il

razionalizzazione periodica delle partecipazioni, mediante appositi “piani” basati su parametri economico-aziendali con particolare riferimento al fatturato⁵⁸³ e al rapporto dipendenti/amministratori⁵⁸⁴ (art. 20 - Razionalizzazione periodica delle partecipazioni pubbliche).⁵⁸⁵ Il T.U. prevede inoltre una serie di deroghe ulteriori rispetto alla regola della razionalizzazione e della riduzione del numero delle società partecipate, con riferimento a quegli organismi societari considerati generalmente “utili” allo sviluppo del sistema-paese in quanto operanti settori specifici: *sturt-up* universitarie; società di gestione di spazi fieristici; società di organizzazione di

presente decreto non si applica alle società in partecipazione pubblica che, entro la data del 30 giugno 2016, abbiano adottato atti volti all'emissione di strumenti finanziari, diversi dalle azioni, quotati in mercati regolamentati. I suddetti atti sono comunicati alla Corte dei conti entro sessanta giorni dalla data di entrata in vigore del presente decreto. Ove entro il suddetto termine di dodici mesi il procedimento di quotazione si sia concluso, il presente decreto continua a non applicarsi alla stessa società. Sono comunque fatti salvi, anche in deroga all'articolo 7, gli effetti degli atti volti all'emissione di strumenti finanziari, diversi dalle azioni, quotati in mercati regolamentati, adottati prima della data di entrata in vigore del presente decreto».

⁵⁸³ Il riferimento è a quelle società che: 1) nel triennio precedente all'entrata in vigore del decreto, abbiano conseguito un fatturato medio non superiore a 500.000 di euro (tale soglia è stata abbassata da 1.000.000 euro a 500.000 euro dal D.Lgs. 16 giugno 2017, n. 100, c.d. decreto correttivo del Testo Unico); 2) siano costituite per la gestione di un servizio d'interesse generale (S.I.G.) e abbiano prodotto un risultato negativo per quattro dei cinque esercizi precedenti; 3) abbiano necessità di contenimento dei costi di funzionamento. Va a tal proposito ricordato che, ai fini dell'applicazione del criterio di cui all'articolo 20, comma 2, lettera d), il D.Lgs. 16 giugno 2017, n. 100 (c.d. decreto correttivo del Testo Unico), ha disposto all'art. 17, comma 12-*quinquies*, che il primo triennio rilevante sia il 2017-2019. Quindi, nelle more della prima applicazione di tale criterio, ai fini dell'adozione dei piani di revisione straordinaria ed ordinaria, occorre applicare la soglia di fatturato medio non superiore ad euro 500.000 delle società pubbliche, per i trienni 2014-2016, 2015-2017 e 2016-2018.

⁵⁸⁴ Il riferimento è a quelle società che risultino prive di dipendenti o abbiano un numero di amministratori superiore a quello dei dipendenti.

⁵⁸⁵ Si veda in proposito l'art. 20, comma 2, del D.Lgs. del 19 agosto 2016, n. 175 con riferimento ai Piani di razionalizzazione: «I piani di razionalizzazione, corredati di un'apposita relazione tecnica, con specifica indicazione di modalità e tempi di attuazione, sono adottati ove, in sede di analisi di cui al comma 1, le amministrazioni pubbliche rilevino: a) partecipazioni societarie che non rientrino in alcuna delle categorie di cui all'articolo 4; b) società che risultino prive di dipendenti o abbiano un numero di amministratori superiore a quello dei dipendenti; c) partecipazioni in società che svolgono attività analoghe o similari a quelle svolte da altre società partecipate o da enti pubblici strumentali; d) partecipazioni in società che, nel triennio precedente, abbiano conseguito un fatturato medio non superiore a 500.000 di euro; 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; f) necessità di contenimento dei costi di funzionamento; g) necessità di aggregazione di società aventi ad oggetto le attività consentite all'articolo 4».

eventi fieristici; società per la realizzazione e la gestione di impianti di trasporto a fune per la mobilità turistico-sportiva nelle aree montane; società per la produzione di energia da fonti rinnovabili.

5. Incentivo a una gestione improntata a principi aziendalistici. Tale orientamento dovrebbe desumersi maggiormente, oltre che dal già citato obbligo di razionalizzazione e riduzione del numero delle società partecipate sulla base di valutazioni di tipo economico-aziendale, anche da stringenti regole di ordine economico-finanziario che il decreto pone a carico sia delle società partecipate che delle Amministrazioni pubbliche controllanti. In particolare, a carico delle Amministrazioni che adottino la contabilità finanziaria, ai sensi dell'art. 21 (Norme finanziarie sulle società partecipate dalle amministrazioni locali)⁵⁸⁶ è previsto

⁵⁸⁶ Art. 21 del D.Lgs. del 19 agosto 2016, n. 175: «1. Nel caso in cui società partecipate dalle pubbliche amministrazioni locali comprese nell'elenco di cui all'articolo 1, comma 3, della legge 31 dicembre 2009, n. 196, presentino un risultato di esercizio negativo, le pubbliche amministrazioni locali partecipanti, che adottano la contabilità finanziaria, accantonano nell'anno successivo in apposito fondo vincolato un importo pari al risultato negativo non immediatamente ripianato, in misura proporzionale alla quota di partecipazione. Le pubbliche amministrazioni locali che adottano la contabilità civilistica adeguano il valore della partecipazione, nel corso dell'esercizio successivo, all'importo corrispondente alla frazione del patrimonio netto della società partecipata ove il risultato negativo non venga immediatamente ripianato e costituisca perdita durevole di valore. Per le società che redigono il bilancio consolidato, il risultato di esercizio è quello relativo a tale bilancio. Limitatamente alle società che svolgono servizi pubblici a rete di rilevanza economica, per risultato si intende la differenza tra valore e costi della produzione ai sensi dell'articolo 2425 del codice civile. L'importo accantonato è reso disponibile in misura proporzionale alla quota di partecipazione nel caso in cui l'ente partecipante ripiani la perdita di esercizio o dismetta la partecipazione o il soggetto partecipato sia posto in liquidazione. Nel caso in cui i soggetti partecipati ripianino in tutto o in parte le perdite conseguite negli esercizi precedenti l'importo accantonato viene reso disponibile agli enti partecipanti in misura corrispondente e proporzionale alla quota di partecipazione. 2. Gli accantonamenti e le valutazioni di cui al comma 1 si applicano a decorrere dall'anno 2015. In sede di prima applicazione, per gli anni 2015, 2016 e 2017, in presenza di adozione della contabilità finanziaria: a) l'ente partecipante a società che hanno registrato nel triennio 2011-2013 un risultato medio negativo accantona, in proporzione alla quota di partecipazione, una somma pari alla differenza tra il risultato conseguito nell'esercizio precedente e il risultato medio 2011-2013 migliorato, rispettivamente, del 25 per cento per il 2014, del 50 per cento per il 2015 e del 75 per cento per il 2016; qualora il risultato negativo sia peggiore di quello medio registrato nel triennio 2011-2013, l'accantonamento è operato nella misura indicata dalla lettera b); b) l'ente partecipante a società che hanno registrato nel triennio 2011-2013 un risultato medio non negativo accantona, in misura proporzionale alla quota di partecipazione, una somma pari al 25 per cento per il 2015, al 50 per cento per il 2016 e al 75 per cento per il 2017 del risultato negativo conseguito nell'esercizio precedente. 3. Le società a partecipazione di maggioranza, diretta e indiretta, delle pubbliche amministrazioni locali titolari di affidamento diretto da parte di soggetti pubblici per una quota superiore all'80 per cento del

l'obbligo di procedere all'accantonamento delle somme pari al risultato negativo non immediatamente ripianato delle società partecipate a decorrere dall'anno 2015. Detto accantonamento dev'essere così strutturato:

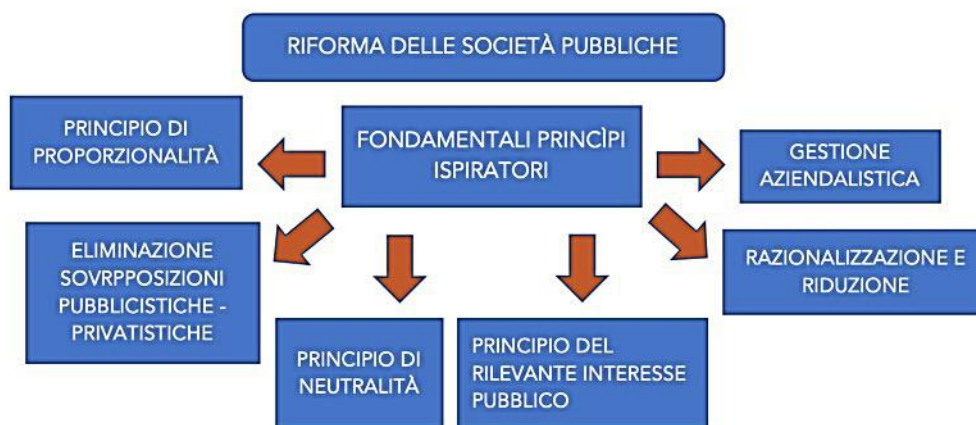
- a) essere quantitativamente pari della perdita della società partecipata e ciascuna Amministrazione partecipante deve iscriverlo a bilancio in proporzione alla quota di partecipazione posseduta;
- b) essere posto in essere a partire dall'anno successivo rispetto a quello in cui la perdita stessa si è realizzata;
- c) essere commisurato al risultato del bilancio consolidato (per gli enti che lo redigono);
- d) essere pari alla differenza tra valori e costi della produzione per le società di gestione dei servizi "a rete" a rilevanza economica;
- e) il valore della partecipazione – nell'ambito della contabilità civilistica – dovrà riflettere la corrispondente frazione del patrimonio netto della partecipata, ove il risultato negativo non venga immediatamente ripianato e costituisca perdita durevole di valore.

È tuttavia previsto che tale accantonamento della P.A. sia reso disponibile, in caso di ripiano della perdita, di dismissione della partecipazione o messa in liquidazione della società (incentivo alla riduzione del numero delle società partecipate). Con specifico riferimento alle società con partecipazione pubblica maggioritaria (diretta o indiretta) che siano titolari dell'affidamento diretto da parte dell'Amministrazione controllante in misura superiore all'80% del valore della produzione, il decreto prevede poi una serie di sanzioni – sussistenti salvo che il risultato negativo della società partecipata risulti coerente con un "piano di risanamento" preventivamente approvato dall'Amministrazione controllante – specificamente a carico dei componenti degli organi di amministrazione. Tali sanzioni sono distinguibili in due categorie:

valore della produzione, che nei tre esercizi precedenti abbiano conseguito un risultato economico negativo, procedono alla riduzione del 30 per cento del compenso dei componenti degli organi di amministrazione. Il conseguimento di un risultato economico negativo per due anni consecutivi rappresenta giusta causa ai fini della revoca degli amministratori. Quanto previsto dal presente comma non si applica ai soggetti il cui risultato economico, benché negativo, sia coerente con un piano di risanamento preventivamente approvato dall'ente controllante. 3-bis. Le pubbliche amministrazioni locali partecipanti possono procedere al ripiano delle perdite subite dalla società partecipata con le somme accantonate ai sensi del comma 1, nei limiti della loro quota di partecipazione e nel rispetto dei principi e della legislazione dell'Unione europea in tema di aiuti di Stato».

- a) sanzioni pecuniarie: è previsto un obbligo di riduzione del 30% del compenso dei componenti degli organi di amministrazione, nel caso in cui questi abbiano conseguito nei tre anni precedenti un risultato negativo;
- b) giusta causa di revoca per i componenti degli organi di amministrazione, in caso di conseguimento di risultato negativo per due esercizi consecutivi.

PRINCIPALI ISPIRATORI DEL D.LGS. DEL 19 AGOSTO 2016 N. 175



Ai sensi dell'art. 26, le Amministrazioni pubbliche sono tenute ad effettuare, entro il 30 settembre 2017, con provvedimento motivato da rendere disponibile alla Corte dei conti, una "Revisione straordinaria" delle partecipazioni dirette e indirette detenute alla data di entrata in vigore del decreto stesso (23 settembre 2016). Entro il termine del 30 settembre 2017, dunque, ogni Amministrazione pubblica dovrà procedere all'analisi delle partecipazioni societarie direttamente e indirettamente detenute alla data del 23 settembre 2016, così da verificarne la conformità rispetto alle disposizioni di cui agli artt. 4, 5 e 20 del Testo Unico "Madia". Gli esiti della verifica dovranno essere esplicitati mediante un provvedimento motivato (che dovrà essere trasmesso alla competente sezione regionale della Corte dei conti nonché alla struttura appositamente istituita presso il MEF a fini di monitoraggio, indirizzo e coordinamento sull'attuazione del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175) dal quale dovranno risultare le partecipazioni societarie con riferimento alle quali le norme impongono l'alienazione. In caso di mancata adozione dell'atto ricognitivo ovvero di mancata alienazione entro il termine massimo di un anno, il comma 5 del decreto prevede a carico del socio pubblico una inibizione a esercitare i diritti sociali verso la società nonché, salvo in ogni caso il potere di alienare la partecipazione, la liquidazione della quota in denaro in base alle regole del Codice civile (art. 2437-ter, comma 2, e art. 2437-quater).

Nel decreto si nota, dunque, nitidamente la volontà del legislatore di orientare le amministrazioni verso azioni di razionalizzazione e riduzione del numero delle società pubbliche, in una logica principalmente di risparmio di spesa (ove la prospettiva economico-aziendale finisce quasi completamente assorbita, estendendosi in misura molto limitata al più ampio aspetto dell'efficiente gestione). A fronte di ciò il rischio è che norme troppo particolareggiate e "invasive" della sfera del management, producano due importanti conseguenze negative: *in primis* rendano la disciplina eccessivamente rigida, esponendola al rischio di deroghe costanti e di sostanziale inefficacia sul piano pratico; *in secundis* finiscano col pregiudicare una vera "managerializzazione" delle società pubbliche, schiacciando la libertà di gestione di amministratori e manager sotto il peso dei vincoli e delle procedure di legge. Colpisce inoltre che non siano toccate dalla riforma (se non in misura del tutto residuale) aree molto vaste, particolarmente rilevanti anche in termini economico-finanziari, dell'imprenditoria pubblica italiana;⁵⁸⁷ né si sia compiuta la scelta di riorganizzare in modo organico il frammentario sistema imprenditoriale pubblico locale, dotandolo di un effettivo coordinamento accentrato di tipo "istituzionale-manageriale". Ciò avrebbe, molto più di quanto è avvenuto, segnato una vera inversione di tendenza sul piano dell'efficiente gestione delle società pubbliche e avrebbe rappresentato una vera discontinuità rispetto alle scelte di *governance* dell'ultimo ventennio, accomunate da risultati estremamente modesti.

4. La conferma di un modello di *governance* "regolamentare" e "decentrato" del sistema imprenditoriale pubblico.

La scelta compiuta dal D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175 in materia di assetti del sistema imprenditoriale pubblico, mantiene una sostanziale coerenza di fondo rispetto al modello di *governance* c.d. "regolamentare"⁵⁸⁸ e "decentrato" affermatosi nell'ordinamento italiano a partire dagli anni '90, quando lo Stato «dimessi i panni del pianificatore e del proprietario gestore» cominciò a muoversi nella logica preponderante del regolatore-arbitro.⁵⁸⁹ Tale scelta conservatrice del governo sembra tuttavia in contrasto con le nuove linee guida OCSE sulla *corporate governance* delle società a partecipazione pubblica, le

⁵⁸⁷ Come detto, si tratta essenzialmente delle società quotate, delle società "di diritto singolare", nonché delle società espressamente escluse dal decreto e quelle che potranno esserlo in base a un successivo atto del governo di natura sostanzialmente politica (Allegato A).

⁵⁸⁸ A. ZATTONI, *L'assetto istituzionale delle imprese italiane*, EGEA, Milano, 2006. F. ZONA, *Il governo delle imprese: meccanismi di funzionamento e sistemi Paese a confronto*, EGEA, Milano, 2013. S. CASSESE, *Le imprese pubbliche dopo le privatizzazioni*, in *Stato e mercato*, 1992, pp. 235-248.

⁵⁸⁹ Citazione riportata da: M. CLARICH-G. CORSO-V. ZENO ZENCOVICH, *Le autorità indipendenti: un catalogo delle questioni aperte*, Relazioni di base al convegno "Il sistema delle Autorità indipendenti: problemi e prospettive", NEXUS, Battaglia Terme, 2006.

quali suggeriscono l'adozione di un modello opposto, di tipo "istituzionale" e "accentrato".⁵⁹⁰ In generale, infatti, due sono i piani in base ai quali può essere classificata la *governance* delle aziende pubbliche:

- a. il piano dello strumento di coordinamento;
- b. il piano del sistema di gestione dell'azionariato pubblico.

Sotto il profilo prettamente gestionale possono distinguersi due modelli: il modello "regolamentare" e quello "istituzionale". La differenza del primo rispetto al secondo, si sostanzia essenzialmente nel fatto che il primo modello si riconnette ad una visione del ruolo dello Stato prevalentemente come "regolatore" del sistema economico, invece che

⁵⁹⁰ Suggestisce in proposito l'OCSE: «The exercise of ownership rights should be clearly identified within the state administration. The exercise of ownership rights should be centralised in a single ownership entity, or, if this is not possible, carried out by a co-ordinating body. This "ownership entity" should have the capacity and competencies to effectively carry out its duties. It is critical for the ownership function within the state administration to be clearly identified, whether it is located in a central ministry such as the finance or economics ministries, in a separate administrative entity, or within a specific sector ministry. To achieve a clear identification of the ownership function, it can be centralised in a single entity, which is independent or under the authority of one minister. This approach helps in clarifying the ownership policy and its orientation, and also helps ensure its more consistent implementation. Centralisation of the ownership function also allows for reinforcing and bringing together relevant competencies by organising "pools" of experts on key matters, such as financial reporting or board nomination. In this way, centralisation can be a major force in the development of aggregate reporting on state ownership. Finally, centralisation is also an effective way to clearly separate the exercise of the ownership function from other potentially conflicting activities performed by the state, particularly market regulation and industrial policy, as mentioned in Guideline III.A below. The ownership entity should have the requisite capacities and competencies to effectively carry out its duties, and be supported by formal regulations and procedures consistent with those applicable to the companies in which it exercises the state's ownership rights. If the ownership function is not centralised, a minimum requirement is to establish a strong co-ordinating entity among the different administrative departments involved. This will help to ensure that each SOE has a clear mandate and receives a coherent message in terms of strategic guidance or reporting requirements. The co-ordinating entity would harmonise and co-ordinate the actions and policies undertaken by different ownership departments in various ministries, and help ensure that decisions regarding enterprise ownership are taken on a whole-of-government basis. The co-ordinating entity should also be in charge of establishing an overall ownership policy, developing specific guidelines and unifying practices among the various ministries. The establishment of a co-ordinating entity can also facilitate the centralisation of some key functions, in order to make use of specific expertise and ensure independence from individual sector ministries. For example, it can be useful for the co-ordinating entity to undertake the function of board nomination» (OECD, *OECD Guidelines On Corporate Governance Of State-Owned Enterprises*, 2015 edition, pp. 35-36).

come attore. Si tratta infatti di un modello tradizionalmente in uso presso ordinamenti ove la rilevanza dell'attore pubblico nell'economia è minima e, dunque, lo strumento più utile a orientare le (scarse) partecipazioni pubbliche verso gli obiettivi di interesse pubblico può essere la produzione normativa invece che un autonomo organo di gestione (scelta "istituzionale").⁵⁹¹ In Italia invece, il ruolo pubblico nel sistema economico risulta ancora molto rilevante: sotto questo profilo desta dunque molte perplessità la scelta del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175 di confermare un'opzione sostanzialmente di tipo regolamentare sul piano della gestione delle società pubbliche, pur a fronte di esperienze pregresse dai risultati deludenti.⁵⁹² Ciò è vero principalmente nel campo delle partecipazioni dello Stato negli organismi societari, poiché, come si è precedentemente illustrato, a livello locale il sistema ha in parte già trovato forme di coordinamento istituzionale tra l'ente pubblico di riferimento e l'insieme delle proprie partecipate, mediante l'adozione sempre più diffusa del modello-*holding* di gestione, nonché grazie al "Gruppo Amministrazione Pubblica" sul piano contabile e finanziario.⁵⁹³

Nell'esperienza nazionale italiana, in particolare, il modello di tipo prevalentemente regolamentare ha mostrato fino a oggi due svantaggi strutturali: *in primis* quello di "burocratizzare" eccessivamente l'attività del management delle società pubbliche, col rischio di una compressione della libertà di perseguire gli obiettivi assegnati secondo criteri effettivamente economico-aziendali (stante l'obbligo di seguire procedure di gestione molto dettagliate e precisi criteri predefiniti dalla legge);⁵⁹⁴ *in secundis* quello di stressare eccessivamente lo stesso sistema giuridico-amministrativo, da una parte scaricando sulle burocrazie⁵⁹⁵ (soprattutto regionali e locali) compiti sostanzialmente

⁵⁹¹ G. VALOTTI, *L'esercizio della funzione di indirizzo e controllo*, in G. VALOTTI, *Management pubblico*, EGEEA, Milano, 2005, pp. 1000-1021.

⁵⁹² Si veda in proposito: R. MERCURIO-M. MARTINEZ, *Modelli di governance e processi di cambiamento nelle public utilities*, FrancoAngeli, Milano, 2010. C. SALVATORE, *Il processo di trasformazione dei sistemi di controllo contabile e gestionale nelle aziende pubbliche*, FrancoAngeli, Milano, 2013.

⁵⁹³ Si veda in proposito, *infra*, Parte I, cap. II, § 4.

⁵⁹⁴ G. VALOTTI, *Oltre l'efficienza organizzativa*, in *Management pubblico*, EGEEA, Milano, 2005. Si veda anche: M. RUSCIANO, *Formazione e professionalità della dirigenza amministrativa*, il Mulino, Bologna, 1997. F. LONGO, *Riforme istituzionali e sviluppo manageriale delle PA: quali driver di cambiamento?*, in *Economia & Management*, 2004, pp. 109-123.

⁵⁹⁵ Si veda in proposito: E. D'AMICO, *L'evoluzione della programmazione e dei controlli manageriali nelle amministrazioni centrali dello Stato*, op. cit., 2009. R. D'AMICO, *Il manager pubblico nell'ente locale: cultura organizzativa e nuovi contenuti della professionalità del dirigente*, FrancoAngeli, Milano, 2001.

economico-gestionali e dall'altro ampliando⁵⁹⁶ e irrigidendo oltremodo il quadro normativo, rendendolo così più esposto all'esigenza di deroghe in relazione a fatti contingenti, «come dimostra la disciplina emanata d'urgenza per consentire la partecipazione pubblica al capitale di una grande banca in crisi, che sarebbe stata invece inammissibile in base ai criteri generali fissati nel testo unico».⁵⁹⁷

MODELLI DI GOVERNANCE DELLE AZIENDE PUBBLICHE SUL PIANO DELLO STRUMENTO DI COORDINAMENTO



Sotto il profilo degli assetti proprietari, invece, il sistema di gestione dell'azionariato pubblico può svilupparsi secondo quattro varianti fondamentali:⁵⁹⁸

⁵⁹⁶ Scrive in proposito il Cammelli: «i meccanismi attraverso i quali lo Stato individua le linee d'azione e quelli per mezzo dei quali ne impone alle società il perseguimento sono simili a quelli usati in passato nei confronti degli enti economici e degli enti di gestione, anche se non sono più finalizzati a quella attività che Giannini descriveva come "direzione pubblica dell'economia", bensì a piegare il tipo societario alla realizzazione di interessi collettivi per mezzo di attività non necessariamente imprenditoriali e di funzioni amministrative in senso proprio» (M. CAMMELLI, *Amministrazioni pubbliche e nuovi mondi*, op. cit., 2019, p. 658).

⁵⁹⁷ Cit. G. NAPOLITANO, *Il 'governo' delle società a partecipazione pubblica: regole o istituzioni?*, in R. GAROFOLI-A. ZOPPINI, *Manuale delle società a partecipazione pubblica*, Nel diritto, 2018.

⁵⁹⁸ Si veda in proposito: WORLD BANK, *Corporate Governance of State-Owned Enterprises: A Toolkit*, Washington DC, 2014, pp. 70 e ss.

- Modello “decentrato” (*decentralized model*): ove il ruolo di azionista-pubblico appartiene al Ministero o all’istituzione che specificamente sia titolare della partecipazione societaria in nome di una “competenza per materia” nel settore industriale in cui l’impresa opera (ad es. il Ministero dei Trasporti per le imprese che operano nel settore dei trasporti) ovvero in ragione della possibilità consentita dalla legge agli enti pubblici di istituire società partecipate per la gestione di determinati servizi (ad es. il Comune per quanto attiene alle società per la gestione di servizi pubblici locali). Tale modello mostra il pregio di consentire alle società partecipate di avere un interlocutore istituzionale specifico per il proprio settore, ma mostra il limite di ostacolare una “visione unitaria” all’azionista pubblico indipendentemente dal settore e livello amministrativo sul quale opera.
- Modello “duale” (*dual model*): rappresenta uno stemperamento del modello decentrato, concepito in alcuni ordinamenti al fine di superare la mancanza di “visione unitaria”, mediante la previsione che accanto allo specifico ente di riferimento della società pubblica, operi (d’intesa col primo o con propri poteri disgiunti) anche un altro ente dotato della competenza trasversale di gestione di tutte o della maggior parte delle società pubbliche.
- Modello “consultivo” (*advisory model*): rappresenta un ulteriore stemperamento del modello decentrato, concepito in alcuni ordinamenti al fine di superare la mancanza di “visione unitaria”, mediante il mantenimento di un sistema di partecipazioni societarie pubbliche “diffuso” tra vari enti, pur controbilanciato dall’istituzione di un unico organo consultivo il cui scopo è dare uniformità all’indirizzo politico.

In realtà, i modelli di *governance* di tipo “decentrato”, di tipo “duale” e di tipo “consultivo” sono particolarmente frequenti negli ordinamenti che adottano un sistema “regolamentare” di gestione. In mancanza di un coordinamento di tipo istituzionale-manageriale accentrato infatti, lo strumento normativo viene spesso a essere considerato quale dispositivo di fatto utile a conferire uniformità e coerenza a un sistema di azionariato pubblico che tende ad essere disomogeneo e centrifugo (anche se in questi casi, di solito, il panorama delle imprese a partecipazione pubblica non è eccessivamente ampio).

- Modello “accentrato” (*centralized model*): tale modello implica la centralizzazione in capo a un’unica struttura – può trattarsi di un Ministero, un Dipartimento di un Ministero, una Società, un’Agenzia pubblica o comunque di un altro ente pubblico – del ruolo dell’azionista-pubblico. Su tale struttura, infatti, viene concentrata la titolarità delle azioni delle Amministrazioni pubbliche nelle varie società partecipate ovvero comunque il potere di rappresentare l’azionista pubblico di riferimento. Tale

sceita viene suggerita dalle linee guida OCSE sulla *corporate governance* delle società pubbliche, con particolare riferimento ai contesti in cui il panorama delle partecipazioni pubbliche risulti esteso, in quanto presenta una serie vantaggi fondamentali:

- a) assicura un miglior coordinamento del patrimonio societario pubblico e un miglior monitoraggio dell'andamento complessivo dello stesso, incentivando una "visione unitaria" del sistema imprenditoriale pubblico;
- b) garantisce una maggiore separazione tra il momento dell'indirizzo politico e quello della gestione (a cui viene devoluta l'implementazione dei desiderata del governo attraverso gli strumenti tipici del management);
- c) incentiva la "professionalizzazione" dell'azionista pubblico;
- d) incentiva una maggiore trasparenza e una migliore *accountability* per ciò che attiene ai fatti di gestione delle società pubbliche.

MODELLI DI GOVERNANCE DELLE AZIENDE PUBBLICHE SUL PIANO DEL SISTEMA DI GESTIONE DELL'AZIONARIATO PUBBLICO



Il modello di *governance* a cui rimane informato il sistema imprenditoriale pubblico italiano, dunque, anche a seguito del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, è complessivamente di tipo "regolamentare" sotto il profilo della gestione, in chiara continuità con la traiettoria culturale seguita a partire dai primi anni '90.

Specie in ambito locale, il sistema ha in parte già trovato forme di coordinamento istituzionale tra l'ente pubblico di riferimento e l'insieme delle proprie partecipate locali, mediante l'adozione sempre più diffusa del modello-*holding* di gestione, nonché grazie al "Gruppo Amministrazione Pubblica" sul piano contabile e finanziario.⁵⁹⁹ Ciò che rimane "decentrato" è invece l'azionariato locale: esso infatti, diffuso tra migliaia di enti di riferimento (Comuni, Province/Città metropolitane, Regioni, Stato), senza che sia previsto alcun organo nazionale deputato a coordinarne e indirizzarne in modo unitario le politiche aziendali verso obiettivi specifici. La sola forma di supervisione nazionale esistente, in verità, a seguito della riforma del 2016, risulta limitata alla creazione presso il Ministero dell'Economia e delle Finanze di una generica «struttura competente per l'indirizzo, il controllo e il monitoraggio sull'attuazione» della riforma, individuata con decreto del Ministro e organizzata in modo autonomo rispetto agli uffici responsabili dell'esercizio dei diritti sociali (art. 15). Tale struttura, tuttavia, è comunque concepita più in un'ottica di controllo economico-finanziario, che non a dare una "visione unitaria" sul piano dell'indirizzo strategico e dell'efficiente gestione del complesso articolato dell'imprenditoria pubblica italiana. Questo stato di cose produce per lo Stato la conseguenza di dover usare "mezzi impropri" di coordinamento, come ad es. leggi invasive della sfera del management (la ben nota tendenza ad "amministrare per legge") e la predisposizione di numerosi vincoli al fine di costringere in schemi predefiniti l'attività di alta amministrazione. Ciò tuttavia, rischia di finire col mettere in secondo piano, nelle società pubbliche, la funzione aziendale che è propria dell'organo amministrativo (direzione strategica), incentivando di fatto gli amministratori ad assumere principalmente il ruolo di "esecutori di norme" e "controllori contabili".

Con riferimento alle società partecipate da Amministrazioni centrali dello Stato invece (che in parte significativa sono, peraltro, escluse dall'operatività della riforma) il modello rimane di tipo "regolamentare" per quanto attiene all'aspetto gestionale e diffuso tra una pluralità di enti proprietari, tra i quali spiccano il Ministero dell'Economia e delle Finanze (122 partecipazioni in 122 società), il Ministero dello Sviluppo Economico (127 partecipazioni in 127 società) e l'Agenzia delle Entrate (7 partecipazioni in 7 società). Più in generale, il rapporto del Ministero dell'Economia e delle Finanze 2017, realizzato sui dati 2015, riferisce che ben 367 società sono partecipate da Amministrazioni centrali diverse dai Ministeri (tra gli enti titolari rientrano Enti produttori di servizi economici, Enti e Istituzioni di ricerca ecc.). Operando una ricostruzione in considerazione delle quote di partecipazione indiretta non dichiarate dalle Amministrazioni, si arriva così a considerare che il numero complessivo delle partecipazioni societarie detenute da Amministrazioni centrali è pari a 801 e

⁵⁹⁹ Si veda in proposito, *infra*, Parte I, cap. II, § 4.

coinvolge 609 società.⁶⁰⁰

AMMINISTRAZIONI CENTRALI	Società Partecipate	Partecipazioni	Società Partecipate a seguito esercizio ricostruzione	Partecipazioni a seguito esercizio ricostruzione
	(numero)	(numero)	(numero)	(numero)
Stato e Agenzie Fiscali	241	241	279	279
<i>di cui:</i>				
Ministeri e Presidenza del Consiglio dei Ministri	240	240	272	272
<i>Presidenza del Consiglio dei Ministri</i>	2	2	9	9
<i>Ministero della Difesa</i>	1	1	1	1
<i>Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti</i>	2	2	2	2
<i>Ministero delle Politiche Agricole, Alimentari e Forestali</i>	4	4	6	6
<i>Ministero dell'Economia e delle Finanze</i>	99	99	122	122
<i>Ministero dell'Istruzione, dell'Università e della Ricerca</i>	4	4	4	4
<i>Ministero dello Sviluppo Economico</i>	127	127	127	127
<i>Ministero dei Beni e delle Attività Culturali e del Turismo</i>	1	1	1	1
Agenzie Fiscali	1	1	7	7
<i>Agenzia delle Entrate</i>	1	1	7	7
Altre Amministrazioni Centrali	318	383	367	522
<i>di cui:</i>				
<i>Enti a struttura associativa</i>	33	33	52	53
<i>Enti di regolazione dell'attività economica</i>	5	5	5	5
<i>Enti e istituzioni di ricerca</i>	201	247	238	348
<i>Enti produttori di servizi assistenziali, ricreativi e culturali</i>	10	21	10	21
<i>Enti produttori di servizi economici</i>	60	60	65	69
<i>Istituti zooprofilattici sperimentali</i>	17	17	26	26
TOTALE AMMINISTRAZIONI CENTRALI	557	624	609	801

Fonte: Ministero dell'Economia e delle Finanze - Dipartimento del Tesoro - Direzione VIII - Valorizzazione dell'attivo e del patrimonio pubblico Ufficio IV, *Rapporto sulle partecipazioni pubbliche (dati anno 2015)*, 2017, p. 7.

⁶⁰⁰ Per una più ampia disamina delle partecipazioni societarie di Amministrazioni centrali si veda in particolare: Ministero dell'Economia e delle Finanze - Dipartimento del Tesoro - Direzione VIII - Valorizzazione dell'attivo e del patrimonio pubblico Ufficio IV, *Rapporto sulle partecipazioni pubbliche (dati anno 2015)*, 2017, disponibile su http://www.rivistacorteconti.it/export/sites/rivistaweb/RepositoryPdf/2017/novita/2018_01/02-MEF-Rapporto-sulle-partecipazioni-pubbliche-pdf.pdf.

A fronte di ciò è emersa a livello centrale, in particolare negli ultimi anni, una certa tendenza all'“accentramento” in capo al Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF) per quanto attiene all'esercizio dei diritti dell'azionista.⁶⁰¹ Ciò nonostante comunque,⁶⁰² l'assenza di un ente accentrato di gestione di natura prettamente “manageriale” ostacola l'esercizio di un ruolo consapevole e professionale in merito all'indirizzo strategico da parte dell'azionista pubblico, producendo la ormai proverbiale “distanza” dello stesso rispetto alla gestione e alle scelte compiute dagli amministratori (Zoppini).⁶⁰³ A differenza del Ministero, i vecchi enti di gestione erano dotati di appositi uffici preposti alla redazione dei bilanci consolidati e alle attività di controllo (ad es. gli ispettorati), disponendo così delle competenze professionali specifiche e della struttura organizzativa idonea a esercitare consapevolmente il ruolo di azionista pubblico. Trasferire tale funzione al Ministero dell'Economia e delle Finanze, eliminando gli organi accentrati di gestione e non prevedendo alcun nuovo organo veramente specializzato nella gestione delle partecipazioni pubbliche, ha dunque rappresentato un arretramento sia sotto il profilo della qualità organizzativa del sistema che sul terreno dell'esercizio consapevole del ruolo dell'azionista pubblico.

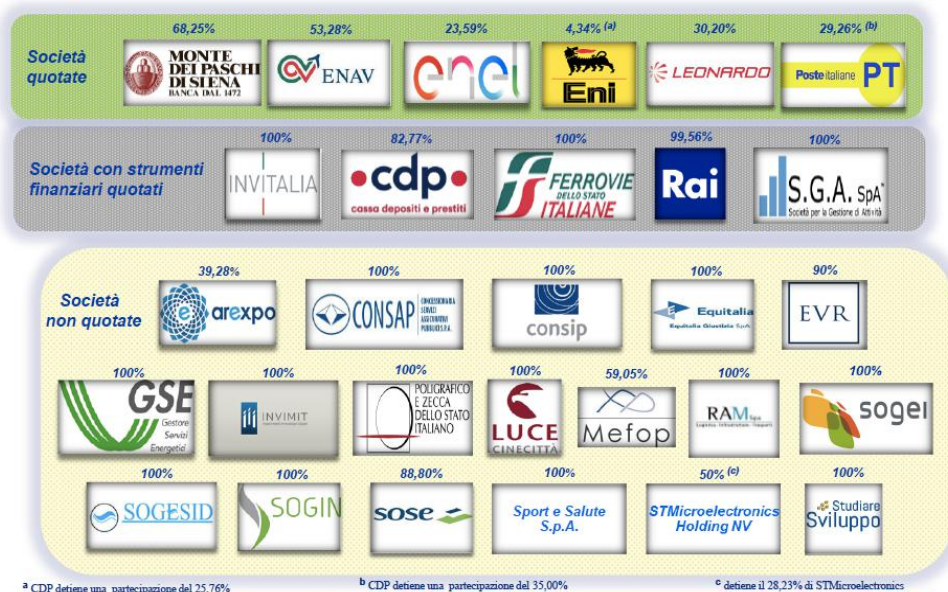
⁶⁰¹ Rileva in proposito soprattutto la Legge del 24 dicembre 2007 n. 244 (legge finanziaria 2008), la quale ha stabilito che, in caso di costituzione di società che producono servizi di interesse generale e di assunzione di partecipazioni in tali società, le relative partecipazioni dello Stato sono attribuite al Ministero dell'Economia e delle Finanze, il quale esercita i diritti dell'azionista, di concerto con i Ministeri competenti per materia (art. 3, comma 27-bis).

⁶⁰² Come si è visto, non tutte le società partecipate dallo Stato sono (è bene ribadirlo) partecipate dal Ministero dell'Economia e delle Finanze. Può ad esempio citarsi Difesa Servizi S.p.A., società partecipata dal Ministero della Difesa, ma a cui la legge impone di operare «secondo gli indirizzi strategici e i programmi stabiliti con decreto del medesimo Ministero [della Difesa], di concerto con il Ministero dell'economia e delle finanze» (art. 535, D.Lgs 15 marzo 2010, n. 66). Altre società partecipate permangono in capo al Ministero dello Sviluppo Economico, al Ministero delle Politiche agricole, alimentari e forestali, nonché in capo al Ministero per i Beni e le Attività Culturali.

⁶⁰³ Si veda in proposito: A. ZOPPINI, *La società (a partecipazione) pubblica: verso una Public Corporate Governance?*, in R. GAROFOLI-A. ZOPPINI, *Manuale delle società a partecipazione pubblica*, op. cit., 2018, p. 42.



Ministero dell'Economia e delle Finanze
Società direttamente partecipate



Febbraio 2019

Fonte: Camera dei deputati, sito internet

I limiti del modello di gestione delle società partecipate dallo Stato, sembrano essere evidenti agli stessi governi della Repubblica, i quali mostrano infatti da qualche anno la tendenza – anch'essa “impropria” – a trasferire progressivamente le partecipazioni del Ministero dell'Economia e delle Finanze alla Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. (società controllata all'82,77% dal MEF e per la restante quota partecipata dalle Fondazioni di origine bancaria). La Cassa fu trasformata dal Ministro Giulio Tremonti da ente pubblico in Società per Azioni, mediante il D.L. 30 settembre 2003 n. 269. Alla privatizzazione formale seguì poi anche quella sostanziale, mediante l'entrata nel capitale sociale (come azionisti di minoranza) delle già citate Fondazioni di origine bancaria.⁶⁰⁴ L'identificazione di CDP S.p.A. come operatore privato fuori dal perimetro del Bilancio pubblico, classificato da Eurostat come “intermediario finanziario”, produce due importanti vantaggi: *in primis*, fa sì che la sua attività istituzionale a sostegno dell'economia non configuri di per sé aiuti di Stato; *in secundis*, implica che le attività

⁶⁰⁴ Si veda in proposito: Camera dei deputati, Servizio Studi - Dipartimento finanze, *Le privatizzazioni in Italia*, XVII Legislatura - Dossier di documentazione n. 204, 12/10/2016.

finanziarie poste in essere non siano consolidate nel debito pubblico italiano.⁶⁰⁵ Sul piano teorico dunque, senz'altro il trasferimento di partecipazioni ministeriali a CDP si lascia apprezzare in positivo, in quanto essa è certamente in grado di attuare politiche di gestione di tipo manageriale mediante strumenti tipicamente aziendalistici e societari. Sul piano pratico, tuttavia, CDP sconta il fatto di avere un assetto istituzionale fondato su un finanziamento che in gran parte proviene dal risparmio postale: nel 2017 su una raccolta complessiva pari a 340,5 miliardi di euro, ben 252,8 erano di provenienza postale.⁶⁰⁶ Il dato relativo alla struttura finanziaria non è all'uopo irrilevante: l'operazione di concentrare partecipazioni pubbliche in capo alla Cassa infatti, non può prescindere dal valutare attentamente che una eventuale crisi del "gruppo CDP", non si limiterebbe (come fu ad es. per il gruppo IRI) a interessare l'azionista pubblico,⁶⁰⁷ ma finirebbe col coinvolgere direttamente gli azionisti di minoranza e i creditori, ovvero le Fondazioni di Origine Bancaria e (soprattutto) le famiglie italiane il cui risparmio è intermediato da Poste italiane e garantito dallo Stato. È vero infatti, che il D.L. 30 settembre 2003 n. 269 (c.d. riforma "Tremonti") aveva imposto alla sezione di CDP destinata ad acquisire partecipazioni societarie⁶⁰⁸ una gestione separata rispetto alla gestione c.d. "ordinaria" (destinata al finanziamento degli enti locali);⁶⁰⁹ ed è anche vero

⁶⁰⁵ «Prima della trasformazione in società per azioni, il risparmio postale era invece integralmente conteggiato come debito pubblico, in quanto considerato un prestito di soggetti privati ad un'istituzione pubblica. Oggi, il risparmio postale è invece considerato un prestito di soggetti privati ad un altro soggetto privato e non rientra, quindi, direttamente nel conteggio del livello di indebitamento del settore pubblico. Il risparmio postale "diventa" debito pubblico quando la Cassa lo impiega per il finanziamento (mutui) degli investimenti delle Amministrazioni Pubbliche ovvero quando viene versato nel "Conto disponibilità del Tesoro per i servizi di Tesoreria" del Ministero dell'Economia e delle Finanze, in quanto debito di Amministrazioni Pubbliche verso il soggetto privato Cdp» (F. BASSANINI, *La politica industriale dopo la crisi: il ruolo della Cassa Depositi e Prestiti*, in *L'industria*, 2015).

⁶⁰⁶ Dati CDP, dal sito www.cdp.it.

⁶⁰⁷ Tecnicamente i vecchi enti pubblici economici non avevano un "azionista pubblico" in senso formale, in quanto non erano organizzati sulla base della struttura societaria, bensì appunto su quella di enti pubblici, e come tali disponevano del c.d. "fondo di dotazione".

⁶⁰⁸ Ai sensi dell'art. 5, comma 8, D.L. 30 settembre 2003 n. 269: «La CDP S.p.A. assume partecipazioni e svolge le attività, strumentali, connesse e accessorie; per l'attuazione di quanto previsto al comma 7, lettera a), la CDP S.p.A. istituisce un sistema separato ai soli fini contabili ed organizzativi, la cui gestione uniformata a criteri di trasparenza e di salvaguardia dell'equilibrio economico. Sono assegnate alla gestione separata le partecipazioni e le attività ad essa strumentali, connesse e accessorie, e le attività di assistenza e di consulenza in favore dei soggetti di cui al comma 7, lettera a). Il decreto ministeriale di cui al comma 3 può prevedere forme di razionalizzazione e concentrazione delle partecipazioni detenute dalla Cassa depositi e prestiti alla data di trasformazione in società per azioni».

⁶⁰⁹ Ai sensi dell'art. 5, comma 7, D.L. 30 settembre 2003 n. 269: «La CDP S.p.A. finanzia, sotto qualsiasi forma: a) lo Stato, le regioni, gli enti locali, gli enti pubblici e gli organismi di diritto

che lo stesso decreto aveva stabilito una struttura di finanziamento distinta per le due gestioni: in particolare, la fonte di finanziamento per la gestione “tradizionale” era individuata nel risparmio postale garantito dallo Stato; mentre quella per la gestione “ordinaria” era individuata nei comuni strumenti ad uso delle imprese di mercato (emissione di obbligazioni, assunzione di finanziamenti e altre operazioni finanziarie tipiche del mondo delle imprese). Varie norme negli anni successivi hanno tuttavia sempre più profondamente squarciato il velo di separatezza tra le due gestioni – imposto dalla riforma “Tremonti” – implicando di fatto che anche la c.d. “*holding*” possa oggi finanziare pressoché qualunque attività servendosi anche della raccolta postale.⁶¹⁰ In

pubblico, utilizzando fondi rimborsabili sotto forma di libretti di risparmio postale e di buoni fruttiferi postali, assistiti dalla garanzia dello Stato e distribuiti attraverso Poste italiane S.p.A. o società da essa controllate, e fondi provenienti dall'emissione di titoli, dall'assunzione di finanziamenti e da altre operazioni finanziarie, che possono essere assistiti dalla garanzia dello Stato. L'utilizzo dei fondi di cui alla presente lettera e' consentito anche per il compimento di ogni altra operazione di interesse pubblico prevista dallo statuto sociale della CDP S.p.A. effettuata nei confronti dei medesimi soggetti di cui al primo periodo, o dai medesimi promossa, nonché nei confronti di soggetti privati per il compimento di operazioni nei settori di interesse generale individuati ai sensi del successivo comma 11, lettera e), tenuto conto della sostenibilità economico-finanziaria di ciascuna operazione. Le operazioni adottate nell'ambito delle attività di cooperazione internazionale allo sviluppo, di cui all'articolo 22 della legge 11 agosto 2014, n. 125, possono essere effettuate anche in cofinanziamento con istituzioni finanziarie europee, multilaterali o sovranazionali, nel limite annuo stabilito con apposita convenzione stipulata tra la medesima CDP S.p.A. e il Ministero dell'economia e delle finanze. Le operazioni di cui alla presente lettera possono essere effettuate anche in deroga a quanto previsto dal comma 11, lettera b); b) le opere, gli impianti, le reti e le dotazioni destinati a iniziative di pubblica utilità, gli investimenti finalizzati a ricerca, sviluppo, innovazione, tutela e valorizzazione del patrimonio culturale, anche in funzione di promozione del turismo, ambiente, efficientamento energetico e promozione dello sviluppo sostenibile, anche con riferimento a quelle interessanti i territori montani e rurali per investimenti nel campo della green economy, nonché le iniziative per la crescita, anche per aggregazione, delle imprese, in Italia e all'estero, in via preferenziale in cofinanziamento con enti creditizi e comunque, utilizzando fondi provenienti dall'emissione di titoli, dall'assunzione di finanziamenti e da altre operazioni finanziarie, senza garanzia dello Stato e con preclusione della raccolta di fondi a vista».

⁶¹⁰ Ai sensi dell'art. 7 del D.L. 31 marzo 2011 n. 34: «CDP S.p.A. può altresì assumere partecipazioni in società di rilevante interesse nazionale in termini di strategicità del settore di operatività, di livelli occupazionali, di entità di fatturato ovvero di ricadute per il sistema economico-produttivo del Paese. Ai fini della qualificazione che precede, con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze di natura non regolamentare sono definiti i requisiti, anche quantitativi, delle società oggetto di possibile acquisizione da parte di CDP S.p.A. ai sensi del presente comma. Le medesime partecipazioni possono essere acquisite anche attraverso veicoli societari o fondi di investimento partecipati da CDP S.p.A. ed eventualmente da società private o controllate dallo Stato o enti pubblici. Nel caso in cui dette partecipazioni siano acquisite mediante

particolare, rilevano a tal proposito due normative fondamentali: il D.L. del 29 novembre 2008 n. 185 e il D.L. del 31 marzo 2011 n. 34. Il legislatore cominciò col riconoscere a CDP S.p.A., ai sensi dell'art. 22, comma 1 del D.L. del 29 novembre 2008 n. 185, la possibilità di utilizzare i fondi provenienti dal risparmio postale per compiere anche altre operazioni di interesse pubblico previste dallo statuto nei confronti di Stato, regioni, enti locali, enti pubblici e organismi di diritto pubblico, ovvero promosse dai medesimi soggetti, tenuto conto della sostenibilità economico-finanziaria di ciascuna operazione. Ai sensi dell'art. 7 del D.L. del 31 marzo 2011 n. 34, poi, il legislatore ha ampliato ancor più i margini di intervento di CDP S.p.A. nell'economia, in deroga rispetto alle regole originarie sul finanziamento delle due gestioni, attribuendo all'Istituto la possibilità di «assumere partecipazioni in società di rilevante interesse nazionale in termini di strategicità del settore di operatività, di livelli occupazionali, di entità di fatturato ovvero di ricadute per il sistema economico-produttivo del Paese» attingendo anche dal risparmio postale.



Società quotate	Quota %
Eri S.p.A	25,76
Poste Italiane S.p.A	35,00
Terna S.p.A ⁽¹⁾	29,85
Snam S.p.A ⁽¹⁾	30,37
Italgas S.p.A ^{(1) (2)}	26,04
Fincantieri S.p.A ⁽³⁾	71,64
Saipem S.p.A ⁽⁴⁾	12,55
B.F. S.p.A ⁽⁴⁾	21,49
Trevi Finanziaria Industriale S.p.A ⁽⁴⁾	16,86
Telecom Italia S.p.A. ⁽⁹⁾	9,891

Società non quotate	Quota %
CDP Equity S.p.A ⁽⁴⁾	97,1
SACE S.p.A ⁽⁵⁾	100
FINTECNA S.p.A ⁽³⁾	100
CDP RETI S.p.A ⁽¹⁾	59,10
CDP Immobiliare Srl	100
CDP Investimenti SGR S.p.A (CDPI SGR)	70
Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A (FII SGR)	43
QuattroR SGR	40
Fondo Italiano per le infrastrutture SGR S.p.A.(F2I SGR)	14,01
Istituto per il credito sportivo (ICS) ⁽⁶⁾	2,21
Enciclopedia Italiana fondata da Giovanni Treccani S.p.A	7,42
Elite S.p.A.	15
FSI SGR S.p.A.	39
Europrogetti & Finanza S.r.l. in liquidazione	31,8
Risparmio Holding S.p.A. in liquidazione	20

Fonte: CDP S.p.A., sito internet.

utilizzo di risorse provenienti dalla raccolta postale, le stesse sono contabilizzate nella gestione separata di cui al comma 8».

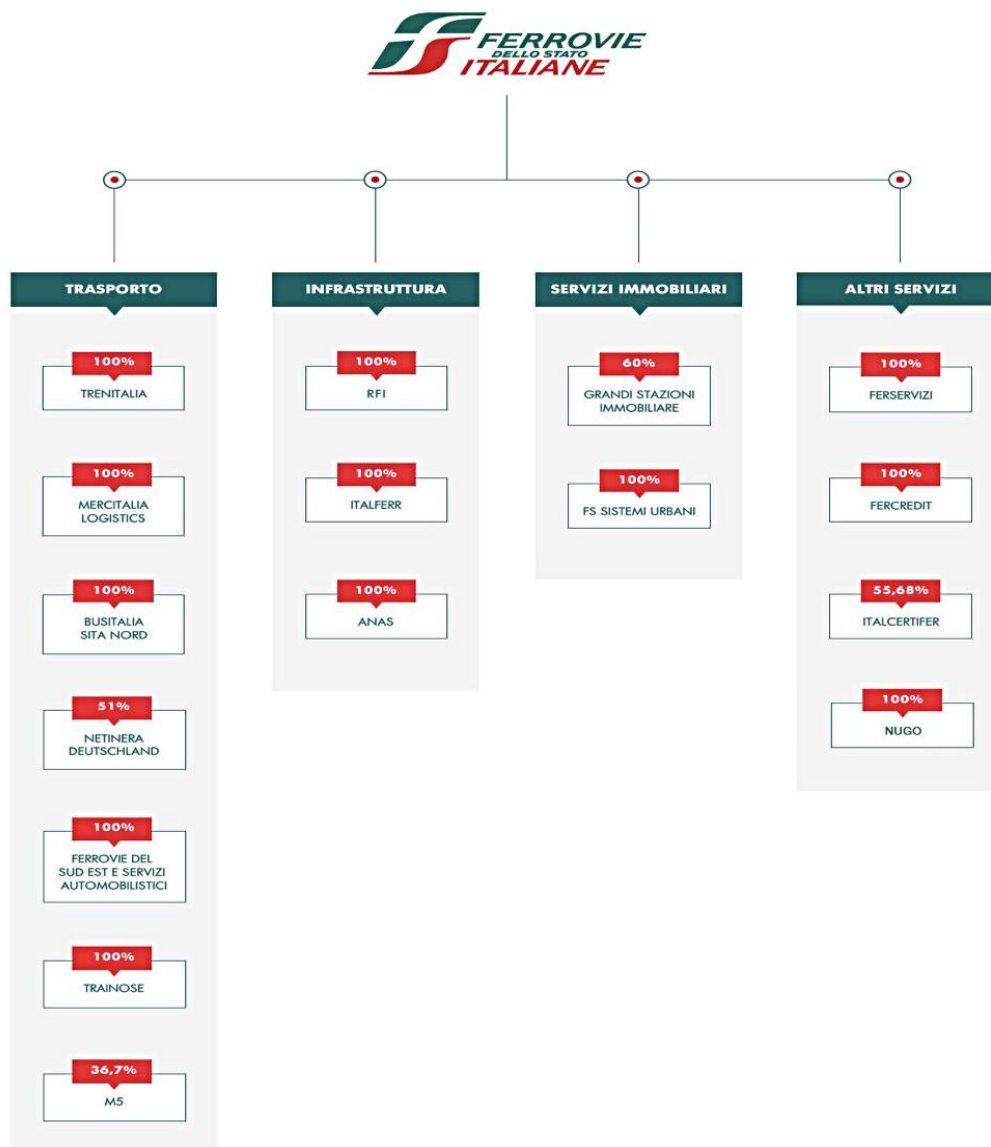
Esistono tuttavia, nel panorama imprenditoriale pubblico italiano, alcune realtà che possono essere interpretate come una variante moderna di “ente di gestione”, preordinate alla *governance* “di sistema” delle partecipazioni pubbliche in specifici settori industriali. In particolare, ci si riferisce al “gruppo Ferrovie dello Stato” e (in misura minore) al “gruppo Poste Italiane”.

Ferrovie dello Stato è un gruppo al cui vertice è posta la *holding* Ferrovie dello Stato Italiane S.p.A. – controllata al 100% dal Ministero dell’Economia e delle Finanze – la quale può essere considerata come un prototipo moderno di “organismo di gestione”, per tre ragioni fondamentali:

- 1) è in grado di realizzare una gestione professionale del ruolo dell’azionista pubblico in un settore industriale ben definito, in base all’indirizzo politico del governo, mediante strumenti tipicamente aziendalistici e societari (il bilancio consolidato, il controllo di gestione, ecc.);
- 2) è in grado di realizzare un coordinamento verticalmente integrato tra una molteplicità di società controllate e, d’altra parte, dispone di una dimensione del gruppo tale da incentivarne l’attrattività per competenze tecniche e manageriali altamente specializzate;
- 3) il fatto che il perimetro del “gruppo aziendale” sostanzialmente coincida con quello del “settore industriale” di riferimento (i trasporti)⁶¹¹ consente alla *holding* di poter connettere tra loro le strategie delle società controllate in una visione d’insieme, sfruttando sinergie ed economie di scala, nonché avendo la possibilità di diffondere *best-practices* all’interno del gruppo. Sotto questo profilo infatti, si lascia apprezzare in positivo anche la decisione del governo di trasferire a Ferrovie dello Stato Italiane S.p.A. la partecipazione detenuta dal Ministero dell’Economia e delle Finanze (100%) in ANAS S.p.A., così realizzando un gruppo integrato del trasporto su strada e su rotaia nell’ambito di un settore industriale omogeneo.⁶¹²

⁶¹¹ Rimangono, in realtà, esclusi dal perimetro di operatività del gruppo le sole autostrade, la cui concessione è oggi a operatori privati.

⁶¹² Ai sensi dell’art. 49, comma 2, del D.L. 24 aprile 2017 n. 50 «al fine di realizzare una proficua allocazione delle partecipazioni pubbliche facenti capo al Ministero dell’economia e delle finanze in ambiti industriali omogenei, il Ministro dell’economia e delle finanze, entro trenta giorni dal verificarsi delle condizioni di cui al comma 3, trasferisce, nel rispetto della disciplina dell’Unione europea, alla società Ferrovie dello Stato Italiane S.p.A. le azioni della società ANAS S.p.A. mediante aumento di capitale della società Ferrovie dello Stato Italiane S.p.a. tramite conferimento in natura».



Fonte: FS Italiane S.p.A., sito internet.

Le medesime considerazioni svolte per il “gruppo Ferrovie dello Stato” sul piano manageriale valgono, in parte, anche per il “gruppo Poste Italiane”,⁶¹³ al cui vertice è

⁶¹³ Per una più ampia riflessione critica sulla privatizzazione di Poste Italiane, si veda in particolare: S. BIASCO, *Poste italiane: problemi strategici e di integrazione col sistema-paese*, in *Astrid*, 2008, pp. 1–24.

posta la società-*holding* Poste Italiane S.p.A. (partecipata per il 35% da CDP, per il 29,26% del MEF, per il 35,74% flottante sul mercato e per lo 0,40% da azioni proprie).⁶¹⁴ Anche Poste infatti: (a) è in grado di realizzare una gestione professionale del ruolo dell'azionista pubblico mediante l'uso di strumenti di management; (b) è in grado di realizzare un coordinamento verticalmente integrato tra una molteplicità di società controllate; (c) dispone un perimetro "di gruppo" sostanzialmente coincidente con quello del "settore industriale" di riferimento (il risparmio e le telecomunicazioni). Mentre tuttavia "Ferrovie dello Stato S.p.A." può essere considerata, a tutti gli effetti, come un esempio moderno di organismo di gestione in forma societaria (rappresentando, sotto questo profilo, una rilevante eccezione alla regola che vede l'assenza di organismi prettamente di gestione in Italia fin dal 1992) così non è invece per la *holding* postale. Un organismo di gestione infatti – anche se istituito in forma societaria e non di ente pubblico economico – può svolgere pienamente il proprio ruolo di sostanziale "cinghia di trasmissione" tra la sfera politica e quella delle realtà aziendali operative in presenza di due fondamentali presupposti:

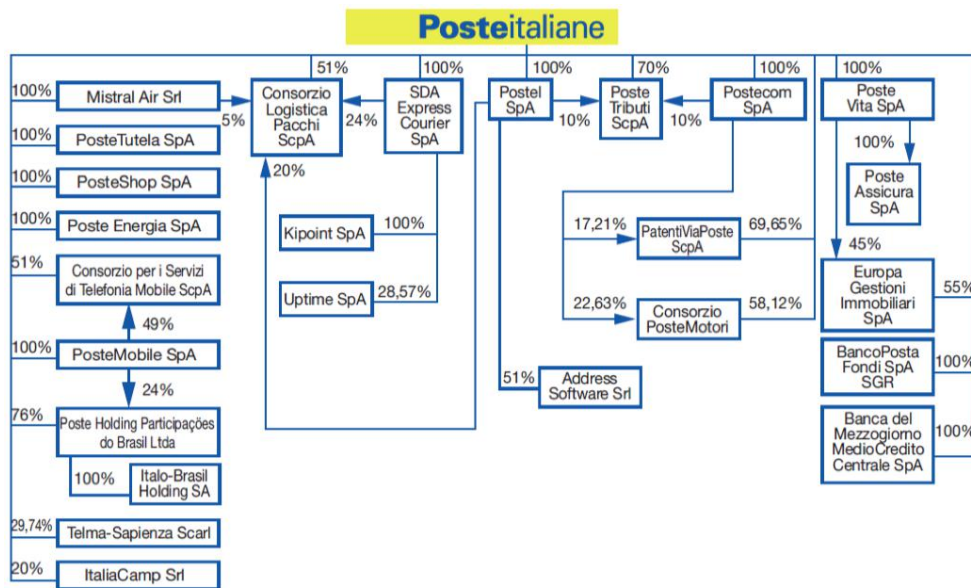
(a) la partecipazione statale "totalitaria": la pluralità di soci (e quindi la presenza di azionisti di minoranza) impedisce infatti all'ente di svolgere pienamente il proprio ruolo di "traduttore" dell'indirizzo politico del governo in termini manageriali, implicando comunque la presenza di una "volontà sociale" composita, che dovrebbe fisiologicamente fondarsi su un certo grado di "mediazione" tra i diversi interessi che si esprimono nell'Assemblea e non su un sostanziale "vincolo gerarchico" rispetto all'ente controllante.

(b) la scissione tra l'ente di gestione e l'azienda operativa.

Affinché Poste Italiane possa rappresentare, al pari di Ferrovie dello Stato, un esempio moderno di organismo di gestione, dunque, si dovrebbe anzitutto provvedere a ristrutturare il modello organizzativo-gestionale. In particolare, andrebbe operata una scissione tra la sfera della "gestione di sistema" nel settore industriale di riferimento e la sfera dell'"operatività", attraverso l'individuazione di una società-*holding* pura, controllata al 100% dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, che a sua volta controlli le società titolari delle funzioni operative. I modelli di riferimento dovrebbero essere rispettivamente Ferrovie dello Stato S.p.A. e le sue società operative, a cominciare da Trenitalia S.p.A. Poco interessa, ai fini della presente trattazione, che l'attuale assetto organizzativo di Ferrovie non nasca tanto in una logica di efficiente controllo da parte dell'azionista pubblico, bensì in una logica principalmente *antitrust* (scissione tra proprietà della rete e soggetto operatore). Ciò che rileva in questa sede, infatti, è il

⁶¹⁴ Dati 2019. Fonte: sito internet Poste Italiane S.p.A. <https://www.posteitaliane.it/it/azionisti.html>

modello aziendale e di management al quale Ferrovie è riuscita a pervenire, che presenta indubbiamente delle esternalità positive rispetto alla propria ragione genetica.



Fonte: Poste Italiane S.p.A., Prospetto informativo, ottobre 2015

L'istituzione di organismi specializzati – in forma di società o, a limita, anche di agenzia o ente pubblico – appositamente progettati e finanziati per la gestione “di sistema” delle partecipazioni pubbliche in ambiti industriali omogenei, sembra dunque rimanere la scelta più opportuna per una direzione razionale e efficiente del sistema imprenditoriale pubblico. È appena il caso di precisare inoltre, che l'istituzione di organismi centrali di gestione consentirebbero anche una migliore *accountability*, in linea con il livello di trasparenza che anche i documenti OCSE ritengono fondamentale per un'equa competizione delle *State-owned enterprises (SOEs)* sul mercato globale (OECD, 2011).⁶¹⁵ Come è stato efficacemente scritto dal Capalbo, infatti, «non è la semplice circostanza della partecipazione di una o più pubbliche amministrazioni al capitale di una società a modificarne la *accountability*, quanto piuttosto la natura pubblica delle finalità che queste generalmente perseguono e delle risorse che utilizzano».⁶¹⁶ In gran parte dei casi, attualmente, la frammentazione del panorama imprenditoriale

⁶¹⁵ OECD, *State-Owned Enterprise Governance Reform: An Inventory of Recent Change*, 2011.

⁶¹⁶ F. CAPALBO, *Le particolari esigenze di accountability delle società pubbliche*, in *Rivista della Corte dei Conti*, 2013, p. 802.

pubblicistico in migliaia di aziende, implica una attività rendicontativa sostanzialmente limitata alla sfera amministrativa (*administrative accountability*) nei confronti dell'Amministrazione pubblica di riferimento e a quella giuridico-contabile (*legal accountability*) nei confronti della Corte dei conti. Decisamente insufficiente, o quasi inesistente, è invece il livello di *political accountability* delle società pubbliche nei confronti del Parlamento, così come insufficiente è il livello della *social accountability* nei confronti dei principali *stakeholders* esterni, tra i quali innanzitutto i cittadini.⁶¹⁷ Sotto quest'ultimo profilo, in realtà, non si possono non riconoscere i passi avanti fatti grazie all'introduzione dei nuovi obblighi di pubblicità e trasparenza ai sensi dell'art. 22 del D.Lgs del 14 marzo 2013 n. 33.⁶¹⁸ Resta comunque il fatto che la numerosità delle

⁶¹⁷ «In tal senso molto istruttiva può essere l'esperienza di Australia e Nuova Zelanda, paesi dove maggiore è l'attenzione che tradizionalmente si è dedicata al tema della *accountability* pubblica. In quei contesti le società partecipate dallo Stato sono tenute al rispetto di specifici obblighi di rendicontazione che si "aggiungono" a quelli, prevalentemente economico-finanziari, che queste entità derivano dalla specifica forma giuridica assunta. La maggiore sensibilità dimostrata dai legislatori di quei paesi alle problematiche di *accountability* di queste società trae origine, a parere di chi scrive, dall'aver esplicitamente preso coscienza delle differenze tra le finalità loro assegnate e quelle perseguite dalle società private dalle quali esse ereditano il sistema di *financial reporting*. Alle società pubbliche australiane e neozelandesi è richiesto non solo di essere *successful business* e di operare in condizioni di efficienza almeno uguali a quella delle aziende private comparabili, ma anche di perseguire altri obiettivi di carattere decisamente meno "aziendale". Mentre rispetto al primo obiettivo il tradizionale modello di *financial reporting* garantisce senza dubbio una *accountability* efficace, lo stesso non può dirsi per gli altri. La normativa australiana, ad esempio, richiede alle società pubbliche di: a) mostrare senso di responsabilità sociale nell'aver riguardo agli interessi della comunità nella quale opera; b) rispettare i principi della sostenibilità ecologica e ambientale; c) mostrare un senso di responsabilità verso lo sviluppo e il decentramento regionale. La verifica del grado di raggiungimento di questi obiettivi, che possono anche prevalere rispetto all'esigenza dell'efficienza intesa in senso economico-finanziario, implica strumenti di *accountability* differenti da quelli sviluppati dalle aziende profit oriented nell'ambito di una conceptual framework che non presuppone finalità di quel tipo» (F. CAPALBO, *Le particolari esigenze di accountability delle società pubbliche*, op. cit., 2013, p. 804).

⁶¹⁸ Art. 22, D.Lgs del 14 marzo 2013 n. 33: «1. Fermo restando quanto previsto dall'articolo 9-bis, ciascuna amministrazione pubblica e aggiorna annualmente:

- a) l'elenco degli enti pubblici, comunque denominati, istituiti, vigilati o finanziati dall'amministrazione medesima nonché di quelli per i quali l'amministrazione abbia il potere di nomina degli amministratori dell'ente, con l'elencazione delle funzioni attribuite e delle attività svolte in favore dell'amministrazione o delle attività di servizio pubblico affidate;
- b) l'elenco delle società di cui detiene direttamente quote di partecipazione anche minoritaria indicandone l'entità, con l'indicazione delle funzioni attribuite e delle attività svolte in favore dell'amministrazione o delle attività di servizio pubblico affidate;
- c) l'elenco degli enti di diritto privato, comunque denominati, in controllo dell'amministrazione, con l'indicazione delle funzioni attribuite e delle attività svolte in favore dell'amministrazione o

società pubbliche e l'assenza di coordinamenti istituzionali-manageriali centralizzati per ambiti industriali omogenei – che si traducano anche nella predisposizione di bilanci consolidati – implica due importanti svantaggi: (a) rende i passi avanti compiuti sul terreno della trasparenza poco più che formali; (b) non consente lo sviluppo di un'efficace rendicontazione “politica”, idonea a consentire ai rappresentanti dei cittadini⁶¹⁹ un'adeguata verifica sul merito dell'impiego di risorse pubbliche (che si

delle attività di servizio pubblico affidate. Ai fini delle presenti disposizioni sono enti di diritto privato in controllo pubblico gli enti di diritto privato sottoposti a controllo da parte di amministrazioni pubbliche, oppure gli enti costituiti o vigilati da pubbliche amministrazioni nei quali siano a queste riconosciuti, anche in assenza di una partecipazione azionaria, poteri di nomina dei vertici o dei componenti degli organi;

d) una o più rappresentazioni grafiche che evidenziano i rapporti tra l'amministrazione e gli enti di cui al precedente comma;

d-bis) i provvedimenti in materia di costituzione di società a partecipazione pubblica, acquisto di partecipazioni in società già costituite, gestione delle partecipazioni pubbliche, alienazione di partecipazioni sociali, quotazione di società a controllo pubblico in mercati regolamentati e razionalizzazione periodica delle partecipazioni pubbliche, previsti dal decreto legislativo adottato ai sensi dell'articolo 18 della legge 7 agosto 2015, n. 124.

2. Fermo restando quanto previsto dall'articolo 9-bis, per ciascuno degli enti di cui alle lettere da a) a c) del comma 1 sono pubblicati i dati relativi alla ragione sociale, alla misura della eventuale partecipazione dell'amministrazione, alla durata dell'impegno, all'onere complessivo a qualsiasi titolo gravante per l'anno sul bilancio dell'amministrazione, al numero dei rappresentanti dell'amministrazione negli organi di governo, al trattamento economico complessivo a ciascuno di essi spettante, ai risultati di bilancio degli ultimi tre esercizi finanziari. Sono altresì pubblicati i dati relativi agli incarichi di amministratore dell'ente e il relativo trattamento economico complessivo.

3. Nel sito dell'amministrazione è inserito il collegamento con i siti istituzionali dei soggetti di cui al comma 1.

4. Nel caso di mancata o incompleta pubblicazione dei dati relativi agli enti di cui al comma 1, è vietata l'erogazione in loro favore di somme a qualsivoglia titolo da parte dell'amministrazione interessata ad esclusione dei pagamenti che le amministrazioni sono tenute ad erogare a fronte di obbligazioni contrattuali per prestazioni svolte in loro favore da parte di uno degli enti e società indicati nelle categorie di cui al comma 1, lettere da a) a c).

5. Le amministrazioni titolari di partecipazioni di controllo promuovono l'applicazione dei principi di trasparenza di cui ai commi 1, lettera b), e 2, da parte delle società direttamente controllate nei confronti delle società indirettamente controllate dalle medesime amministrazioni.

6. Le disposizioni di cui al presente articolo non trovano applicazione nei confronti delle società, partecipate da amministrazioni pubbliche, con azioni quotate in mercati regolamentati italiani o di altri paesi dell'Unione europea, e loro controllate».

⁶¹⁹ È noto che uno dei cardini su cui si fonda il concetto moderno di democrazia liberale è sintetizzabile nel motto “*No taxation without representation*”. Si veda in proposito: J. PASSANT, *Taxation and the American Revolution*, in *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 2017, pp. 20-29.

realizza attraverso le società partecipate) nonché sul grado di raggiungimento degli obiettivi assegnati all'azienda in sede di indirizzo politico.

5. Alcune esperienze internazionali di gestione delle partecipazioni pubbliche.

Il modello di *governance* del sistema imprenditoriale pubblico italiano così come descritto, con particolare riferimento al livello locale, contrasta con le nuove linee guida OCSE sulla *corporate governance* delle partecipate pubbliche (che suggeriscono l'adozione di un modello accentrato) ma contrasta anche con le migliori esperienze intervenute in altri ordinamenti con importanti presenze pubbliche nell'economia (che vanno in direzione di una progressiva "istituzionalizzazione" accentrata in capo a enti specializzati di gestione).

In Francia, in particolare, nel 2004 lo Stato ha scelto di basare l'opera di razionalizzazione, efficientamento e riorganizzazione gestionale delle partecipazioni pubbliche sulla struttura portante dell'*Agence des Participations de l'État*.⁶²⁰ Tale ente intermedio di gestione,⁶²¹ su cui l'intero sistema imprenditoriale pubblico risulta imperniato, ha dunque forma di "agenzia" e identifica la propria *mission* nel rappresentare unitariamente lo Stato azionista e investitore, sia coordinando su base nazionale le diverse politiche aziendali, sia dando organicità al sistema mediante il consolidamento dei risultati economici, patrimoniali e finanziari dei diversi organismi partecipati.⁶²² L'istituzione di tale ente, nell'ordinamento francese, prese avvio da una

⁶²⁰ Si veda in proposito: B. BÉZARD-E. PREISS, *L'agence des participations de l'Etat*, in *Revue française d'administration publique*, 2007, pp. 601-613. Si veda anche: P. VILLARD, *Changing frames of reference and regulatory structures: French airport policy in transition*, in *Journal of Public Policy*, 2011, pp. 73-93. P. HOGGETT, *New modes of control in the public service*, in *Public Administration*, 1996, pp. 9-32.

⁶²¹ Tale è stata in Italia la funzione degli Enti pubblici economici, i quali coordinavano la gestione delle società partecipate in base alle direttive ricevute dal Ministero di riferimento (Ministero delle Partecipazioni Statali). Tale è ancora oggi nell'ordinamento francese la funzione dell'*Agence des Participations de l'État*, la quale coordina le varie *entreprises à participation publique* in base alle direttive strategiche ricevute dal *Ministère de l'Économie*.

⁶²² Si legge all'art. 1 del decreto istitutivo dell'*Agence des Participations de l'État* (Décret n° 2004-963 du 9 septembre 2004 portant création du service à compétence nationale Agence des participations de l'Etat): «L'agence exerce, en veillant aux intérêts patrimoniaux de l'Etat, la mission de l'Etat actionnaire dans les entreprises et organismes contrôlés ou détenus, majoritairement ou non, directement ou indirectement, par l'Etat». Nell'ordinamento italiano non vi è traccia di un ente simile. Il D.Lgs. del 19 agosto 2016, n. 175, in particolare, si limita a prevedere ai sensi dell'art. 15, una struttura competente per l'indirizzo, il controllo e il

apposita *Commission d'enquête sur a gestion des Entreprises Publiques afin d'améliorer le système de prise de décision*, presieduta da M. Philippe Douste-Blazy, la quale produsse un rapporto (il n. 104 all'Assemblea Nazionale) ove veniva sottolineato il fatto che l'economia francese si caratterizzava per «*un etat omniprésent mais sans stratégie*», «*une gestion au coup par coup*» e «*une représentation confuse au sein des organes sociaux*». ⁶²³ La presenza di tale ente intermedio, consente al sistema imprenditoriale pubblico francese una grande flessibilità organizzativa e la necessità di ricorrere a norme speciali in misura estremamente limitata. La legislazione speciale per le società pubbliche, si risolve così in poche regole fondamentali, aventi ad oggetto per lo più circoscritti aspetti di *governance* e particolari operazioni societarie. ⁶²⁴ In gran parte infatti, i programmi politici riferiti alle imprese pubbliche, vengono implementati mediante l'utilizzo di strumenti manageriali, invece che legalistici. Specificamente, l'*Agence des Participations de l'État* riceve dal *Ministère de l'Économie* le direttive strategiche concernenti il sistema delle *entreprises à participation publique*, avendo poi la possibilità di tradurle in concrete scelte aziendali, mediante l'utilizzo di strumenti tipicamente societari e tecniche di gestione manageriali, senza vincoli e procedimentalizzazioni paragonabili a quelli posti dal legislatore italiano. ⁶²⁵

Sotto il profilo organizzativo, l'organo di alta amministrazione dell'*Agence des Participations de l'État* a cui l'ordinamento demandò originariamente il compito di coordinare e indirizzare l'azione pubblica nell'economia, venne individuato in un

monitoraggio sull'attuazione del decreto, organizzata in modo autonomo rispetto agli uffici responsabili dell'esercizio dei diritti sociali. Sotto l'aspetto economico-contabile invece, l'unico consolidamento di risultati aziendali previsto per le società pubbliche è quello in materia di Gruppo Amministrazione Pubblica (GAP), il quale è peraltro contenuto in una normativa esterna rispetto al D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175.

⁶²³ Cit. Assemblée Nationale, *Commission d'enquête sur a gestion des Entreprises Publiques afin d'améliorer le système de prise de décision*, *Rapport n. 104*, Enregistré à la Présidence de l'Assemblée nationale le 3 juillet 2003.

⁶²⁴ Il riferimento è all'*Ordonnance* n. 2014-948 del 20 agosto 2014 relativa à *la gouvernance et aux opérations sur le capital des sociétés à participation publique*.

⁶²⁵ «La disciplina francese non enuncia obiettivi magniloquenti e si concentra sulla definizione di alcune regole essenziali in materia di *governance* e di operazioni societarie. Stabilisce le modalità di composizione e di funzionamento del consiglio di amministrazione e di quello di sorveglianza, con particolare attenzione alla designazione dei rappresentanti dello Stato e dei lavoratori. Definisce altresì le modalità di nomina e le competenze del presidente e del direttore generale. quindi, regola le operazioni di cessione e acquisizione delle azioni, prevedendo un regime di controllo più severo sia per le prime che per le seconde» (G. NAPOLITANO, *Il 'governo' delle società a partecipazione pubblica: regole o istituzioni?*, in R. GAROFOLI-A. ZOPPINI, *Manuale delle società a partecipazione pubblica*, op. cit., 2018, p. 23).

comitato presieduto da *le Ministre chargé de l'économie* (Ministro dell'Economia), il quale poteva essere rappresentato dal Direttore del Tesoro. Gli altri membri del comitato erano: *le Ministre chargé du Budget* (Ministro del Bilancio) o un suo rappresentante, *le Ministre chargé de l'industrie* (Ministro dell'Industria) o un suo rappresentante, *le Ministre chargé de la défense* (Ministro della Difesa) o un suo rappresentante, *le Ministre chargé de l'équipement* (Ministro delle Infrastrutture) o un suo rappresentante, *le Ministre chargé des Transports* (Ministro dei Trasporti) o un suo rappresentante, *le Ministre chargé de la communication* (Ministro delle Comunicazioni) o un suo rappresentante.⁶²⁶ Nel quadro del percorso di riforma avviato tra il 2010 e il 2011, al fine di ampliare delle funzioni e delle capacità operative dell'Agenzia – rendendola il vero e proprio braccio operativo dello Stato per la costruzione delle politiche industriali⁶²⁷ – l'ordinamento francese ne riformò anche il sistema di *governance*. Al vertice venne così posto un *Commissaire aux participations de l'Etat*, con funzioni di direzione generale e rappresentanza legale, il quale risponde del proprio operato direttamente al Ministro dell'Economia e delle Finanze ed è tenuto per legge a riferire annualmente sulle attività dell'*Agence des Participations de l'État* alla Corte dei conti e all'Assemblea Nazionale.⁶²⁸ La *political accountability* dell'Agenzia nei confronti dello Stato è altresì garantita dall'obbligo di redazione annuale di un *Rapport de l'État actionnaire*, trasmesso all'Assemblea Nazionale e pubblicato *online*. Tale documento rappresenta, in buona sostanza, un rendiconto sulle attività poste in essere coerentemente con la *mission* definita dal governo e si compone normalmente di quattro parti: (1) analisi economico-finanziaria sugli organismi partecipati dallo Stato; (2) predisposizione di un bilancio

⁶²⁶ Art. 3, *Décret n° 2004-963 du 9 septembre 2004*: «Il est institué un comité de direction de l'Etat actionnaire. Ce comité détermine le cadre général d'évolution du secteur public, ses principes de gouvernance et de contrôle dans lesquels s'inscrit l'action de l'agence. Le comité de direction de l'Etat actionnaire est présidé par le ministre chargé de l'économie, qui peut être représenté par le directeur du Trésor et comprend: - le ministre chargé du budget, ou son représentant; - le ministre chargé de l'industrie, ou son représentant; - le ministre chargé de la défense, ou son représentant; - le ministre chargé de l'équipement, ou son représentant; - le ministre chargé des transports, ou son représentant; - le ministre chargé de la communication, ou son représentant. Les membres du comité directeur ou le directeur du Trésor peuvent saisir le comité de direction pour examiner une orientation stratégique concernant une entreprise ou un organisme susmentionné. Le comité de direction de l'Etat actionnaire se prononce, sur demande de l'un de ses membres ou de l'agence des participations, sur les sujets mentionnés à l'article 2-II du présent décret. L'agence des participations assure le secrétariat du comité de direction de l'Etat actionnaire». Tale articolo fu poi abrogato dall'art. 1 del *Décret n° 2010-738 du 1er juillet 2010*.

⁶²⁷ La *mission* viene, in particolare, individuata in tre obiettivi: sviluppare una competitività di lungo termine del settore industriale e dell'economia francese, creazione di valore, aumento dell'occupazione.

⁶²⁸ A. G. DELION, *De l'État tuteur à l'État actionnaire*, in *Revue française d'administration publique*, 2007, pp. 537-572.

consolidato di tutte le partecipazioni pubbliche e illustrazione dei risultati di bilancio delle singole società; (3) rendiconto sui risultati di eventuali alienazioni a privati di pacchetti di azioni e illustrazione delle modalità di impiego dei ricavi; (4) rendiconto sui risultati di politica industriale conseguiti dallo “Stato azionista” e illustrazione della strategia seguita dalle imprese pubbliche in campo commerciale, industriale e occupazionale. Il Commissario alle partecipazioni statali, per molti versi assimilabile a ciò che in Italia è stato per lungo tempo il Presidente dell’IRI, viene così a configurare il vero elemento di connessione tra la strategia di politica industriale deliberata dal governo e la sua implementazione pratica mediante strumenti economico-aziendali di management e di *corporate governance* (con riferimento a questi, assume particolare importanza la *policy* seguita dall’Agenzia di inserire propri funzionari all’interno dei Consigli di Amministrazione e quali rappresentanti nell’Assemblea degli Azionisti).⁶²⁹

Anche in Gran Bretagna, tramontata l’era Thatcher, cominciò ad avvertirsi l’esigenza di coordinare in modo migliore la disorganizzata (benché relativamente scarsa) presenza dell’azionista pubblico nell’economia. In particolare a partire dal 2003 si registra così un progressivo spostamento da un modello di *governance* di tipo “regolamentare” e “decentrato” (la titolarità delle poche partecipazioni societarie pubbliche era sparpagliata tra vari dipartimenti del governo) verso un modello sempre più “istituzionalizzato”. Il primo passo fu l’istituzione, presso il *Cabinet Office*, di un’apposita struttura di consulenza al governo su tutti gli ambiti connessi alla gestione delle partecipazioni statali (modello di *governance* “istituzionale” di tipo “consultivo”): *corporate governance*, definizione degli obiettivi aziendali e implementazione di politiche coerenti con gli interessi pubblici, monitoraggio delle *performance*, politiche di remunerazione del *top management* ecc. Tale struttura fu la *Shareholder Executive*, che già nel 2004 venne trasferita dal *Cabinet Office* al *Department of Trade and Industry*, poi *Department for Business, Innovation and Skills*, mantenendo la propria funzione di *advisory* ai vari dipartimenti del governo centrale titolari di pacchetti azionari ma aggiungendovi anche un *executive role* all’interno delle società partecipate.⁶³⁰ In questo modo, dunque, la *Shareholder Executive* veniva ad acquisire tre ruoli fondamentali all’interno del sistema imprenditoriale pubblico britannico:

- a) un *executive role*, che consente un intervento diretto nella *governance* delle società partecipate – per il quale la *Shareholder Executive* è direttamente responsabile verso il Ministro titolare della partecipazione – mediante l’esercizio di un potere

⁶²⁹ C. MALECKI, *L’État actionnaire, l’exemple atypique d’un grand actionnaire*, in *Cahiers de Droit de l’Entreprise*, 2005, pp. 61-64.

⁶³⁰ ORGANIZATION FOR ECONOMIC COOPERATION AND DEVELOPMENT (OECD), *Corporate Governance of State-owned Enterprises: A survey of OECD Countries*, 2005, pp. 53 e ss.

- autoritativo in rappresentanza degli interessi pubblici;
- b) un *joint team role*, con riferimento al quale la *Shareholder Executive* interviene nella *corporate governance* delle società partecipate non già avvalendosi di un potere autoritativo sui fatti di gestione, bensì limitando la propria azione alla promozione di compromessi tra l'azionista pubblico e gli altri azionisti privati, finalizzati a massimizzare il profitto della società;
 - c) un *advisory role*, ovvero l'originaria funzione di consulenza ai dipartimenti del governo che siano titolari di partecipazioni societarie.⁶³¹

Nell'aprile 2016, nell'ambito di un piano del governo finalizzato a promuovere la creazione di un centro unico di esperti in materia di *corporate finance e governance* con riferimento agli interessi societari pubblici, la *Shareholder Executive* venne posta, insieme con la *UK Financial Investments (UKFI)*, sotto il controllo della *holding UK Government Investments (UKGI)*. Tale organizzazione si configura così oggi, sul piano della forma, come una ordinaria società di diritto privato, ma sul piano della sostanza i tratti peculiari rispetto a una *ordinary company* sono sottolineati da due fattori fondamentali: (1) la *UKGI* è posseduta al 100% dal Ministero dell'Economia; (2) le norme prevedono che essa operi nell'alveo delle direttive fornite dal Ministro dell'Economia al fine di conseguire gli obiettivi definiti dal governo. L'istituzione della *UK Government Investments (UKGI)* rappresenta dunque, nel panorama imprenditoriale pubblico britannico, il momento del passaggio da un modello "istituzionale" di tipo "consultivo" a un modello "istituzionale" di tipo "duale".

A livello politico-amministrativo, la struttura del Ministero dell'Economia a cui è affidata la gestione di gran parte dei rapporti tra Ministero e *UK Government Investments* è il *Principal Accounting Office*. Questo infatti, provvede alla nomina dei membri del Consiglio di Amministrazione dell'*UKGI* (previa approvazione del Ministro), al monitoraggio sulle *performance* aziendali, nonché alla definizione del *budget*, degli obiettivi da conseguire e delle linee guida da rispettare ecc. Di conseguenza, in capo al *Principal Accounting Officer* si configurano due diverse responsabilità: (1) una responsabilità nei confronti del Ministro con riferimento agli obiettivi impartiti alla *UKGI* e al monitoraggio degli stessi; (2) una responsabilità nei confronti del Parlamento, con riferimento al finanziamento della società da parte del Ministero dell'Economia e delle Finanze. La società, a sua volta, tramite il proprio amministratore delegato, ha l'obbligo di rendicontare trimestralmente al Ministero sui fatti di gestione e le

⁶³¹ Si veda in proposito: *Shareholder Executive - Portfolio Businesses*, disponibile su https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/377465/shareholder-executive-portfolio-businesses-r1.pdf

performance e annualmente al Parlamento sulle attività svolte, predisponendo un *report* da pubblicare *online*; nonché l'obbligo di comunicare prontamente al governo i fatti rilevanti per l'interesse pubblico, rendendosi sempre disponibile per chiarimenti richiesti dall'Esecutivo o dal Parlamento. Per quanto concerne la scelta del modello di *governance* di riferimento, dunque, può concludersi che la Gran Bretagna, a partire dalla riforma del 2003 – che istituì la *Shareholder Executive* – sia transitata da un sistema puramente “regolamentare” e “decentrato” ricevuto in eredità dall'era Thatcher, a uno di tipo “regolamentare” prima di tipo “consultivo” e poi di tipo “duale”, ove alla titolarità diffusa delle partecipazioni societarie fa da contrappeso la presenza di un unico organo di gestione e di coordinamento dell'indirizzo politico (la *UKGI*).

In conclusione, dall'analisi condotta con riferimento a due casi emblematici (quello francese, la cui ampiezza del panorama imprenditoriale pubblico è simile a quello italiano, e quello britannico, con minori presenze pubbliche nell'economia) emerge sul piano della *governance* “di sistema” un progressivo spostamento verso modelli centripeti di gestione delle partecipazioni pubbliche, le cui caratteristiche specifiche risentono naturalmente delle peculiarità storiche, culturali e istituzionali di ciascun ordinamento. In Italia, tale evoluzione non si è invece ancora realizzata. A livello “di sistema”, la *governance* delle società pubbliche italiane rimane così ferma a un modello di tipo “regolamentare”, mentre a livello *corporate* il D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175 conferma la scelta di un modello organizzativo “a matrice”, ove le deroghe pubblicistiche e privatistiche continuano a incidere profondamente sul modello societario ordinario, nonché sull'autonomia statutaria e organizzativa delle società, condizionando aspetti manageriali rilevanti.

Due sembrano, dunque, i principali interrogativi di fondo (alla cui risposta saranno dedicate le parti successive) che la novella del 2016 pone all'attenzione della riflessione scientifica economico-aziendale, per quanto attiene al modello aziendale pubblicistico esistente:

1. Il modello aziendale pubblicistico, che per la prima volta il D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175 vorrebbe contenere in un corpo organico di norme (“Testo Unico sulle Società Pubbliche”), seppur costruito in un'ottica di specialità rispetto al modello societario ordinario, risulta chiaramente definito nei suoi contorni fondamentali e contribuisce a delineare un sistema “efficiente” di *corporate governance* e organizzazione aziendale? o piuttosto mantiene un sistema di deroghe e eccezioni talmente profondo da compromettere i vantaggi connaturati alla scelta stessa dello schema societario quale modulo organizzativo per le aziende partecipate da enti pubblici?

2. La scelta di calare dall'alto un'unica disciplina, tassativa e generale – secondo i canoni di un modello di gestione di tipo “regolamentare” – si sarà rivelata “efficace” in rapporto all'obiettivo del governo di indirizzare il comportamento non già di un gruppo omogeneo di imprese pubbliche, bensì migliaia di società molto diverse tra loro per quanto riguarda una serie di elementi di primaria importanza?⁶³²

⁶³² Tali elementi sono: (a) il soggetto economico (che può essere statale, regionale, provinciale/città metropolitana, comunale); (b) la tipologia del controllo esercitato da parte della P.A. (che può essere tale da produrre la distinzione tra società partecipate, controllate, “*in house*”, strumentali); (c) il modello organizzativo adottato (S.p.A., S.r.l., società cooperative, consorzi di diritto privato e altre forme di cooperazione tra imprese), che implica il ricorso a schemi riconducibili sia all'alveo delle aziende di produzione (imprese), sia a quello delle aziende private di erogazione (ad es. associazioni e fondazioni).

PARTE II

LA CORPORATE GOVERNANCE DELLE SOCIETA' PUBBLICHE DOPO LA RIFORMA, ALLA LUCE DELLA TEORIA ECONOMICO- AZIENDALE.

- *Appendice.*
- **Capitolo I: La *corporate governance* come oggetto degli studi di management: quadro teorico di riferimento e peculiarità applicative al modello aziendale pubblicistico.**
- **Capitolo II: La “proprietà pubblica” nel D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175: momento genetico (costituzione o acquisto di partecipazioni) e il momento estintivo (alienazione in tutto o in parte) della partecipazione pubblica all’interno di società di capitali. La quotazione della società pubblica sui mercati regolamentati.**
- **Capitolo III: La “proprietà pubblica” nel D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175: il ruolo del “socio pubblico” all’interno delle società a partecipazione pubblica.**
- **Capitolo IV: La “gestione pubblica” nel D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175: il modello di gestione delle società a partecipazione pubblica.**
- **Capitolo V: La “gestione pubblica” nel D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175: il modello di amministrazione e controllo delle società a partecipazione pubblica.**

Appendice:

Dopo aver illustrato, nella Parte I della presente opera, le ragioni della centralità del sistema imprenditoriale pubblico all'interno dell'economia italiana e aver chiarito altresì le importanti motivazioni alla base di un'opera volta a conferire maggiore organicità al "modello aziendale pubblicistico" (anche alla luce degli assetti economico-istituzionali che hanno segnato il sistema di mercato italiano e delle nuove tendenze di "public governance" a livello mondiale) la presente Parte II sarà dedicata all'approfondimento della governance delle società pubbliche a "livello corporate", così come emerge dall'esame del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175.

In linea generale, la corporate governance rappresenta un ambito di studi molto importante all'interno dell'Economia Aziendale. Particolarmente arduo è riuscire a ricondurre a una sintetica definizione un fenomeno tanto ampio quanto complesso. Non senza una certa approssimazione, essa può comunque essere genericamente definita come lo studio dei principi, delle istituzioni e dei meccanismi attraverso i quali si sviluppano le più importanti decisioni dell'impresa.⁶³³ Più in particolare, Coda interpreta la corporate governance come lo studio dell'«insieme dei caratteri di struttura e funzionamento degli organi di governo (Consiglio di Amministrazione, Presidente del C.d.A., Comitati) e di controllo (Collegio Sindacale e Revisori esterni) nei rapporti intercorrenti tra loro e nelle relazioni con gli

⁶³³ F. FORTUNA, *Corporate governance: soggetti, modelli e sistemi*, FrancoAngeli, Milano, 2001. R. V. AGUILERA-G. JACKSON, *The cross-national diversity of corporate governance: Dimensions and determinants*, in *Academy of Management Review*, 2003, pp. 447-465. L. L. ENG-Y. T. MAK, *Corporate governance and voluntary disclosure*, in *Journal of Accounting and Public Policy*, 2003, pp. 325-345. T. CLARKE (ed.), *Theories of corporate governance: the philosophical foundations of corporate governance*, Routledge, London and New York, 2004. F. CERBIONI-A. PARBONETTI, *Exploring the effects of corporate governance on intellectual capital disclosure: an analysis of European biotechnology companies*, in *European Accounting Review*, 2007, pp. 791-826. V. CANTINO, *Corporate governance, misurazione della performance e compliance del sistema di controllo interno*, Giuffrè, Milano, 2007. M. N. YOUNG-M. W. PENG-D. AHLSTROM-G. D. BRUTON-YI JIANG, *Corporate governance in emerging economies: A review of the principal-principal perspective*, in *Journal of Management Studies*, 2008, pp. 196-220. G. CUTILLO-F. FONTANA-G. G. DI GENOLA, *Manuale di executive compensation e corporate governance*, FrancoAngeli, Milano, 2012. J. J. DU PLESSIS-A. HARGOVAN-J. HARRIS, *Principles of contemporary corporate governance*, Cambridge University Press, 2018.

organi/esponenti della proprietà e con la struttura manageriale».⁶³⁴ Si tratta dunque un ambito delle scienze economico-aziendali, il cui compito consiste nell'individuare quali siano gli organi depositari del potere decisionale, quale sia la quota e i contenuti di potere decisionale relativa a ciascuno di essi e a quali controlli siano soggette le decisioni assunte.

Come si vedrà nei capitoli che seguiranno, gli ordinamenti dei vari paesi, hanno adottato a tal scopo soluzioni molto differenti, che la letteratura economico-aziendale è riuscita a catalogare in tre “modelli” fondamentali di amministrazione e controllo, simbioticamente legati al “tipo” di capitalismo che innerva la struttura economico-sociale delle diverse aree del mondo. Come insegna Galbraith infatti, «l'economia non esiste separata da un contesto, separata dalla vita economica e politica contemporanea, che le dà forma o le conferisce gli interessi, impliciti o espliciti, che la plasmano secondo i loro bisogni».⁶³⁵ Allo stesso modo Zappa, nel suggerire un approccio di studio “ampio” ai problemi aziendali (coerentemente con la sua matrice culturale istituzionalista) spiega che «i fatti non hanno generazione spontanea. Nel tempo risalgono, nel tempo si protendono, sorretti e sospinti

⁶³⁴ Cit. V. CODA, *Trasparenza informativa e correttezza gestionale: contenuti e condizioni di contesto*, AA. VV., in *Scritti di economia aziendale in nome di Raffaele D'Oriano*, CEDAM, Padova, 1997.

⁶³⁵ Cit. J. K. GALBRAITH, *Storia dell'economia. Passato e presente*, Biblioteca Universale Rizzoli, Milano, 2000, p. 231. Secondo i più importanti studiosi infatti (Alfred Marshall, A.C.Pigou, H. Sidgwick, John Nevil Keynes e John Maynard Keynes) l'economia è essenzialmente una scienza morale e vive strettamente connessa a un dato contesto storico, culturale, istituzionale, economico. Scrive in proposito Keynes: «Voglio anche sottolineare con forza il punto che l'economia è una scienza morale. Ho menzionato prima che essa ha a che fare con l'introspezione e con i valori. Avrei anche potuto aggiungere che essa si occupa di motivazioni, aspettative, incertezze psicologiche. Bisogna essere costantemente in guardia contro un trattamento della materia come se si occupasse di cose costanti e omogenee. È come se la caduta della mela al suolo dipendesse dalle motivazioni della mela, dal se valga pena cadere al suolo e dal se la terra vuole che la mela cada, nonchè dagli errori di calcolo da parte della mela circa la sua distanza dal centro della terra». In versione originale: «I also want to emphasise strongly the point about economics being a moral science. I mentioned before that it deals with introspection and with values. I might have added that it deals with motives, expectations, psychological uncertainties. One has to be constantly on guard against treating the material as constant and homogeneous in the same way that the material of the other sciences, in spite of its complexity, is constant and homogeneous. It is as though the fall of the apple to the ground depended on the apple's motives, on whether it is worth while falling to the ground, and whether the ground wanted the apple to fall, and on mistaken calculations on the part of the apple as to how far it was from the centre of the earth» (J. M. KEYNES, *Letter to R. Harrod*, July 1938).

*da una folla di relazioni con altri fatti. L'accadere presuppone in ogni suo momento il compiuto sistema delle condizioni in cui si manifesta».*⁶³⁶ *Assumendo dunque questa prospettiva come ispirazione ai fini della stesura della presente opera, l'analisi delle determinanti "di sistema" della governance delle società pubbliche (di cui alla Parte I) è stata concepita come propedeutica all'approfondimento della governance delle società pubbliche a "livello corporate" (di cui si tratterà nella presente Parte II dell'opera).*

Con riferimento specifico al contesto economico italiano, il problema principale che si pone allo studioso di Economia Aziendale deriva dal fatto che, dopo la demolizione del sistema delle partecipazioni statali, è iniziato un lungo percorso evolutivo del modello di gestione e controllo delle nuove società a partecipazione pubblica, che non aveva fino ad oggi trovato un proprio punto fermo. Il sistema aziendale pubblicistico, come si è visto, fino ai primi anni '90 risultava essenzialmente imperniato su tre modelli strutturali d'impresa (impresa-organo, impresa-ente, impresa-società partecipata) e su una configurazione di governance istituzionale di tipo piramidale (Ministero delle partecipazioni statali, enti di gestione e società finanziarie, società operative). A partire dalle privatizzazioni, a livello teorico, il sistema aziendale pubblicistico ha optato per un modello unitario di impresa (l'impresa-società partecipata, soprattutto in forma di S.p.A.)⁶³⁷ e per l'assenza di una governance "istituzionale-manageriale" di sistema. All'atto pratico però, tale opzione ha implicato la destrutturazione dell'organicità

⁶³⁶ G. ZAPPA, *Il reddito di impresa: scritture doppie, conti e bilanci di aziende commerciali*, op. cit., 1950.

⁶³⁷ «La forma giuridica di S.p.A., cioè quella tipica delle partecipazioni statali, appare adatta per una corrette gestione di impresa pubblica. Potrebbe anzi dirsi che tale forma rappresenta la combinazione tra gli obiettivi posti alle aziende dal soggetto economico e la necessità di garantire (anche per la normativa civilistica che regola le società) che effettivamente tali obiettivi non possano precludere alle società la possibilità di raggiungere o mantenere il proprio equilibrio economico nel tempo. La forma privatistica rappresenterebbe la garanzia per cui se effettivamente il soggetto economico ponesse a carico dell'azienda obiettivi nel lungo andare incompatibili con la sua economicità e con il suo equilibrio finanziario, le norme che regolano le società commerciali, automaticamente segnalerebbero all'azionista di maggioranza, agli eventuali altri, e all'opinione pubblica il venir meno, progressivo o totale, dei requisiti che costituiscono il capitale o la stessa via della società. Pertanto la scelta cosciente di favorire la trasformazione delle aziende esistenti e la costituzione di nuove in tali forme è un importante indice della volontà di accrescere il livello di pubblica trasparenza nei confronti delle aziende controllate e quindi del maggior "rispetto" nei confronti delle regole di economicità proprie dello strumento aziendale» (L. ANSELMI, *Percorsi aziendali per le pubbliche amministrazioni: Edizione rivista ed ampliata*, op. cit., 2014, pp. 156-157).

dello stesso modello dell'impresa-società partecipata, al fine di adattarlo alle peculiari esigenze pubblicistiche. Da qui trova origine l'ampia molteplicità di regimi derogatori e speciali che rilevano per le società partecipate da enti pubblici rispetto alle società ordinarie regolate dal Codice civile. In altri termini, prima delle privatizzazioni i modelli aziendali erano tre, oggi può apparire che ve ne sia uno solo⁶³⁸ ma in realtà questo è frantumato in tanti modelli organizzativi e gestionali quante sono (quasi) le stesse società pubbliche, ciascuna delle quali ha proprie regole interne e un regime legale differenziato dalle altre (c.d. "conformazione a matrice").

"Rebus sic stantibus" da più parti si sono levate per molto tempo alla politica, richieste di porre in essere una riforma del sistema imprenditoriale pubblico, finalizzata a dare ad esso maggiore organicità e uniformità organizzativa. In questo contesto è intervenuto il D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, la cui vera preoccupazione di fondo sembra tuttavia essere stata non tanto quella di riorganizzare le imprese pubbliche affinché funzionassero meglio, quanto – più prosaicamente – quello di fare in modo che costassero di meno. Gran parte delle scelte di governance operate infatti, come si vedrà nei capitoli che seguono, non segnano particolari innovazioni rispetto al passato – salvo appunto quelle rafforzative della logica di risparmio di spesa – e talvolta finiscono anche col sostanzarsi in scelte organizzative e gestionali in aperto contrasto rispetto alle best-practices internazionali.

Dopo aver ripercorso nella Parte I della opera le ragioni dell'importanza dell'impresa pubblica all'interno del quadro dell'economia italiana e l'evoluzione dello schema organizzativo delle stesse (vecchie partecipazioni statali, privatizzazioni, nuove società partecipate), la presente parte dell'opera (Parte II) sarà così dedicata all'approfondimento puntuale delle scelte di governance "a livello corporate" operate dal D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175 alla luce della teoria economico-aziendale e delle best-practices di management.

In particolare:

⁶³⁸ Sopravvivono, in realtà, all'interno dell'ordinamento italiano altri tipi di impresa pubblica (aziende speciali, imprese-enti, ecc.) le quali però hanno una rilevanza limitata rispetto al modello principe che è quello della società partecipata.

- *Il capitolo 1, sarà dedicato all'approfondimento della corporate governance nella teoria economico-aziendale, al fine di mettere in luce l'elemento di fondo rappresentato dalla presenza di due "pilastri" distinti e potenzialmente in conflitto tra loro: il 1° pilastro è quello della "proprietà" (soci) e il 2° pilastro è quello del "controllo" (gestione) dell'impresa.*

 - *I capitoli 2 e 3 saranno dedicati ad approfondire il 1° pilastro della corporate governance con riferimento alle società partecipate: l'oggetto sarà dunque la "proprietà pubblica". Specificamente, il capitolo 2 tratterà della nascita e dell'estinzione della partecipazione pubblica, mentre il capitolo 3 tratterà del ruolo del socio pubblico.*

 - *I capitoli 4 e 5 saranno dedicati ad approfondire il 2° pilastro della corporate governance con riferimento alle società partecipate: l'oggetto sarà dunque la "gestione pubblica". Specificamente, il capitolo 4 tratterà del modello organizzativo imposto dal decreto per le società partecipate, mentre il capitolo 5 tratterà delle scelte compiute per ciò che riguarda l'organo di alta amministrazione e gli organi di controllo.*
-

CAPITOLO I

LA CORPORATE GOVERNANCE COME OGGETTO DEGLI STUDI DI MANAGEMENT: QUADRO TEORICO DI RIFERIMENTO E PECULIARITÀ APPLICATIVE AL MODELLO AZIENDALE PUBBLICISTICO.

SOMMARIO: 1. La *corporate governance* all'interno degli studi di management. – 2. Le principali teorie scientifiche di *corporate governance*. – 3. I modelli istituzionali di *corporate governance*. – 4. La *corporate governance* nella peculiare prospettiva di studio del modello aziendalistico pubblico italiano.

1. La *corporate governance* all'interno degli studi di management.

La *corporate governance* costituisce quell'ambito degli studi economico-aziendali che ha ad oggetto gli assetti istituzionali del governo dell'impresa, definiti da Daily, Dalton e Cannella come «la determinazione degli ampi usi in base ai quali verranno dispiegate le risorse organizzative e la risoluzione dei conflitti tra una miriade di partecipanti alle organizzazioni». ⁶³⁹ Secondo l'elaborazione del Grillo-Silva, in relazione allo studio dei problemi organizzativi, rappresenta una "istituzione" «ogni forma di regola, formalizzata o non, che coordina il rapporto tra soggetti». ⁶⁴⁰ In questo contesto, nell'elaborazione teorica dell'Economia Aziendale, il concetto di "decisione" ⁶⁴¹ rappresenta un elemento

⁶³⁹ Cit. C. M. DAILY-D. R. DALTON-A. A. CANNELLA, *Daily Corporate governance: Decades of Dialogue and Data*, in *Academy of Management Review*, 2003, pp. 371-382.

⁶⁴⁰ Cit. M. GRILLO-F. SILVA, *Impresa, concorrenza, organizzazione*, op. cit., 1998, p. 50.

⁶⁴¹ Nell'elaborazione filosofica delle scienze sociali, in generale, la decisione viene interpretata come un fenomeno sociale di rilevanza pubblica: la "pubblicità" della decisione deriva dal fatto che essa si sostanzia in un comportamento dotato di una necessaria manifestazione esterna. Il momento della manifestazione esterna, peraltro, rappresenta a sua volta la seconda fase di un più ampio processo decisionario, dove la prima fase o è rappresentata dallo svilupparsi di un pensiero decisionario interno. Una volta che la decisione è stata manifestata all'esterno, il valore che essa assume è determinato dal riconoscimento della stessa da parte dei membri della comunità sociale a cui si rivolge (l'impresa, il comune, la famiglia, lo Stato ecc.). Il concetto di "decisione" inoltre, composto come si è detto da un pensiero decisionario interno a cui segue una corrispondente espressione decisionale esterna, risulta correlato al concetto di "responsabilità" di chi assume ed esprime la decisione. Scrive in proposito il Catania: «Nel campo sociale (...) la decisione è per definizione un atto *pubblico*. Può sembrare strano che la decisione, che presa in assoluto sembra essere un atto personale e esistenziale, possa essere definita pubblica. Ma la pubblicità è un requisito assolutamente necessario proprio perchè nel fenomeno sociale (...) ciò che rileva è la

fondamentale: attraverso le decisioni infatti si avvera il funzionamento di ogni organizzazione (azienda).⁶⁴² Secondo l'impostazione del Golinelli, in particolare, l'analisi delle decisioni aziendali può essere sviluppata in tre categorie, valorizzando il livello gerarchico all'interno del quale esse sono assunte:

- le decisioni "strategiche", di competenza degli organi di alta amministrazione;
- le decisioni "amministrative/organizzative", di competenza dell'organo di direzione aziendale sulla base delle direttive strategiche ricevute;

decisione che si è tramutata in un certo determinato comportamento in qualche modo coglibile e che vuole essere coglibile dai consociati. E così nell'ambito del fenomeno sociale, l'elemento centrale è dato proprio dal comportamento: non volere eliminare, perchè ambiguo, l'altro termine, 'la decisione', significa soltanto ricordare che normalmente un comportamento è il frutto di un qualche processo di tipo volontaristico. La identificazione significa non vedere nel comportamento dell'uomo, nell'ambito del fenomeno giuridico-sociale, un elemento meramente passivo, ma ipotizzare che dietro quel comportamento vi sia appunto un momento volitivo, che sia pur genericamente, può essere indicato come momento decisionale. Se si eliminasse l'elemento comportamentale, potrebbe apparire occultato l'atto dell'uomo che appunto in quanto consociato, origina quel comportamento. La proposta di un uso promiscuo dei due termini decisione e comportamento, può essere utile perchè ad un tempo richiama la funzione attiva che gli uomini svolgono nell'ambito del fenomeno sociale e giuridico (comportamento come decisione) e contemporaneamente coscientemente chiude perchè non rilevabili, verso le motivazioni interne (decisione come comportamento). (...) Normalmente la indissociabilità dei due termini comportamento e decisione e quindi la non eliminazione della decisione come elemento più ambiguo, in tutte le sue motivazioni e nella sua interezza, vuole anche essere la base di un discorso sulla responsabilità sociale, politica e giuridica. Se normalmente non si potesse ipotizzare dietro al comportamento una qualche scelta, una qualche decisione, allora non sarebbe neppure possibile delineare una qualche responsabilità» (A. CATANIA, *Teoria e filosofia del diritto*, Giappichelli, Torino, 2006, pp. 15-16). Si veda anche in proposito: A. CATANIA, *Decisione e norma*, Jovene, Napoli, 1972. R. RUMIATI, *Giudizio e decisione: teorie e applicazioni della psicologia della decisione*, il Mulino, Bologna, 1990. R. RUMIATI-N. BONINI, *Psicologia della decisione*, il Mulino, Bologna, 2001. A. MORETTI, *Decisione manageriale e mappe cognitive: strumenti e applicazioni*, in *Quaderno di Sinergie*, 1994, pp. 57-92. N. LUHMANN, *Organizzazione e decisione*, Paravia, Milano, 2005. G. PELLICELI, *Sui fondamenti della decisione aziendale*, Giuffrè, Milano, 1967.

⁶⁴² Nell'aziendalismo moderno, in particolare, si riconoscono quattro tipologie di "azienda": le famiglie, le imprese, lo Stato e gli istituti pubblici, gli istituti non-profit. L'Economia Aziendale dunque non si limita allo studio dell'impresa, che è solo una (benché importantissima) delle "aziende" conosciute nell'elaborazione economico-aziendale. «Sono infatti aziende tutte le organizzazioni che partecipano al processo produttivo: le famiglie, lo stato, i sindacati ecc. Sono tutte istituzioni caratterizzate da un'istanza di azione sociale o collettiva, ciascuna nel proprio ambito» (F. SILVA, *Scienza economica ed economia aziendale*, op. cit., novembre 1993, p. 8).

- le decisioni “operative”, di competenza dei dirigenti responsabili dei diversi dipartimenti o funzioni.⁶⁴³

Tale interpretazione si inserisce, più in generale, in un più ampio filone della letteratura economico-aziendale, la quale ha distinto le *decisions* in “strategiche”, “tattiche” e “operative”.⁶⁴⁴

- Le decisioni “strategiche”⁶⁴⁵ (dal greco *στρατηγός*, lett. «guida dell’esercito») «interessano l’intera struttura aziendale, dato che sono dirette a definire l’orientamento strategico di fondo dell’azienda, seguendo obiettivi non strutturati, articolati su ampi orizzonti temporali»⁶⁴⁶ e afferiscono dunque all’alta amministrazione aziendale e al *top management*.⁶⁴⁷

⁶⁴³ G. PANATI-G. GOLINELLI, *Tecnica economica industriale e commerciale: imprese, strategie e management*, Nuova Italia Scientifica, Roma, 1988.

⁶⁴⁴ Zanda, in realtà, analizzando le tipologie di decisioni, pur non discostandosi dalla tripartizione del Golinelli, problematizza maggiormente la terza categoria. Egli scrive in proposito «L’esigenza di coordinare le molteplici delibere e di indirizzarle unitariamente verso la realizzazione degli obiettivi generali (orientamento di fondo dell’azienda) comporta l’introduzione di una gerarchia di decisioni. Le delibere più importanti – di tipo strategico – sono adottate dagli organi di vertice e riguardano l’evoluzione nel lungo andare del complessivo sistema aziendale. Al di sotto si collocano le decisioni che individuano gli obiettivi e le norme di funzionamento dei sotto-sistemi aziendali (decisioni tattiche); queste delibere possono essere riguardate come momenti di applicazione di quelle di ordine superiore. Al di sotto ancora, esistono le decisioni che stabiliscono gli obiettivi e le norme di funzionamento delle unità in cui sono ulteriormente scomponibili i sotto sistemi aziendali; e così via sino a giungere alle decisioni operative che riguardano l’attività gestionale» (G. ZANDA, *Sistema di controllo interno e Internal Auditing. Problemi di struttura e funzionamento*, in *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, 2002, pp. 84-85).

⁶⁴⁵ Il fatto che la strategia rappresenti l’elemento portante delle aziende rappresenta ormai un dato ampiamente acquisito nella letteratura di management (Drucker, Selznich, Chandler, Andrews, Ansoff, Normann, Mintzberg, Porter). Il concetto risultava tuttavia già chiaro anche nel primo manuale di management della storia – SunTzu, *L’arte della guerra*, 544 a.c.-496 a.c. – il quale espressamente riferisce che: «La strategia è il compito principale delle organizzazioni. In situazioni di vita o di morte è il *tao* della sopravvivenza o dell’estinzione. Il suo studio non può essere accantonato». Secondo Drucker, in particolare, la strategia può essere definita come lo strumento che consente all’impresa di rispondere a tre quesiti fondamentali: “qual è la nostra attività?”, “quale sarà la nostra attività?”, “quale dovrebbe essere?”. Si veda in proposito: P. DRUCKER, *Manuale di management: compiti, responsabilità, metodi*, ETAS, Milano, 1986, pp. 98-104.

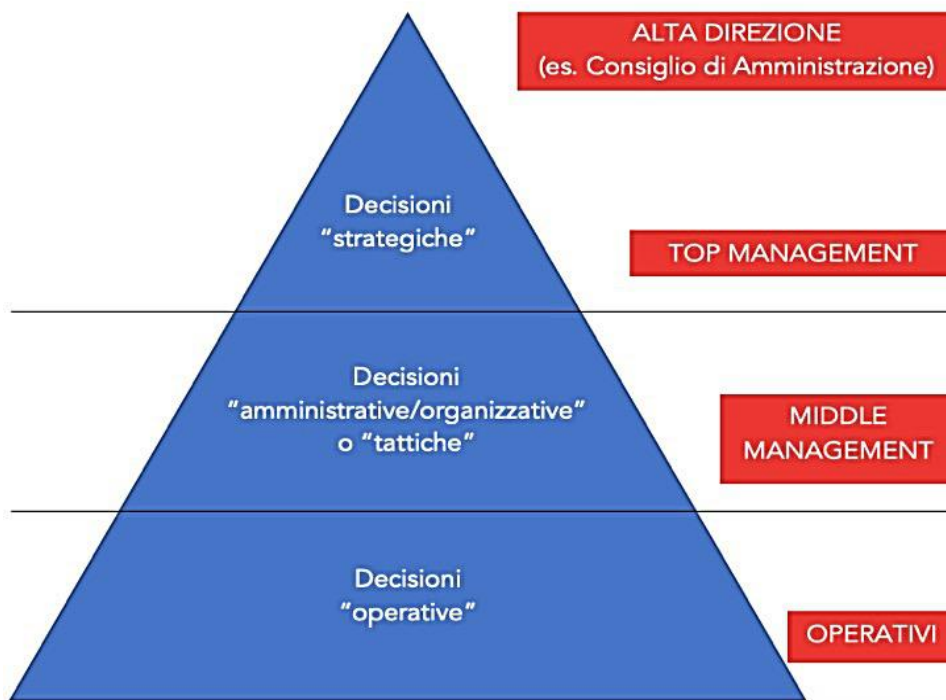
⁶⁴⁶ Cit. C. CASERIO, *Modelli d’azienda per il supporto decisionale e la generazione della conoscenza*, Giappichelli, Torino, 2015, pp. 72-73.

⁶⁴⁷ «Il *top management* deve intendersi pur sempre come una coalizione di forze personali non del tutto omogenee, caratterizzate da conflitti e da condizionamenti reciproci. Ben si comprende allora come gli obiettivi di fondo dell’impresa possano essere la risultante di compromessi, negoziazioni,

- Le decisioni “tattiche” (dal greco *τακτικός*, lett. «mettere ordine») «essendo supportate da piani d’azione e documenti di *budget* che articolano a cadenze temporali piuttosto brevi, possono essere prese a seguito di monitoraggi sul raggiungimento degli obiettivi, svolgendo così attività di controllo di gestione»⁶⁴⁸ e afferiscono dunque al *middle management*.
- Le decisioni “operative” poi (dal latino *operativus*) «a differenza delle precedenti, sono caratterizzate da chiari vincoli, procedure stabilite, limiti di tempo e modalità operative ben precise, pertanto la loro discrezionalità è molto limitata»⁶⁴⁹ e afferiscono dunque alle unità operative.

LE “DECISIONI” AZIENDALI

«I manager fanno molte altre cose oltre a prendere decisioni ma sono solo loro a prenderle. La prima competenza manageriale è, dunque, saper prendere decisioni in modo efficace» (Peter Drucker)



equilibri validi *pro-tempore*, sulla base di rapporti di forza, che originano, all'interno del *top management*» (L. CASELLI, *Teoria dell'organizzazione e processi decisionali nell'impresa*, Giappichelli, Torino, 1966).

⁶⁴⁸ Cit. C. CASERIO, *Modelli d'azienda per il supporto decisionale e la generazione della conoscenza*, op. cit., 2015, p. 73.

⁶⁴⁹ Cit. ID, *Modelli d'azienda per il supporto decisionale e la generazione della conoscenza*, op. cit., 2015, p. 73.

In base a quanto esposto a proposito delle decisioni, si evince con sufficiente chiarezza come l'effettivo potere di governo dell'impresa risieda essenzialmente «in quei centri decisionali cui compete la definizione delle finalità e degli obiettivi strategici, che costituiscono il sistema di valori aziendali a cui tutta l'organizzazione, attraverso le scelte decisionali di livello inferiore, deve adeguarsi». ⁶⁵⁰ Sono questi i c.d. organi di "alta amministrazione" (ad es. il Consiglio di Amministrazione) e il *top management* (dirigenti di alto livello), espressione della proprietà aziendale o (come si vedrà) anche di altri *stakeholders*, variamente denominati e regolati in base al sistema istituzionale adottato. Secondo la definizione del Bruni infatti «la *corporate governance* concerne il sistema di diritti, processi e meccanismi di controllo istituiti, sia internamente che esternamente, nei confronti dell'amministrazione di un'impresa al fine di salvaguardare gli interessi degli *stakeholders*». ⁶⁵¹

Nel modello teorico della piccola impresa di stampo neoclassico (XIX secolo) il soggetto giuridico corrispondeva al soggetto economico e l'alta amministrazione veniva a coincidere con l'imprenditore proprietario dell'azienda (Clark): non esistevano perciò in sostanza problemi di *governance*, in quanto il titolare del diritto di proprietà deteneva anche il potere decisionale. ⁶⁵² Tutto cambia nel momento in cui nasce la grande impresa

⁶⁵⁰ Cit. P. GENCO, *Corporate governance: Sistemi e strutture di governo dell'impresa*, Giappichelli, Torino, 2014.

⁶⁵¹ Cit. G. BRUNI, *La strategia del valore tra conflittualità ed equilibrio di interessi*, in *Rivista italiana di ragioneria ed economia aziendale*, 2002, p. 2.

⁶⁵² «La teoria economica tradizionale ha teso ad indicare la figura dell'imprenditore come soggetto centrale per la comprensione delle dinamiche d'impresa. Sulla base di questo assunto, l'impresa viene concepita, dagli economisti classici e neoclassici, come un centro di accumulazione del capitale piuttosto che come un'organizzazione, configurandosi come mero strumento di produzione, il cui potere decisionale è fortemente concentrato nelle mani dell'imprenditore; i soggetti umani sono caratterizzati da razionalità assoluta e il contesto esterno in cui essa svolge la sua attività è contraddistinto da stabilità e prevedibilità delle condizioni. In tale concezione d'impresa, la finalità cui essa tende viene a coincidere con l'interesse dell'imprenditore, il quale associa alla proprietà dei mezzi di produzione anche il diritto esclusivo di direzione dell'impresa. (...) Alla concezione semplificata dell'impresa, si affianca una semplificazione della concezione riguardante il mercato. In particolare, secondo la teoria neoclassica, l'impresa opera in un contesto ben definito, caratterizzato da scarsa dinamicità e da un basso grado di complessità, in condizioni di informazione completa e omogenea che attribuiscono ulteriore forza alle caratteristiche di razionalità assoluta dell'imprenditore. Il verificarsi di tali condizioni consente all'imprenditore di assumere decisioni in modo oggettivamente razionale, basandosi sulla scelta della quantità da produrre e delle tecniche da impiegare, avendo come unico vincolo quello del prezzo fissato dal mercato. Una volta evidenziati determinati livelli di prezzo, all'imprenditore non resta che scegliere la quantità e/o le tecnologie in corrispondenza delle quali è possibile massimizzare il

e quindi il modello aziendale delle società di capitali.⁶⁵³ In termini economico-aziendali, le società di capitali – in particolare la società per azioni – nascono infatti come modulo

profitto» (D. PETTINANO, *Le coalizioni interne nelle imprese*, FrancoAngeli, Milano, 2006, pp. 40-41).

⁶⁵³ «La “East India Company”, fondata per privilegio concesso dalla regina Elisabetta, fu fra le prime grandi imprese dell’era moderna, l’archetipo di quella che diverrà, con le codificazioni dell’Ottocento, l’impresa in forma di società per azioni, caratterizzata da capitale diviso in azioni trasferibili, nelle mani di soci che godono del beneficio della responsabilità limitata. Prima di allora, e ancora fino a tutto il Settecento in Italia, la collaborazione economica fra mercanti e aristocratici non era andata oltre le forme, discrete, della società in accomandita. Il nobile vi assumeva la veste di socio accomandante: affidava danaro al mercante che lo faceva fruttare nei suoi commerci, assumendone quale socio accomandatario l’illimitato rischio; il rischio dell’accomandante era, per contro, limitato al capitale conferito, ed egli restava del tutto escluso dalla gestione, né il suo nome, essendogli vietata la mercatura, poteva figurare nella ragione sociale. Con la Compagnia delle Indie nasce, grazie all’incentivo della *incorporation*, implicante l’estensione a tutti i soci del privilegio della responsabilità limitata, la prima forma di impresa a capitale diffuso, che si alimenta con l’appello al risparmio di massa. In essa affluiva, contribuendo alla sua potenza, l’apporto di capitale di rischio di tutte le classi detentrici di ricchezza, dell’aristocrazia e del clero come della borghesia; ciascuna di esse reclamava, in ragione del suo apporto, la partecipazione al governo della compagnia. Se è vero che l’ideale di una società fra uguali nacque nell’Inghilterra, e con esso prese vita l’idea di un governo della maggioranza, esso si tradusse in realtà in quello «Stato nello Stato» che era, secondo una diffusa sua qualificazione, la “East India Company”, per poi diventare, secondo l’intuizione di Locke, regola di governo dello Stato in quanto tale. Il principio di maggioranza è enunciato nella *charter* della *incorporation*, concessa al sovrano, che permette «to make reasonable laws by the greatest part of a general assembly». Si trattava, certo, di una singolare democrazia: si avvicinava, per certi aspetti, alla moderna democrazia politica e si era ancora lontani dalla moderna democrazia economica, perché si votava per teste e non per quote di capitale, ed ogni azionista disponeva di un voto, quale che fosse il numero delle sue azioni. Il principio della maggioranza di numero era a tal punto sentito che, per evitare l’accaparramento di più voti da parte di singoli con l’espedito di prestanomi, si faceva giurare ai partecipanti alle assemblee di essere effettivi proprietari delle azioni. Ci si allontanava, per altri aspetti, e tanto dalla moderna democrazia politica quanto dalla moderna democrazia economica: per entrare a fare parte della società occorreva pagare un’alta tassa di iscrizione, precludendone l’accesso alla nobiltà decaduta e alla piccola e media borghesia; e il trasferimento delle azioni era sottoposto a vincoli diretti ad impedire l’ingresso in società di *outsiders*. Così, all’antica difesa degli interessi di casta, tradizionale della nobiltà, si aggiungeva la nuova altrettanto strenua difesa degli interessi dell’alta borghesia, riproducendo in tal modo alcuni tratti di quella che sarebbe rimasta, anche nelle fasi successive della democrazia politica, la limitazione del suffragio elettorale secondo il criterio del censo. Nell’assemblea aristocratici e borghesi dividevano i poteri sovrani: il consiglio di amministrazione, una volta eletto, non era libero di esercitare a propria discrezione le proprie attribuzioni: i suoi componenti, al pari degli eletti nella Camera di Comuni, erano sottoposti al vincolo di mandato; al momento dell’elezione erano tenuti a giurare di «seguire fedelmente le istruzioni e le decisioni dell’assemblea»; e anche

organizzativo tipico della grande impresa, a cui è riconosciuto per ragioni storiche il beneficio della responsabilità limitata ai soli conferimenti dei soci.⁶⁵⁴ Più in dettaglio, il modulo organizzativo dell'attività d'impresa secondo la forma societaria risulta contraddistinto da due esigenze fondamentali:⁶⁵⁵

1) consentire la cooperazione di uomini e di mezzi per realizzare attività di dimensioni tali da essere fuori dalla portata dei singoli: sotto questo profilo la moderna impresa in forma di società per azioni si qualifica per l'essere «un vasto organismo di tipo collettivistico non statale».⁶⁵⁶ Il riconoscimento ai soci del beneficio della responsabilità

sotto questo specifico aspetto la democrazia economica che si realizzava nella compagnia coloniale corrispondeva alla democrazia politica pensata da Locke, il quale assegnava al potere legislativo la supremazia sul potere esecutivo» (F. GALGANO, *John Locke azionista delle compagnie coloniali. Una chiave di lettura del Secondo trattato sul governo*, in *Dimensioni e problemi della ricerca storica*, 2007, pp. 78-80).

⁶⁵⁴ Per ulteriori approfondimenti circa l'origine storica delle società di capitali e il beneficio della responsabilità limitata, si veda in particolare: A. GAMBINO-D. U. SANTOSUOSSO, *II. Società di capitali*, Giappichelli, Torino, 2018, pp. 1-7. C. FRIGENI, *Partecipazione in società di capitali e diritto al disinvestimento*, Giuffrè, Milano, 2009, pp. 6-14.

⁶⁵⁵ Scrive in proposito Zanda: «Il notevole fabbisogno di capitale ha contribuito a determinare ed a rafforzare, con il progredire del tempo, due fenomeni assai importanti: 1) la polverizzazione della proprietà; 2) l'affermarsi dell'istituto della società per azioni. Circa il primo punto va fatto rilevare che, a mano a mano che gli apporti a titolo di capitale proprio sono effettuati in misura preponderante da nuovi soci (...) si accentua la polverizzazione della proprietà e, conseguentemente, si manifesta una diminuzione della percentuale d'incidenza della quota detenuta da ciascun vecchio socio rispetto al complessivo capitale sociale. Ciò, ad evidenza, riduce le effettive possibilità di mantenere quote di capitale che consentono un esclusivo e sicuro controllo della gestione aziendale. (...) Detto rischio, ovviamente, cresce con il contrarsi dell'ammontare relativo alla quota medesima. (...) Il fenomeno di cui trattasi prepara la strada alla dissociazione tra potere capitalistico e governo d'impresa e cioè alla separazione della proprietà dalla direzione. Si passa ora a considerare il secondo punto precedentemente citato e cioè l'influsso del fabbisogno finanziario sull'affermarsi dell'istituto della società per azioni (...) si vuole sottolineare che essa è un istituto che consente di reperire, in modo relativamente facile, notevoli quantità di capitale, delimitando al contempo, il rischio degli investitori al solo ammontare conferito» (G. ZANDA, *La grande impresa*, Giuffrè, Milano, 1974, pp. 53-55).

⁶⁵⁶ Berne e Means nella prefazione della propria opera del 1932 – *The modern corporation and private property* – illustrano ampiamente i cambiamenti economico-sociali che hanno fatto da sfondo al trasferimento dell'effettivo potere della *modern corporation* in capo ai manager di alto livello (*top management*): «La grande depressione del 1932-33 fu di portata mondiale: costrinse dappertutto gli uomini di Stato ad assumersi la responsabilità delle condizioni economiche dei loro paesi; spinse dappertutto gli studiosi a riesaminare l'organizzazione economica e a confrontare i fatti con le teorie. A quel tempo, la teoria economica classica consisteva principalmente nello sviluppo delle idee di Adam Smith, Ricardo, John Stuart Mill e Alfred Marshall. Tutte queste formulazioni erano state fatte sulla base della produzione e della vendita praticate da numerose imprese individuali, o familiari, o da società relativamente piccole. Ma la

limitata risponde, infatti, all'esigenza di incentivare l'esercizio collettivo di grandi attività economiche;⁶⁵⁷

2) creare uno sbocco per i capitali e per il risparmio in termini di investimento.⁶⁵⁸

Tali caratteristiche delineano le peculiarità costitutive del modello societario alla luce di una prima, significativa, "scissione" pressoché sconosciuta al modello preesistente della piccola impresa padronale: quella tra soggetto giuridico e soggetto economico. Soggetto giuridico della società di capitali (e segnatamente della Società per Azioni) è infatti la società stessa, in quanto persona giuridica autonoma; soggetto economico sono invece i soci (teoria *monostakeholder*).⁶⁵⁹ Questa scissione è all'origine dello scontro esegetico tra due fondamentali teorie: quella "contrattualista" e quella "istituzionalista". La prima sostiene la prevalenza dell'interesse dei soci rispetto all'interesse dell'ente societario, sulla base della considerazione che la società nasce appunto quale funzione economico-sociale di un contratto (essa è appunto "causa" di un contratto). La seconda teoria invece, in considerazione del fatto che la società costituisce un mero strumento per la realizzazione dell'attività d'impresa, sostiene la prevalenza dell'interesse dell'ente su quello dei soci.

produzione effettuata da piccole unità economiche e i mercati ad alta competitività cominciarono, già nel 1932, ad essere sostituiti nel quadro del nuovo sistema. La moderna società per azioni, che stava diventando l'unità di produzione dominante, rappresentava (e rappresenta) un vasto organismo di tipo collettivistico non statale. Mettendo il controllo nelle mani della direzione e riducendo gli azionisti all'impotenza, essa ha cambiato la natura della proprietà» (A. A. BERLE-G. C. MEANS, *Società per azioni e proprietà privata*, Einaudi, Torino, 1966, p. XXIII, trad. it. di A. A. BERLE-G. C. MEANS, *The modern corporation and private property*, Transaction Publishers, Piscataway, 1932).

⁶⁵⁷ Come scrivono in proposito Berle e Means: «Oggi le Società per azioni non sono più meri espedienti giuridici, impiegati da singoli individui per l'esercizio di privati poteri d'affari (...), ma rappresentano da un lato uno strumento mediante il quale è esercitato il diritto di proprietà, dall'altro un mezzo di organizzazione della vita economica», di portata tale da poter giustificare l'affermazione che «in seguito allo straordinario sviluppo delle società per azioni, sia sorto un vero e proprio sistema delle società» (A. A. BERLE-G. C. MEANS, *Società per azioni e proprietà privata*, op. cit., 1966, p 5).

⁶⁵⁸ A. FERRUCCI-C. FERRENTINO, *Società di capitali, società cooperative e mutue assicurazioni*, Tomo I, in G. CAPOZZI, op. cit., 2014, pp. 5-7.

⁶⁵⁹ In realtà, come si vedrà successivamente, altro filone della letteratura economico-aziendale (teoria *multistakeholder*) interpreterà successivamente il soggetto economico dell'impresa come il più ampio contesto dei portatori di interessi rilevanti rispetto all'impresa stessa (c.d. *stakeholders*).



L'impatto pratico di questa dialettica tra contrattualisti e istituzionalisti, possono essere efficacemente riassunti operando un breve rimando al noto evento dei c.d. "battelli sul Reno", il quale vede come protagonista l'imprenditore ed economista istituzionalista Walter Rathenae: durante un'assemblea dei soci della società di navigazione fluviale tedesca "Norddeutscher Lloyd", nel cui C.d.A. sedeva lo stesso Rathenae, uno dei soci protestò nei confronti degli amministratori per il fatto che gli utili dell'azienda non venissero distribuiti ma si scegliesse di farli rimanere in azienda per (auto)finanziarne l'operatività. Ad avviso del socio infatti, la società era sorta per remunerare l'investimento degli azionisti (posizione contrattualista). Alle obiezioni del socio replicò l'amministratore Rathenae, affermando che la società «non esisteva per distribuire dividendi a l'orsignori, ma per far andare i battelli sul Reno» (posizione istituzionalista).⁶⁶⁰ La visione istituzionalista è anche alla base della dottrina proposta dal fondatore della scuola italiana di economia aziendale Gino Zappa il quale, risentendo dell'influenza culturale degli economisti istituzionalisti americani e in particolare delle teorie di John Commons, definì l'azienda come «istituto economico destinato a perdurare che, per il soddisfacimento dei bisogni umani, ordina e svolge in continua coordinazione la produzione o il procacciamento e il consumo della ricchezza». In quest'ottica, dunque, secondo la prospettiva di analisi economico-aziendale, non vi è dubbio che la funzione dell'azienda ("istituto" economico) *naturaliter* vada oltre gli interessi dei proprietari: ciò sia in quanto essa, a differenza dei proprietari, è destinata "a perdurare", e dunque l'interesse alla sopravvivenza dell'azienda nel tempo deve considerarsi sovraordinato rispetto all'interesse di qualunque altro soggetto; sia in quanto la *mission* dell'azienda si

⁶⁶⁰ A. ASQUINI, *I battelli del Reno*, in *Rivista delle società*, 1959, pp. 617-633.

identifica chiaramente con la sua capacità di soddisfare direttamente (aziende di erogazione) o indirettamente (aziende di produzione) “i bisogni umani”.⁶⁶¹

Il contrasto ideologico tra contrattualisti e istituzionalisti si è comunque manifestato non solo all'interno delle comunità epistemiche degli studiosi ma anche a livello politico, producendo la conseguenza che il legislatore si è trovato, praticamente in ogni ordinamento economico moderno, a regolare il conflitto potenziale tra le opposte esigenze di tutela dell'investimento e di tutela dell'impresa: cioè a scegliere tra prevalenza della struttura societaria oppure della funzione sociale.⁶⁶²

La scissione del “soggetto” (dell'impresa) tra soggetto giuridico e soggetto economico, con la conseguente diatriba dottrinale tra contrattualisti e istituzionalisti, si riverbera sulla vita dell'impresa, producendo un'ulteriore scissione che interessa la “*governance*” (dell'impresa): quella tra titolari della funzione gestoria (i manager, definiti da J. K. Galbraith come la “*tecno-struttura*” dell'impresa) e titolari dei diritti di proprietà.⁶⁶³ È in particolare l'elaborazione teorica di Knight che, superando l'impostazione del proprio maestro Clark, introduce nel dibattito scientifico il concetto di “*incertezza*” ed elabora la

⁶⁶¹ Scrivono in proposito Coronella e Santaniello: «La visione ‘matura’ dello Zappa considerava infatti gli interessi dei singoli soggetti come subordinati non solo alla sopravvivenza dell'azienda nel tempo (Zappa 1956, 37-8), ma anche al fatto che gli Istituti economici, pur se creati dagli uomini, avevano lo scopo di soddisfare direttamente o indirettamente i bisogni umani» (S. CORONELLA-L. SANTANIELLO, *Gino Zappa: il fondatore dell'Economia aziendale*, in M. BILLIO-S. CORONELLA-C. MIO-UGO SOSTERO (a cura di), *Le discipline economiche e aziendali nei 150 anni di storia di Ca' Foscari*, op. cit., 2018, p. 174).

⁶⁶² A. FERRUCCI-C. FERRENTINO, *Società di capitali, società cooperative e mutue assicurazioni*, Tomo I, in G. CAPOZZI, op. cit., 2014, pp. 5-7. In genere sembra preponderante a livello legislativo, in ogni ordinamento, una concezione più vicina all'idea istituzionalista. Va dato atto tuttavia che, soprattutto in seguito all'affermazione, a partire dagli anni '80, di un nuovo tipo di capitalismo fortemente dominato dal ruolo della finanza (in particolare fondi d'investimento, banche d'affari e società di assicurazione), la teoria contrattualista sembra aver vissuto una nuova età dell'oro. In questa prospettiva si è riaffermata l'idea che il compito del management debba consistere nella massimizzazione del valore delle azioni e del profitto aziendale, mentre ogni altro comportamento (per es. di responsabilità sociale o comunque verso il più ampio panorama degli *stakeholders*) sarebbe da considerarsi discutibile o comunque non in linea con la *mission* tipica del management. Si veda anche in proposito: L. E. MITCHELL, *Corporate irresponsibility: America's newest export*, Yale University Press, 2001. P. IRELAND, *Limited liability, shareholder rights and the problem of corporate irresponsibility*, in *Cambridge Journal of Economics*, 2010, pp. 837-856. L. GALLINO, *L'impresa irresponsabile*, Einaudi, Torino, 2010. Si veda in anche, a proposito delle trasformazioni avvenute con riferimento alle idee sul governo delle imprese: G. ZANDA, *Il governo della grande impresa nella società della conoscenza*, Giappichelli, Torino, 2009.

⁶⁶³ Per un approfondimento sulla teoria dei diritti di proprietà, si veda: A. ALCHIAN, *Some Economics of property Rights*, in *Il Politico*, 1965, pp. 816-829.

figura dei *managers*, quali i soggetti deputati al coordinamento delle attività aziendali, che tuttavia si differenziano dall'imprenditore in quanto assumono decisioni che non comportano rischi.⁶⁶⁴ Con Mintzberg il manager diviene poi depositario di una vera e propria "funzione imprenditoriale": egli è il responsabile globale dell'organizzazione, titolare di poteri di supervisione diretta, nonché di gestione delle condizioni di confine e delle relazioni dell'organizzazione col suo ambiente, e quindi il titolare del potere di assumere le decisioni strategiche per l'azienda.⁶⁶⁵

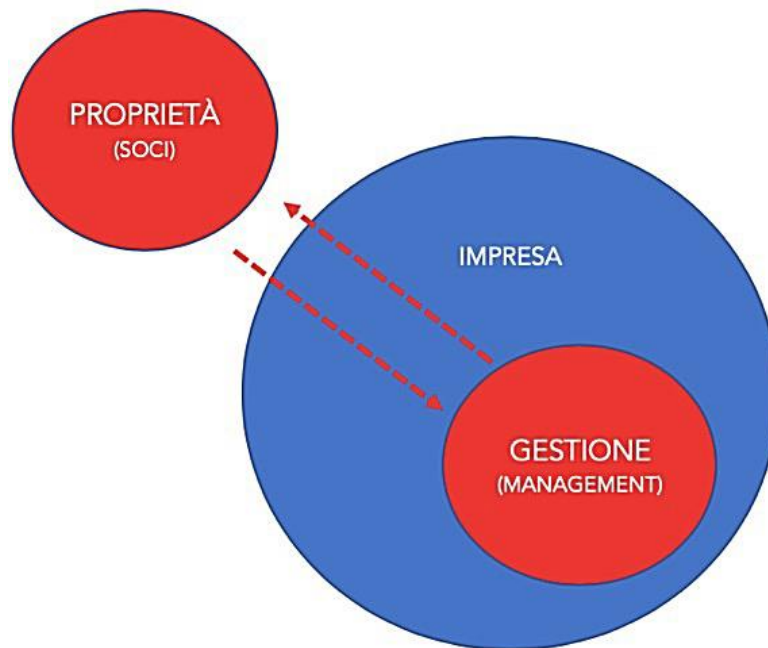
L'esistenza di due "centri di gravità" con riferimento all'impresa – uno "interno" a cui è conferito il potere decisionale (l'organo amministrativo o, in senso più ampio, il

⁶⁶⁴ «Knight, in particolare, fu tra i primi ad introdurre il concetto di incertezza quale elemento che rende gli uomini non perfettamente razionali. Tale condizione di incertezza pone quale principale problema all'interno del sistema economico quello decisionale, ossia il decidere cosa fare e come farlo senza conoscere probabilità di accadimento relativamente alle decisioni prese. In questo senso, ogni qual volta si prendono delle decisioni, si è sottoposti al rischio determinato dall'incertezza; vi sono rischi che possono essere assicurati e dunque eliminati attraverso il sostenimento di un costo, e rischi non assicurabili e per i quali è impossibile determinare la probabilità di accadimento. A partire da queste considerazioni, Knight introduce una nuova funzione economica, quella svolta dall'imprenditore; tale funzione consiste nell'assumere dei rischi legati al prendere delle decisioni in condizioni di incertezza. Knight afferma, poi, che tale specializzazione di funzioni porta ad una differenziazione nelle remunerazioni: vi sono così dei lavoratori salariati, tipicamente i manager, che prendono decisioni che non comportano assunzione di rischio, decisioni dette anche di routine, e che, per tale motivo, percepiscono uno stipendio contrattuale, e l'imprenditore, che proprio in quanto portatore di rischio, percepisce una remunerazione a carattere residuale che va sotto il nome di profitto» (G. FALDETTA, *Lo sviluppo integrale dell'imprenditore tra libertà e responsabilità. La figura del mercante nell'opera di Benedetto Cotrugli*, in G. CATTURI-C. SORCI-V. CODA-C. VERGARA-L. CASELLI-M. FIORDI-F. VERMIGLIO-M. RUISI-S. TOMASELLI-S. TORCIVIA-G. FALDETTA (a cura di), *Lo sviluppo integrale delle aziende*, Centro Universitario Studi Aziendali - Collana di studi economico-aziendali diretta da Carlo Sorci, Giuffrè, Milano, 2007, pp. 172-173). F. H. KNIGHT, *Risk, uncertainty and profit*, Hart, Schaffner & Marx, New York, 1921. Sulle decisioni in condizioni di incertezza, si veda anche: A. DIXIT, *Optimization in Economic Theory*, Oxford University Press, Oxford, 1990. J. MCKENNA, *The Economics of Uncertainty*, Wheatsheaf Books, Brighton, 1986.

⁶⁶⁵ «La creazione della strategia si colloca all'intersezione di una valutazione esterna delle minacce e opportunità che fronteggiano un'organizzazione nel proprio ambiente, considerate in termini di fattori critici di successo, e di una valutazione interna dei punti di forza e di debolezza della stessa organizzazione, distillati in un insieme di competenze distintive. Le opportunità esterne vengono sfruttate mediante i fattori di forza interni, mentre le minacce vengono evitate e i punti di debolezza superati. Sia nella creazione delle strategie sia nella successiva valutazione delle stesse, al fine di selezionare la migliore, assumono rilievo i valori della *leadership* e dell'etica della società, nonché altri aspetti della cosiddetta responsabilità sociale. E una volta che una strategia è stata scelta, questa viene implementata» (H. MINTZBERG, *La progettazione dell'organizzazione aziendale*, il Mulino, Bologna, 1996, p. 26).

management) e l'altro "esterno" titolare del diritto di proprietà – rappresenta dunque il punto sul quale si sviluppa l'intera riflessione scientifica della *corporate governance*.⁶⁶⁶ Monks e Minow infatti, con grande efficacia si riferiscono alla *corporate governance* come all'«insieme delle relazioni tra *board of directors, owners e managers*».⁶⁶⁷

I DUE CENTRI DI GRAVITÀ DELL'IMPRESA MODERNA



Il rapporto tra proprietà e gestione, in realtà, costituiva un problema già presente agli studiosi di fenomeni sociali in epoche molto antiche, addirittura risalenti a ben prima che l'economia stessa divenisse scienza autonoma, separandosi dalla filosofia morale. Già Adam Smith, nella sua opera più famosa aveva infatti accennato ai pericoli derivanti dal possibile disallineamento tra interessi della proprietà e interessi dei gestori nell'impresa, affermando in particolare che nessun gestore diverso dal proprietario si sarebbe normalmente premunito di operare scelte aziendali con la medesima oculatezza che

⁶⁶⁶ Si veda in proposito: R. A. G. MONKS-N. MINOV, *Corporate Governance*, Blackwell, Oxford, 1995. J. L. COLLEY-J. L. DOYLE-G. W. LOGAN-W. STETTINIUS, *What is Corporate Governance?*, McGraw-Hill, New York, 2005. G. KAUPINS, *Corporate governance and labour management: An international comparison*, in *Academy of Management Perspectives*, 2006, pp. 123-125.

⁶⁶⁷ Cit. R. A. G. MONKS-N. MINOW, *Corporate governance*, Blackwell Publishing Ltd, Third edition published 2004.

avrebbe riservato ai propri affari.⁶⁶⁸ Nell'800 un'analisi del fenomeno della separazione tra proprietà e controllo fu compiuta anche da Marx, il quale rilevò come già nell'impresa del suo tempo «la proprietà è separata dalla funzione del capitale» e che «nella persona del dirigente, questa funzione è separata dalla proprietà del capitale».⁶⁶⁹ Nei primi decenni del '900 poi, anche alcuni esponenti dell'economia istituzionale – nel cui contesto culturale si collocò la scuola italiana di economia aziendale fondata da Gino Zappa – scrissero sul rapporto tra proprietà e management. In particolare Veblen evidenziò la completa assenza della proprietà nella gestione dell'impresa e Rathenau la predominanza degli amministratori sugli azionisti per quanto concerne l'effettivo controllo. Anche Keynes, nel 1926, analizzò il fenomeno della scissione tra i soggetti titolari del diritto di proprietà sull'impresa e quelli titolari della funzione gestoria, evidenziando come ciò producesse un incentivo alla stabilità generale e alla reputazione dell'ente invece che alla realizzazione di elevate *performance* finanziarie per remunerare l'investimento degli azionisti.⁶⁷⁰

Fu tuttavia negli anni '30, con gli studi di Adolf Berle e Gardinier Means (1932) sugli assetti istituzionali delle grandi *public companies* degli Stati Uniti che prese corpo, per la prima, un vero e proprio ambito di studi specificamente dedicato al governo dell'impresa.⁶⁷¹ Essi dimostrarono infatti come, già nei primi decenni del '900, solo il 34% delle 200 più grandi *corporations* americane fosse effettivamente controllato dai proprietari, a fronte del 44% controllato esclusivamente dai manager. I due autori arrivarono così ad affermare come l'essenza stessa dell'impresa capitalistica quale istituzione di mercato (essi qualificano il fenomeno societario come “organismo di tipo collettivistico non statale”), consista nella separazione fra proprietà e controllo, e quindi nel potere decisionale in capo a dirigenti di alto livello dell'azienda (*top manager*).⁶⁷² Se

⁶⁶⁸ «The directors of such (joint-stock) companies, however, being the managers rather of other people's money than of their own, it cannot well be expected, that they should watch over it with the same anxious vigilance with which the partners in a private copartnery frequently watch over their own. Like the stewards of a rich man, they are apt to consider attention to small matters as not for their master's honour, and very easily give themselves a dispensation from having it. Negligence and profusion, therefore, must always prevail, more or less, in the management of the affairs of such a company» (A. SMITH, *The wealth of Nations*, op. cit., 1776).

⁶⁶⁹ F. GALGANO, *Itinerari moderni della proprietà, Quaderni fiorentini per la storia del pensiero giuridico moderno*, tomo II, Giuffrè, Milano, 1976-77, p. 685. Il riferimento è a: K. MARX, *Il Capitale*, libro terzo, 1ª ed. italiana, 1886.

⁶⁷⁰ F. GALGANO, *Itinerari moderni della proprietà, Quaderni fiorentini per la storia del pensiero giuridico moderno*, op. cit., 1976-77, pp. 681-682.

⁶⁷¹ A. A. BERLE-G. C. MEANS, *The modern corporation and private property*, op. cit., 1932, pp. 89-111.

⁶⁷² Scrive in proposito il Sarceno: «In un numero crescente e ormai rilevante di imprese grandi e medie si ha dunque una vera e propria dissociazione tra controllo azionario ed effettivo governo

dunque nel modello di impresa di stampo neoclassico il potere di disporre del proprio lavoro (quale fattore di produzione) veniva trasferito dai lavoratori ai proprietari (detentori di un altro fattore di produzione: il capitale) in cambio del salario, nella *modern corporation* tanto i lavoratori quanto i proprietari dell'impresa finiscono col trasferire il potere di disporre materialmente dei fattori produttivi di cui sono titolari (lavoro e capitale) ai *top manager*. Questi nella grande impresa manageriale (nella forma più estrema di *public company*) divengono così detentori di un potere talmente ampio, da rendere spesso meramente formale anche lo stesso atto di nomina dei consiglieri di amministrazione da parte dei soci.⁶⁷³ Nei casi in cui la struttura proprietaria si presenti come estremamente frammentata infatti, i proprietari divengono in pratica poco più che finanziatori dell'impresa, con la conseguenza di evidenti limiti per ciò che attiene alla capacità di determinare l'indirizzo strategico dell'impresa e di orientarne le decisioni di governo, a fronte di un interesse quasi esclusivo a giudicare la capacità di remunerare congruamente l'investimento effettuato.⁶⁷⁴ Questo stato di cose costituisce oggetto di analisi negli studi economici e aziendali. In particolare si fanno strada due correnti di pensiero contrapposte: «Una era rivoluzionaria e si ispirava a Karl Marx. Essa sosteneva che tutti i mezzi di produzione dovevano essere nelle mani del governo, il quale, a sua

dell'azienda, governo che appare affidato a persone legate all'azienda da rapporti di lavoro e non di proprietà. Nei direttori viene in tal caso a concretarsi la figura dell'imprenditore quale è raffigurata dal tradizionale pensiero economico, cioè la figura di colui che, senza un apporto proprio di capitale, assume il compito di organizzare nell'impresa tutti gli altri fattori della produzione» (P. SARACENO, *La produzione industriale*, Libreria Universitaria Editrice, 1970, p. 55).

⁶⁷³ Scrive in proposito Galbraith: «Settant'anni fa la società per azioni era lo strumento dei suoi proprietari e una proiezione della loro personalità. I nomi di questi dirigenti – Carnegie, Rockefeller, Harriman, Mellon, Guggenheim, Ford – erano noti ovunque. (...) Gli uomini che oggi si trovano a capo delle grandi società sono sconosciuti. È da una generazione che chi non vive a Detroit e non lavora nell'industria automobilistica non conosce il capo della General Motors. Come qualunque altra persona, quando paga con un assegno deve anch'egli esibire un documento d'identità. Lo stesso accade per la Ford, per la Standard Oil e per la General Dynamics. Gli uomini che oggi dirigono le grandi società non possiedono quote rilevanti di partecipazione nell'impresa: vengono scelti non dagli azionisti ma, nella norma dei casi, da un consiglio di amministrazione che narcisisticamente essi stessi hanno nominato» (J. K. GALBRAITH, *Il nuovo stato industriale*, Einaudi, Torino, 1968, p. 4). Anche Krugman, discutendo sulla retribuzione del *top-manager*, sottolinea il fatto che gran parte del loro potere nella grande *public company* deriva dal fatto che sono in pratica essi stessi a nominare il *board of directors*: «La ragione fondamentale per cui oggi i manager sono pagati così tanto è che essi (di fatto) nominano i componenti del consiglio di amministrazione, che decide i loro compensi, e controllano molti dei benefici su cui i membri del consiglio possono contare. Insomma, non è la mano invisibile del mercato che porta quei monumentali redditi dei manager; è la stretta di mano invisibile nella sala del consiglio» (P. KRUGMAN, *For richer*, in "New York Times Magazine", 20 ottobre 2002).

⁶⁷⁴ G. M. GOLINELLI-G. VIGNALI, *La governance nell'impresa sistema vitale: tra rapporti intra e inter sistemici*, in *Symphonia*, n. 2., 2002.

volta, avrebbe dovuto organizzare e gestire le imprese. L'attività di queste sarebbe probabilmente continuata, ma la produzione sarebbe stata indirizzata verso fini, e distribuita a gruppi, determinati dal governo. I "profitti", ammesso che ce ne fossero, sarebbero diventati parte delle entrate dello Stato. La distribuzione delle risorse non sarebbe più stata effettuata dal "mercato". Una seconda corrente (...) [che i due autori Berle e Means si sentono di condividere] affermava che le grandi società per azioni dovevano essere accettate, e mantenute, in mani non statali, ma che le loro operazioni finanziarie avrebbero dovuto essere esaminate e controllate minuziosamente per garantirne l'onestà, e che la produzione delle medesime avrebbe dovuto essere guidata da un adeguato sistema creditizio e da altri controlli, e infine che le società dovevano essere soggette a un sistema flessibile di pianificazione statale». ⁶⁷⁵

Gli studi di *corporate governance*, soprattutto a partire dagli anni '70, beneficiarono così di un percorso di progressivo e intenso sviluppo ad opera di numerosi autori. ⁶⁷⁶ In

⁶⁷⁵ Cit. A. A. BERLE-G. C. MEANS, *Società per azioni e proprietà privata*, cit., p. XXIV, trad. it. di A. A. BERLE-G. C. MEANS, *The modern corporation and private property*, op. cit., 1932.

⁶⁷⁶ Si veda in proposito: R. E. FREEMAN-W. M. EVAN, *Corporate governance: A stakeholder interpretation*, in *Journal of Behavioral Economics*, 1990, pp. 337-359. J. CHARKHAM, *Keeping Good Company: A study of corporate governance in five countries*, Clarendon Press, Oxford, 1994. N. DIMSDALE-M. PREVEZER, *Capital Markets and Corporate Governance*, Clarendon Press, Oxford, 1994. J. K. KANG-A. SHIVDASANI, *Firm performance, corporate governance, and top executive turnover in Japan*, in *Journal of Financial Economics*, 1995, pp. 29-58. K. LANNO, *Corporate Governance in Europe*, CEPS Working Party Report n. 12 - Centre for European Policy Studies, Brussel, 1995. O. HART, *Corporate governance: some theory and implications*, in *The economic journal*, 1995, pp. 678-689. D. J. RAVENS CRAFT, *Ownership and control: Rethinking corporate governance for the twenty-first century*, in *Journal of Economic Literature*, 1996, pp. 62-64. A. SHLEIFER-R. W. VISHNY, *A survey of corporate governance*, in *The Journal of Finance*, 1997, pp. 737-783. S. TURNBULL, *Corporate Governance: its scope, concern and theories*, in *Corporate Governance: an International Review*, 1997, pp. 180-205. K. KEASEY-S. THOMPSON-M. WRIGHT, *Corporate governance: Economic and financial issues*, OUP Oxford, 1997. J. D. WESTPHAL-E. J. ZAJAC, *The symbolic management of stockholders: Corporate governance reforms and shareholder reactions*, in *Administrative Science Quarterly*, 1998, pp. 127-153. J. E. CORE-R. W. HOLTHAUSEN-D. F. LARCKER, *Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance*, in *Journal of Financial Economics*, 1999, pp. 371-406. R. A. JOHNSON-D. W. GREENING, *The effects of corporate governance and institutional ownership types on corporate social performance*, in *Academy of Management Journal*, 1999, pp. 564-576. W. LAZONICK-M. O'SULLIVAN, *Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance*, in *Economy and society*, 2000, pp. 13-35. B. TRICKER, *Corporate Governance, the subject whose time has come*, in *Corporate Governance: an International Review*, 2000, pp. 289-296.

particolare dopo la pubblicazione del c.d. “codice Cadbury”⁶⁷⁷ in Gran Bretagna (1° dicembre 1992), si comprese anche a livello imprenditoriale e politico come una buona *corporate governance* sia correlata a un maggiore dinamismo degli investimenti nelle aziende e garantisca una maggiore sicurezza degli *stakeholders*. Da quel momento imprese e istituzioni, in tutta Europa e negli Stati Uniti, si sono cimentati nella produzione di documenti sul governo societario e di atti di *soft law*, al fine di identificare e regolare le migliori *best practices*.⁶⁷⁸

2. Le principali teorie scientifiche di *corporate governance*.

Nella letteratura di management possono distinguersi due principali filoni di pensiero, che si riferiscono alle due fondamentali teorie interpretative poste alla base della *corporate governance*: uno considera il fenomeno della separazione tra proprietà e management essenzialmente come un pericolo, ponendo al centro l’esigenza del *management control* (l’*agency theory*) mentre l’altro lo interpreta come un’opportunità, ponendo al centro il tema del *managerial empowerment* (la *stewardship theory*).

Il filone tutt’oggi prevalente, basa l’interpretazione del fenomeno scissorio tra proprietà e gestione aziendale sulla “relazione di agenzia”: è la c.d. *agency theory* (Jensen, Meckling, Fama)⁶⁷⁹ Questa teoria si fonda sugli studi di Michael Jensen e William Meckling e risulta costruita su tre assunti fondamentali:

1. l’interpretazione dell’impresa alla luce di un rapporto formale tra due parti contrattuali: un *agent* (che in ambito aziendale si identifica chi ha il vero potere

⁶⁷⁷ A. CADBURY, *Report of the committee on the financial aspects of corporate governance*, Gee, 1992.

⁶⁷⁸ F. FORTUNA, *Corporate governance: soggetti, modelli e sistemi*, op. cit., 2001, pp. 121-126, pp. 134-136, pp. 144-145. Si veda in proposito anche: S. ALVARO-P. CICCAGLIONI-G. SICILIANO, *L’autodisciplina in materia di corporate governance. Un’analisi dell’esperienza italiana*, in *Quaderni giuridici*, CONSOB-Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, disponibile su <http://www.consob.it/documents/11973/201676/qg2.pdf/47a2d9ce-6165-4d1f-a746-62d5bbe889e1>, 2013.

⁶⁷⁹ Secondo la definizione di Jensen-Meckling, l’*agency relationship* consiste in «un contratto in base al quale una o più persone (il *principal*) obbliga un’altra persona (l’*agent*) a ricoprire per suo conto una data mansione, che implica una delega di potere all’agente» (M. C. JENSEN-W. H. MECKLING, *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*, in *Journal of Financial Economics*, 1976, p. 310). Si veda anche in proposito: E. F. FAMA, *Agency problems and the theory of the firm*, in *Journal of Political Economy*, 1980, pp. 288-307. E. F. FAMA-M. C. JENSEN, *Agency Problems and Residual Claims*, in *Journal of Law and Economics*, 1983, pp. 327-349. K. M. EISENHARDT, *Agency theory: An assessment and review*, in *Academy of Management Review*, 1989, pp. 532-550. O. E. WILLIAMSON, *The theory of the firm as governance structure: from choice to contract*, in *Journal of Economic Perspectives*, 2002, pp. 171-195.

- decisionale: l'organo di alta amministrazione o più in generale con il management) e un *principal* (che in ambito aziendale si identifica con il proprietario o con i soci);
2. la presenza di "asimmetrie informative" tra le parti, che condiziona il rapporto contrattuale;⁶⁸⁰
 3. una concezione dell'uomo – che nelle teorie manageriali è prevalente – connotata da caratteri di egoismo e opportunismo:⁶⁸¹ ciascuna delle parti cioè tende esclusivamente a massimizzare la propria funzione di utilità, senza tenere in considerazione l'interesse dell'altra.⁶⁸²

⁶⁸⁰ Sull'incompletezza dei contratti, determinata da asimmetria informativa, con particolare riferimento ai contratti di lavoro, si veda in particolare: G. COSTA-M. GIANECCHINI, *Risorse Umane, persone, relazioni e valore*, McGraw-Hill, Milano, 2005.

⁶⁸¹ «Le teorie manageriali prevalenti, quindi, hanno finito per convergere su una prospettiva negativa della natura umana. Ne sono un esempio l'analisi economica (Hannan & Freeman, 1977) e istituzionale (Powell & Di Maggio, 1991) delle organizzazioni; il focus sull'appropriazione del valore, piuttosto che sulla creazione dello stesso (Porter, 1982); le ipotesi su opportunismo, negligenza e inerzia nell'analisi economica delle aziende (Alchian & Demsetz, 1972; Williamson, 1975). Il liberismo economico (le cui radici ideologiche sono da ricondurre all'individualismo radicale di Hume, Bentham e Locke) ha sottolineato e ribadito, quindi, l'imperfezione degli uomini, considerando l'organizzazione sociale come un problema di prevenzione del male. Sulla base di questa concezione dell'uomo, Williamson ritiene che, se alcune persone sono opportuniste, non è possibile separare *ex ante*, quelle che lo sono da quelle che non lo sono. Pertanto, concepisce una Teoria dei costi transazionali che si focalizza sul problema di usare l'autorità gerarchica per prevenire i comportamenti opportunistici, estendendo al massimo grado possibile il sistema di controllo» (S. E. DE FALCO, *Corporate governance per il governo dell'impresa*, op. cit., 2014, p. 81).

⁶⁸² «La relazione di agenzia è un termine utilizzato in economia con riferimento a una situazione nella quale un individuo (l'agente) agisce per conto di un altro (il principale), e si suppone che questa sua azione avvenga per promuovere l'interesse di quest'ultimo». All'interno di questa relazione può sorgere un problema di *moral hazard* nella misura in cui «l'agente e il principale hanno interessi diversi, e quest'ultimo non è in grado di riconoscere facilmente se l'operato del primo avvenga effettivamente nel suo interesse» (P. MILGROM-J. ROBERTS, *Economia, organizzazione e management*, il Mulino, Bologna, 1994, p. 262). «Nella teoria dell'agenzia [Jensen e Meckling, 1976; Ross, 1973] i manager sono considerati agenti degli azionisti, tuttavia gli interessi tra questi due attori sono divergenti, in quanto l'interesse dei primi è quella di massimizzare la loro propria funzione di utilità, hanno cioè un comportamento fortemente alimentato dai loro propri interessi privati che potrebbero portarli ad espropriare le risorse conferite dai secondi. L'egoismo dell'*homo oeconomicus* è quindi alla base della teoria dell'agenzia, visto che viene affermato che il management (agente) si trova a gestire un capitale (quello dei proprietari) di cui non è proprietario ed è tentato a espropriarlo per massimizzare i suoi ritorni. (...) Ovviamente il modello dell'*homo oeconomicus* non riguarda solo il manager, ma anche l'azionista, nel senso che quest'ultimo investe nell'azienda per il suo solo tornaconto personale e, qualora insoddisfatto, non esiterà a sostituire il suo agente o a cambiare l'azienda in cui investe l'azionista speculativo è per definizione uno stakeholder poco leale» (E. DI

La presenza di “asimmetrie informative” tra le parti rappresenta, in particolare, la chiave di volta di due diverse tendenze opportunistiche, idonee a incidere sull’intera struttura del rapporto tra *principal* e *agent*: l’opportunismo da selezione avversa (*advers selection*) e l’opportunismo da azzardo morale (*moral hazard*).

La c.d. “selezione avversa” (*advers selection*) rappresenta la conseguenza di un comportamento opportunistico pre-contrattuale. In pratica l’*agent* potrebbe disporre di informazioni sconosciute al *principal* e sfruttare le stesse per acquisire una posizione di vantaggio ai suoi danni, sia nelle trattative pre-contrattuali che nello sviluppo del rapporto contrattuale. Il *principal*, d’altra parte, per limitare il rischio di cadere vittima di selezione avversa, potrà ricorrere a meccanismi di *monitoring* – la cui importanza era stata già sottolineata da Alchian e Demsetz⁶⁸³ – sia prima della formalizzazione del

CARLO, *Interesse primario dell'azienda come principio-guida e bene comune*, Giappichelli, Torino, 2017, p. 80).

⁶⁸³ A. A. ALCHIAN-H. DEMSETZ, *Production, Information Costs, and Economic Organization*, in *The American Economic Review*, 1972, pp. 777-795. Scrive il Brosio a proposito dell’approccio contrattuale di Alchian e Demsetz: «All’interno dell’approccio contrattuale (...) la teoria dell’impresa che ha ricevuto maggiore attenzione è quella sviluppata da Alchian e Demsetz sul lavoro di squadra. In essenza, l’impresa nasce per risolvere il problema dell’incentivazione all’interno del lavoro di squadra. Per comprendere il problema ricorriamo a un esempio. Supponiamo che per svolgere un dato lavoro – trasportare tavoli – occorra l’impiego contemporaneo di tre lavoratori. Assumiamo ancora che i tre si mettano in società. Perché questa funzioni occorre trovare un sistema di remunerazione efficiente per i tre soci. Se la produzione di ogni singolo è perfettamente misurabile, un sistema efficiente potrebbe consistere nel pagare a due di essi il costo del loro sforzo e lasciare il residuo – valore della produzione complessiva meno le remunerazioni – al terzo. Se invece l’apporto di ogni singolo non è misurabile, le remunerazioni individuali sono per forza agganciate al prodotto comune. Ma allora sorgono problemi di *free-rider*. Ognuno dei tre tenderà a ridurre il proprio sforzo ed approfittare di quello fatto dagli altri. Per risolvere il problema, Alchian e Demsetz suggeriscono di introdurre un controllore, con il compito di misurare il contributo produttivo dei singoli e di determinare la remunerazione appropriata. È ovvio però che si pongono problemi di incentivi pure per questo controllore: anch’egli deve avere una struttura di remunerazione che o induca ad effettuare il suo lavoro in modo efficiente. I due autori suggeriscono di remunerarlo con il residuo. Poiché tradizionalmente chi ha diritto al residuo è anche proprietario dell’impresa, il controllore si identifica con il proprietario/imprenditore» (G. BROSIO, *Introduzione all’economia dell’organizzazione*, NIS, 1996, pp. 43). È questa la visione tradizionale della teoria economica, in particolare di Knight, il quale assume che l’imprenditore si sostanzia in quella figura specializzata nell’assunzione del rischio, ciò in quanto egli a fronte dell’attività di produzione corrisponde ai lavoratori un salario fisso, trattiene per sé il c.d. “residuo” (ciò che in Economia Aziendale viene più comunemente definito come “reddito netto”) e si assume il rischio dell’attività d’impresa nel futuro. Si veda in proposito: F. KNIGHT, *Uncertainty and Profit*, London School of Economics, 1992. A fronte di ciò comunque, Brosio rileva come la teoria di Alchian e Demsetz, pur spiegando la ragione in

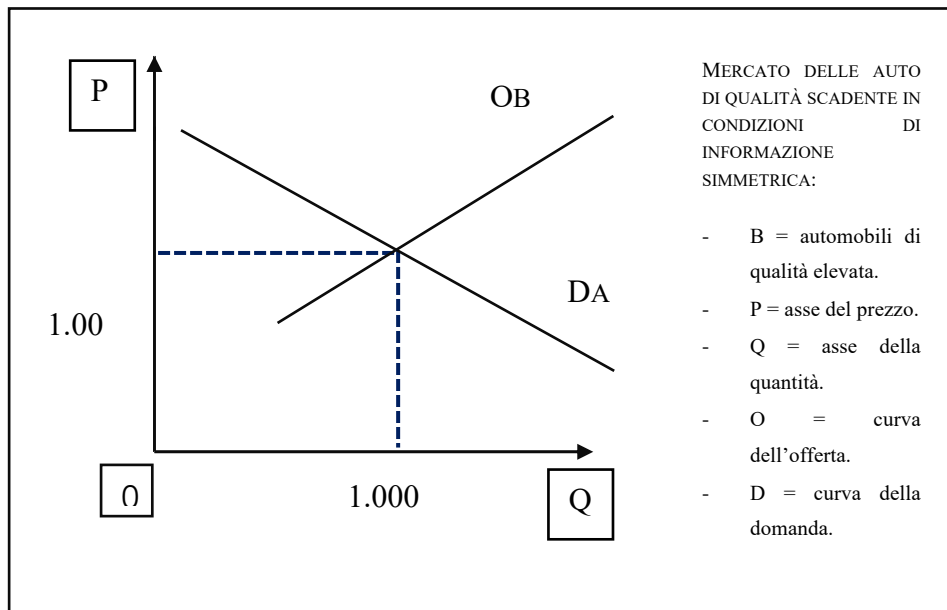
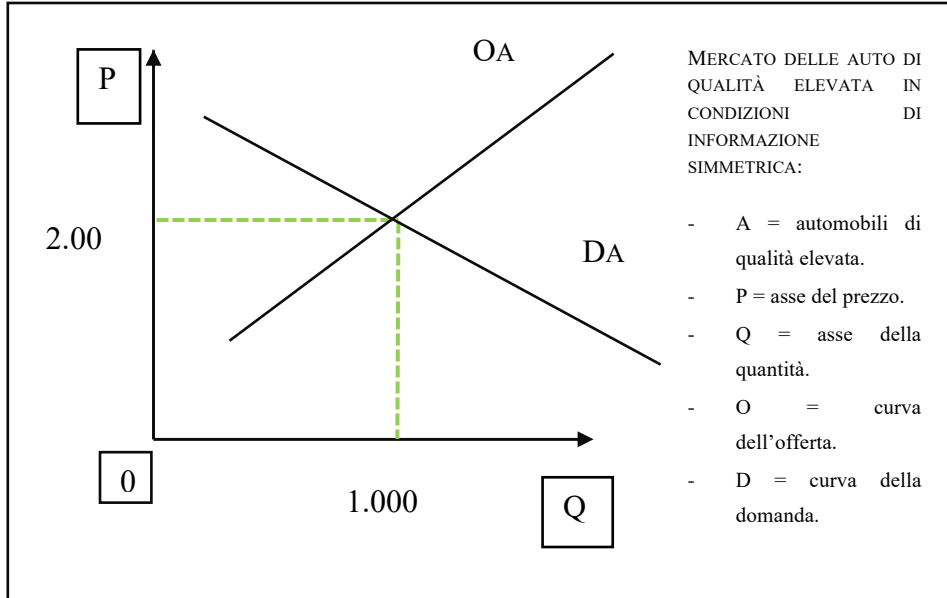
contratto (sostenendo dei costi) che dopo (sostenendo ulteriori costi). Il problema di asimmetria informativa che sottende alla teoria della selezione avversa, dunque, condiziona globalmente il rapporto tra principale e agente, con effetti distorsivi nell'efficiente allocazione delle risorse sul mercato che talvolta possono condurre fino alla scomparsa stessa del mercato, per mancanza di fiducia reciproca tra le parti e il rischio costante di comportamenti di selezione avversa.

La formalizzazione teorica del comportamento opportunistico per selezione avversa nasce dalla c.d. "teoria di Akerlof", elaborata con riferimento al mercato delle auto usate. Il valore effettivo di un'automobile usata, infatti, rappresenta un caso tipico di "asimmetria informativa" durante una trattativa finalizzata alla conclusione di un contratto di compravendita.⁶⁸⁴ Solo il venditore (*agent*) possiede il giusto *set* informativo per valutare il prodotto offerto, mentre dall'altra parte il compratore (*principal*) è costretto a fidarsi ma (proprio in ragione di ciò) sarà disposto a corrispondere per l'acquisto un prezzo non superiore a quello medio di mercato. Il venditore tuttavia, non sarà disposto a vendere al prezzo medio di mercato le auto usate che sono effettivamente di buona qualità. Conseguenza di ciò è che il mercato dell'auto tenderà a svilupparsi secondo un indirizzo di selezione avversa, per cui su di esso finiranno con lo scambiarsi solo le auto di qualità peggiore (*the market for "lemons"*) al prezzo di equilibrio tra quanto è disposto a pagare il compratore e quanto intende incassare il venditore.

Rappresentando graficamente la teoria di Akerlof, può dunque partirsi col sostenere che, assumendo che il mercato delle auto sia in condizioni di perfetta simmetria informativa (situazione astratta), la conseguenza naturale sarebbe la formazione di due mercati distinti: un mercato per le automobili di qualità elevata (che possiamo convenzionalmente identificare con "A") e un mercato per le auto di qualità scadente ((che possiamo convenzionalmente identificare con "B")):

nome della quale le imprese capitalistiche risultano di norma più efficienti delle imprese cooperative (dove non è prevista la figura del controllore con diritto al profitto), non consenta comunque di pervenire a una spiegazione completa dell'impresa. Prosegue infatti l'Autore: «Il controllore potrebbe, ad esempio, essere un impiegato di un'altra impresa legato alla prima con un contratto che specifica che ha diritto, come remunerazione per la sua attività, al residuo. Anche i lavoratori potrebbero essere autonomi invece che dipendenti dell'impresa. Riuscirebbe poi impossibile spiegare con questa impostazione come le imprese si espandono (orizzontalmente), dato che è improbabile che ci siano forti economie di dimensione nella funzione di sorveglianza» (G. BROSIO, *Introduzione all'economia dell'organizzazione*, op. cit., 1996, pp. 43-44).

⁶⁸⁴ G. A. AKERLOF, *The market for "lemons": Quality uncertainty and the market mechanism*, in *Quarterly Journal of Economics*, 1970, pp. 488-500.

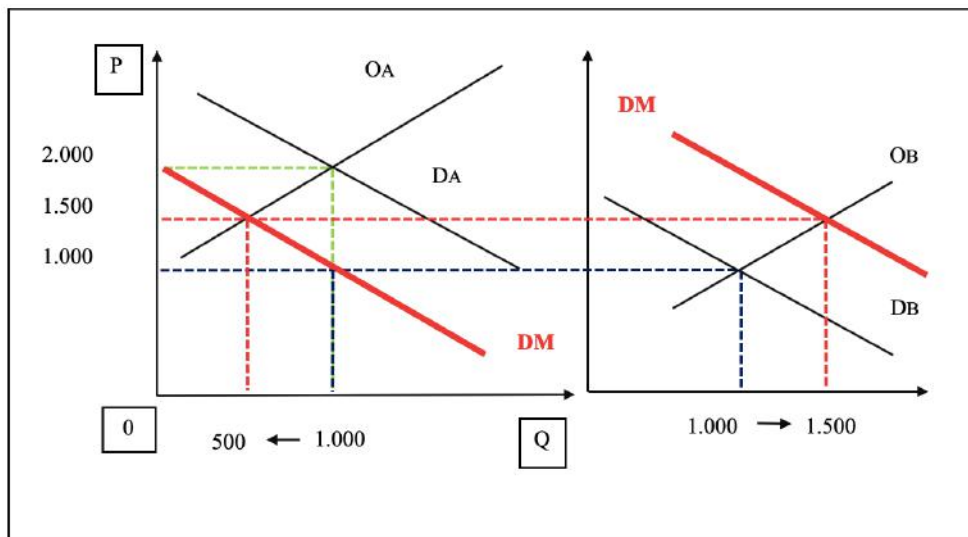


In una condizione in cui il mercato dell'auto non è invece in perfetta simmetria informativa (situazione reale), ovvero il venditore (*agent*) e il compratore (*principal*) dispongano di informazioni differenti circa la qualità delle vetture, tali per cui uno dei due potrebbe sfruttare opportunisticamente il proprio vantaggio informativo, la

conseguenza naturale sarà che tendano a non formarsi due mercati distinti. Si formerà dunque un unico mercato dell'auto in cui i compratori che desiderano acquistare una vettura di qualità elevata (A) si aspettano che possano ricevere un "bidone" e i compratori che desiderano acquistare una vettura di qualità scadente sanno che esiste la possibilità di acquistarne alla fine una di qualità elevata.

Se ad es. i compratori sanno che il mercato dell'auto si compone di 1.000 auto di qualità elevata e 1.000 auto di qualità scadente, in presenza di asimmetria informativa tra venditore e compratore (tale per cui la qualità dell'auto non è osservabile), la conseguenza sarà la consapevolezza da parte dei compratori che esiste il 50% delle probabilità che venga acquistata un'auto di qualità elevata e il 50% delle probabilità che venga acquistata un'auto di qualità scadente. Tale incertezza si riflette dunque sulla domanda di mercato (DM), creando una situazione in cui i compratori tenderanno a indirizzarsi progressivamente sull'acquisto di auto di qualità scadente, finendo con lo scacciare dal mercato le auto di qualità elevata:

$$DM = 1/2 OA + 1/2 DA$$



Come si può notare, in un mercato unico in cui coesistono promiscuamente auto di qualità elevata e auto di qualità scadente, il prezzo medio tenderà ad attestarsi su un livello inferiore rispetto a quello su cui sarebbe stato in un astratto mercato delle sole auto di qualità elevata e su un livello superiore rispetto a quello su cui sarebbe stato in un astratto mercato formato dalle sole auto di qualità scadente. In questo modo, la curva

della domanda di mercato (DM) si sposta su un livello inferiore rispetto alla curva di domanda delle sole auto di qualità elevata (DA) e su un livello superiore rispetto a quello delle auto di qualità scadente (DB). Progressivamente dunque, per un processo appunto definito di “selezione avversa”, il mercato rifletterà la maggiore probabilità di acquistare un’auto di qualità scadente:

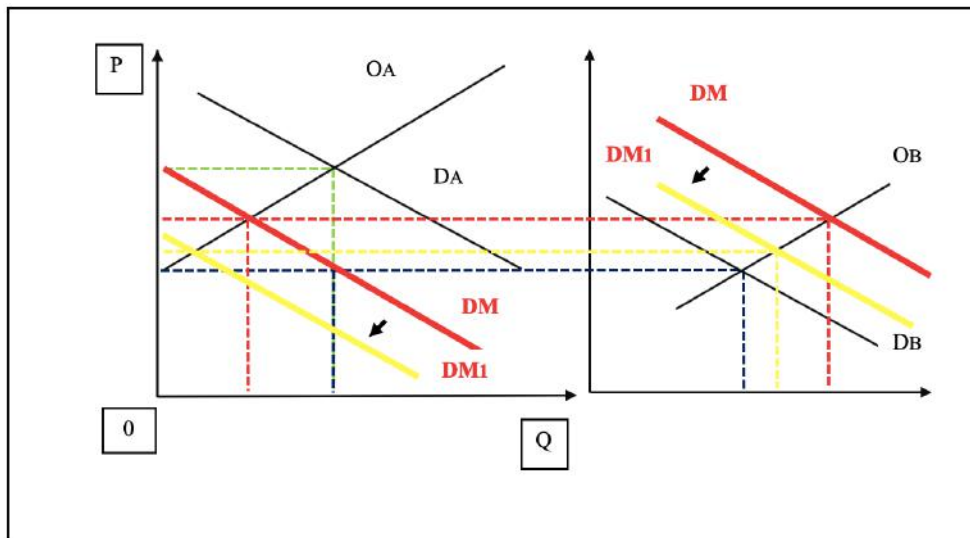
Totale auto disponibili sul mercato = 2.000
(di cui 1.000 di qualità elevata e 1.000 di qualità scadente)

La domanda di mercato (DM) si è attestata su un livello per cui
i $\frac{3}{4}$ delle auto richieste sono di qualità scadente:

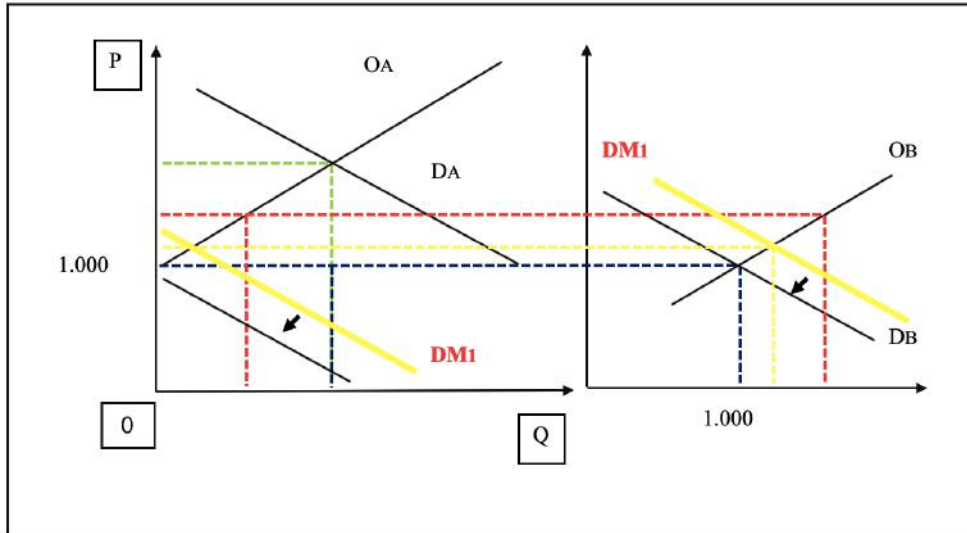
$$1.500 / 2.000 = \frac{3}{4}$$

mentre solo $\frac{1}{3}$ delle auto richieste sono di qualità elevata:

$$500 / 2.000 = \frac{1}{3}$$



Il processo di selezione avversa si concluderà con l’eliminazione dal mercato delle auto di qualità elevata e con la permanenza delle sole auto di qualità scadente: una quantità pari a 1.000 auto (Q) al prezzo di 1.000 (P). In altre parole, il mercato di sarà dunque ristretto alle sole auto di qualità scadente, scacciando quelle di qualità elevata.



Il modello a cui ci si è appena riferiti, al fine di spiegare il fenomeno della “selezione avversa” quale conseguenza pre-contrattuale di un mercato asimmetrico sotto il profilo informativo, è naturalmente un modello semplificato riferito a due sole qualità di bene (le auto di qualità elevata A e le auto di qualità scadente B). La situazione descritta dal modello può, tuttavia, essere naturalmente generalizzata e riferita a qualunque bene possa essere oggetto di scambio su un qualunque mercato, ad es.:

- nel mercato delle assicurazioni sanitarie l'assicurato conosce certamente meglio dell'assicuratore il proprio stato di salute, con conseguente rischio che la domanda di mercato DM dell'assicurazione sanitaria finisca con lo scacciare dal mercato le persone sane che si assicurano a meri fini precauzionali, per focalizzarsi sulle persone malate o a probabile rischio malattia;
- nel mercato delle opere d'arte o dei beni da collezione il venditore conosce di regola meglio del compratore la qualità e il valore dell'oggetto proposto, con rischio che la relativa domanda di mercato DM finisca con lo scacciare dal mercato i beni realmente di qualità elevata, per focalizzarsi sui “bidoni”. ecc.

Procedendo dunque a una formalizzazione più generale del modello di Arkelorf, può sostenersi che un generico bene α , che può essere di una generica qualità λ , distribuita su una scala crescente di qualità che va da λ^1 a λ^n , avrà la conseguenza naturale che al crescere del livello qualitativo del bene crescerà anche il livello del prezzo. L'offerta O del bene, è dunque funzione crescente del prezzo P.

$$O\lambda = f(P)$$

Rappresentando graficamente tale situazione, notiamo come le due curve di offerta O e di domanda D del bene α , in presenza di asimmetrie informative, tendano a non incontrarsi mai, in quanto il fatto che a prezzi crescenti corrisponda una maggiore offerta di vendita di qualità elevata del bene, produce un aumento dell'offerta totale del bene stesso, con conseguente crescita costante della curva di offerta. D'altra parte, poiché la domanda del bene α da parte dei consumatori, in presenza di asimmetrie informative, si riferirà al prezzo medio di mercato, più è alta la qualità media del bene offerto, più elevata è la domanda: d'altra parte, la domanda è funzione inversa del prezzo:⁶⁸⁵

$$D = f(\lambda^{media}, P)$$

Anche la qualità è tuttavia funzione del prezzo. Da ciò deriva che la funzione di domanda può essere espressa dovrà essere così espressa:

$$D = f[\lambda^{media}, P, (P)]$$

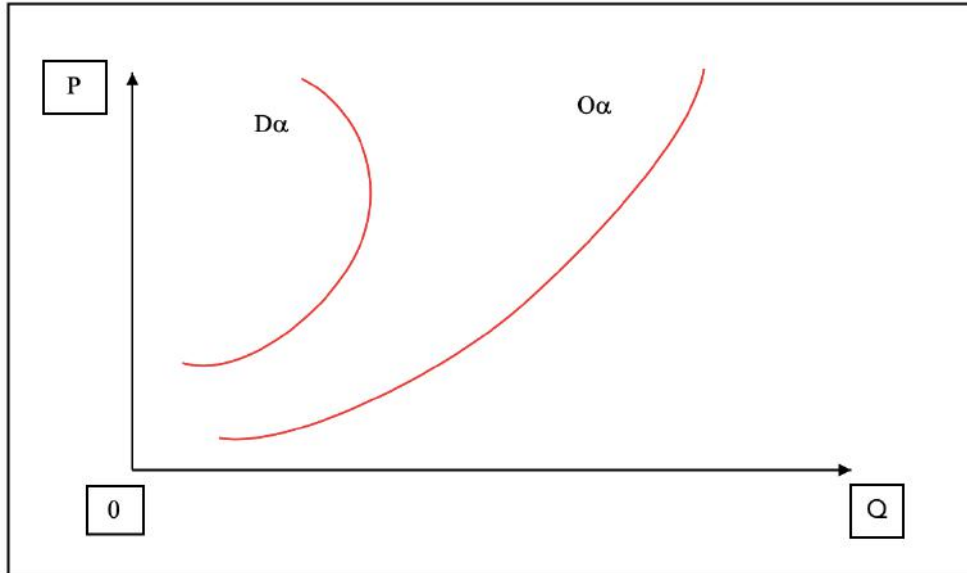
Per calcolare esattamente l'inclinazione della curva di domanda è necessario calcolare la derivata della funzione di domanda rispetto al prezzo. Poiché la domanda è funzione della variabile prezzo P e della variabile qualità λ , e la qualità λ è a sua volta funzione del prezzo P, applicando la regola delle funzioni di funzioni, si otterrà la seguente rappresentazione matematica:

$$\frac{dD}{dP} = \frac{dD}{dP} + \frac{dD}{d\lambda} * \frac{\lambda^{media}}{dP}$$

Poiché la domanda diminuisce all'aumentare del prezzo, la componente dD/dP assumerà un valore negativo. Poiché, *ceteris paribus*, la domanda aumenta all'aumentare della qualità, la componente $dD/d\lambda$ assumerà un valore positivo. Poiché, affliranno sul mercato affliranno nuove quantità di qualità elevata del bene α solo all'aumentare del prezzo, la componente λ^{media}/dP può avere un valore positivo. In altri termini dunque, poiché la curva di domanda ha una inclinazione positiva solo in corrispondenza di determinati prezzi, mentre la curva di offerta ha sempre tendenza positiva, esiste la possibilità che le due curve non si intersechino mai. Tale situazione segnala, a livello grafico, la scomparsa del mercato per effetto delle rilevanti asimmetrie informative.⁶⁸⁶

⁶⁸⁵ G. BROSIO, *Introduzione all'economia dell'organizzazione*, op. cit., 1996, pp. 33-34.

⁶⁸⁶ G. BROSIO, *Introduzione all'economia dell'organizzazione*, op. cit., 1996, pp. 33-34.



Il c.d. “azzardo morale” (*moral hazard*) rappresenta, invece, la conseguenza di un comportamento opportunistico post-contrattuale che incide sul rapporto tra *agent* e *principal*. In pratica il *principal* può non essere in grado di controllare o di valutare a pieno il comportamento dell'*agent* e, d'altra parte, prevedere meccanismi di controllo comporterebbe un costo (*monitoring costs*)⁶⁸⁷ che il *principal* può non essere disposto a sostenere.⁶⁸⁸ In conseguenza di tali difficoltà, il *principal* tenderà a valutare l'*agent* solo al termine dell'espletamento della sua attività (mediante un controllo *ex post*). L'*agent* si troverà così a poter tenere un comportamento opportunistico di azzardo morale, consistente in un allentamento del proprio impegno lavorativo (*shirking*) e/o nel compiere azioni che importino per lui dei benefici superiori a quelli che erano stati concordati nel contratto con il *principal*.⁶⁸⁹

⁶⁸⁷ Scrive in proposito Holmstrom: «a natural remedy to the problem is to invest resources into monitoring of actions and use this information in the contract (...) however, full observation of actions is either impossible or prohibitively costly» (B. HOLMSTROM, *Moral hazard and observability*, in *Bell Journal of Economics*, 1979, p. 74).

⁶⁸⁸ M. BERGEN-S. DUTTA-O. C. WALKER, *Agency Relationships in Marketing: a Review of the Implications and Applications of Agency and Related Theories*, in *Journal of Marketing*, 1992, pp. 1-24.

⁶⁸⁹ S. E. DE FALCO, *Corporate governance per il governo dell'impresa*, op. cit., 2014, p. 68.

LE DUE CONSEGUENZE TEORICHE DELL'ASIMMETRIA INFORMATIVA



In base a quanto fino ad ora esposto, si comprende come i rapporti di agenzia rappresentino, in ambito aziendale, un problema centrale nella teoria economica dei contratti. Esso infatti si presenta in ogni situazione astratta in cui vi sia un soggetto (*agent*) che svolga un'attività per conto di un altro soggetto (*principal*), potendo così influenzarne il livello di utilità. Il problema di fondo dunque, consiste nel trovare un sistema di incentivi tali per cui l'*agent* riesca a massimizzare l'utilità attesa del *principal*, tenendo i costi di agenzia per il *principal* sul livello più basso possibile.⁶⁹⁰ Il sistema di incentivi suggerito consiste, nello specifico, la predisposizione di un sistema che combini insieme gratificazioni e meccanismi di *monitoring* e controllo.

⁶⁹⁰ «La teoria dell'agenzia si propone di incentivare adeguatamente i manager agganciando adeguatamente la loro remunerazione alla crescita del valore azionario – allineando in tal modo il loro interesse a quello degli azionisti – e di monitorarli per verificare ciò che sia in concreto realizzato (i cosiddetti costi di agenzia). Dunque, gli incentivi soddisfano l'interesse privato dei manager, costituendo una motivazione estrinseca ad agire nell'interesse degli azionisti. Nel massimizzare la sua funzione di utilità, ossia l'incentivo legato alla creazione di valore, l'agente andrebbe a massimizzare anche quella dell'azionista» (E. DI CARLO, *Interesse primario dell'azienda come principio-guida e bene comune*, op. cit., 2017, p. 80).

Una formulazione generale del modello dell'*agency theory* è suggerita da Hart e Holmstrom ed è basata sui seguenti elementi:⁶⁹¹

- A = insieme di possibili azioni dell'agente.
- a = una azione generica compiuta nell'ambito di quelle possibili (A)
- θ = un indicatore dello stato della natura tratto da una distribuzione G .

L'azione svolta dell'agente e lo stato della natura determinano un risultato verificabile $x = x(a, \theta)$ ed effetti sul ritorno del capitale investito dal principale (*pay-off*) $\pi = \pi(a, \theta)$.

Nel caso in cui il *pay-off* appartenga al principale, il problema di questi consiste nella costruzione di un sistema di incentivi $s(x)$ per l'agente tale che questi sia indotto a preferire l'azione che massimizza il valore del *pay-off*.

Si indichi con:

- $v[\pi - s(x)]$, la funzione di utilità del principale;
- $u[s(x) - c(a)]$, la funzione di utilità dell'agente;
- $c(a)$, il costo dell'agente associato all'azione "a";
- $u\epsilon$, il beneficio che può ottenere l'agente dalla scelta di non partecipare alla relazione (c.d. utilità di riserva dell'agente);
- $s(x)$, il sistema di incentivi che il principale deve predisporre.

In questi termini dunque, il problema di agenzia tra principale e agente, può essere così sintetizzato:

$$s(x) \longrightarrow f v[\pi - s(x)] = \max; \text{ sotto il vincolo } u[s(x) - c(a)] \geq u\epsilon$$

In linea teorica dunque, ai fini di un risultato *first best* – tale cioè da rappresentare una soluzione equa ottimale – risulta imprescindibile che l'agente sia neutrale al rischio e che il principale disponga di tre elementi fondamentali:

- conosca la funzione di utilità dell'agente " $u[s(x) - c(a)]$ ";
- conosca le modalità di scelta dell'agente in merito all'azione da intraprendere "a";
- sia in grado di assumere comportamenti sanzionatori nel caso di condotte opportunistiche da parte dell'agente.

⁶⁹¹ O. HART-B. HOLMSTROM, *The Theory of Contracts*, in T. BEWLEY (ed.), *Advances in Economic Theory*, Cambridge, Cambridge University Press, 1987, pp. 71-155.

Si tratta, come è evidente, di elementi di cui difficilmente un soggetto potrà disporre nel mondo reale, caratterizzato da informazioni incomplete e dalla presenza di costi di transazione.⁶⁹² Ciò, all'atto pratico, rende di fatto quasi impossibile risolvere i rapporti di agenzia conseguendo risultati *first best*. In genere dunque, il modello dell'*agency theory* risulta utile per costruire rapporti contrattuali il cui obiettivo sia quello di avvicinarsi il più possibile al risultato teorico del *first best*: è questo il c.d. *second best*, la cui distanza rispetto al *first best*, può essere interpretata sotto il profilo dell'analisi economica come un vero e proprio rilevamento dei costi di transazione esistenti.⁶⁹³

La separazione della funzione imprenditoriale tra "proprietà" e "gestione",⁶⁹⁴ che come si è detto contrasta con uno dei principi fondamentali dell'ordinamento contrattualistico – costruito sul presupposto che il soggetto titolare del potere decisionale sia lo stesso sul quale ricadono le conseguenze delle decisioni assunte (il "rischio")⁶⁹⁵ – suscita dunque tra i soci (*principals*) e il management⁶⁹⁶ (*agents*) un conflitto potenziale,⁶⁹⁷ interpretabile secondo i canoni dell'*agency theory*.⁶⁹⁸ I soci vorrebbero ottenere un risultato di *first best*, ma in pratica dovranno accontentarsi di un risultato di *second best*. I manager infatti, possono assumere una serie di variabili (obiettivi, aspettative di carriera, archi temporali di riferimento, propensione al rischio...) differenti rispetto a quelli dei titolari dei diritti di proprietà (Baumol, Marris, Williamson): ciò produrrà in loro la tendenza a sfruttare a proprio vantaggio le asimmetrie informative rispetto al *principal* (*moral hazard* e *advers selection*).⁶⁹⁹ J. K. Galbraith afferma in proposito che «per qualsiasi organizzazione, per qualsiasi organismo, l'obiettivo o il fine che si può presumere naturalmente prioritario è la sua stessa sopravvivenza. Ciò, verosimilmente,

⁶⁹² Sui costi di transazione si rinvia all'opera realizzata da Oliver Eaton Williamson per spiegare le istituzioni economiche del sistema capitalistico: O. E. WILLIAMSON, *The Economic Institutions of Capitalism*, The free press, New York, 1985.

⁶⁹³ V. SODANO, *Strumenti di analisi per l'economia dei mercati agroalimentari*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2004, pp. 276-277.

⁶⁹⁴ E. F. FAMA-M. C. JENSEN, *Separation of ownership and control*, in *The Journal of Law and Economics*, 1983, pp. 301-325.

⁶⁹⁵ T. CLARKE, *Theories of corporate governance. The Philosophical Foundations of Corporate Governance*, Oxon, 2004.

⁶⁹⁶ Inteso in questo caso soprattutto come organi di alta amministrazione dell'impresa.

⁶⁹⁷ U. BERTINI, *Il governo dell'impresa, tra "managerialità e "imprenditorialità"*, in U. BERTINI, *Scritti di politica aziendale*, Giappichelli, Torino, 1990. A. AMADUZZI, *Conflitto ed equilibrio di interessi nel bilancio dell'impresa*, Cacucci, Bari, 1949.

⁶⁹⁸ J. G. ASEFF-M. S. SANTOS, *Stock options and managerial optimal contracts*, in *Economic Theory*, 2005, p. 814.

⁶⁹⁹ L. DONALDSON-J. DAVIS, *Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns*, in *Australian Journal of Management*, 1991, p. 50. K. M. EISENHARDT, *Agency theory: An assessment and review*, op. cit., 1989.

vale anche per la tecnostruttura»⁷⁰⁰, ossia per i manager, i quali avranno una propria gerarchia di priorità etiche ed economiche, per varie ragioni disallineate rispetto a quelle della proprietà. In sintesi, le ragioni fondamentali del disallineamento tra interessi dei manager e interessi della proprietà vengono ricondotte negli studi di management principalmente a tre:

- 1) la volontà dei manager di conservare e incrementare il potere all'interno dell'impresa.

Williamson, in particolare, individua nell'aumento del potere il vero elemento di soddisfazione del management, nonché un fattore rilevante di consolidamento del proprio prestigio e di incremento del proprio *status*.⁷⁰¹ L'aumento del potere del manager, in particolare, sarebbe stigmatizzato da una serie di elementi fondamentali, tra i quali principalmente l'ampliamento della qualità e del numero di dipendenti, gli incrementi della remunerazione,⁷⁰² nonché la discrezionalità nell'esercizio del potere stesso, che si esprime soprattutto nella discrezionalità nella gestione degli investimenti al di là di quelli rientranti nelle normali operazioni. In quest'ottica, dunque, l'utilità manageriale dei manager (U) può essere rappresentata come una funzione (*f*) di tre elementi fondamentali: spese aggiuntive per i dipendenti (S), di compensi manageriali (M) e di discrezionalità degli investimenti (ID):

$$U = f (S, M, ID)$$

- 2) la diversa propensione al rischio.

I soci infatti desiderano in genere un'elevata remunerazione del proprio investimento e hanno una propria strategia di riduzione del rischio, basata su un piano personale di investimenti diversificati. La propensione al rischio del management risulterà, invece, di solito più bassa: da ciò discende, da una parte, una più scarsa tendenza a realizzare investimenti rischiosi e a ricorrere all'indebitamento (che riduce la libertà d'azione del management); dall'altra, una più alta propensione

⁷⁰⁰ J. K. GALBRAITH, *Gli obiettivi di un sistema industriale*, in H. I. ANSOFF, *La strategia d'impresa*, FrancoAngeli, Milano, 1986, p. 240.

⁷⁰¹ Tale orientamento dello studioso si evince da una serie di contributi dallo stesso pubblicati. Si veda in particolare: O. E. WILLIAMSON, *Managerial Discretion and Business Behaviour*, in *American Economic Review*, 1963. O. E. WILLIAMSON, *The Economic of Discretionary Behavior: managerial objectives in a theory of the Firm*, Prentice Hall, New York, 1964.

⁷⁰² Oltre allo stipendio, rientrano nella categoria della remunerazione i vari *benefit* che possono contribuire a rafforzare lo status manageriale: indennità, ufficio di lusso, auto aziendale, telefono aziendale, ecc.

a mantenere elevati livelli di liquidità dell'azienda (che aumentano la libertà d'azione del management).

- 3) un diverso ordine di priorità tra proprietà e management, determinato prima di tutto dai differenti parametri in base ai quali viene definita la remunerazione finale di ciascuno (Baumol, Marris).

L'interesse principale degli azionisti sarà infatti principalmente all'incasso del dividendo, determinato dall'ampliamento delle quote di mercato dell'azienda e dall'ammontare dei profitti. A fronte di ciò, i manager sarebbero soprattutto focalizzati sui volumi delle vendite, che configurano un parametro fondamentale della propria remunerazione⁷⁰³ e tenderebbero, più in generale, a operare garantendo la sicurezza del proprio posto di lavoro.⁷⁰⁴ I manager tenderebbero inoltre a privilegiare la conservazione della liquidità, piuttosto la distribuzione dei dividendi: ciò sia per aumentare le disponibilità dell'azienda, sia per consentire a se stessi di gestire una maggiore quantità di risorse.

Il disallineamento tra gli interessi del management (*agent*) e quelli della proprietà (*principal*), secondo la teoria dell'agenzia, produce dunque il rischio di comportamenti opportunistici da parte del management (*moral hazard* e *advers selection*) a fronte dei quali la proprietà è dovrebbe sostenere dei "costi di agenzia" consistenti nell'implementazione di adeguati controlli sull'operato del management (*monitoring*).⁷⁰⁵ Alternativamente, vi è la possibilità di costruire dei "piani di incentivazione" all'interno dei quali siano contenuti incentivi tali da condurre spontaneamente il management verso il riallineamento dei propri interessi con quelli della proprietà, riducendo il rischio di comportamenti opportunistici.⁷⁰⁶ I destinatari fondamentali di tali piani, vengono stabiliti nel piano stesso, ma normalmente si tratta di alti dirigenti con responsabilità strategiche nell'azienda: amministratori esecutivi e *top management* innanzi tutto, seguiti talvolta da amministratori non esecutivi (ma non amministratori indipendenti) e *middle management*. I piani di incentivazione, dunque, rappresentano in generale l'opportunità

⁷⁰³ W. J. BAUMOL, *Business Behaviour; Value and Growth*, Macmillan, New York, 1959.

⁷⁰⁴ R. MARRIS, *A model of managerial enterprise*, in *Quarterly Journal of Economics*, 1963.

⁷⁰⁵ M. C. JENSEN-W. H. MECKLING, *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*, op. cit., 1976. Si veda in proposito: G. AIROLDI-A. ZATTONI, *Piani di stock option—Progettare la retribuzione del top management*, EGEA, 2001.

⁷⁰⁶ C. PERROW, *Complex Organizations: a critical essay*, Random House, New York, 1986. Sulla remunerazione del *top management* si veda anche: M. ARTIACO, *Remunerazione degli amministratori e corporate governance: nuovi paradigmi dopo la crisi finanziaria*, FrancoAngeli, Milano, 2013. M. C. GIORGINO-A. PARIS-S. PATERNOSTRO, *I compensi agli amministratori: analisi della disclosure nei Bilanci delle società italiane quotate*, in *Financial reporting*, 2012.

per l'impresa di favorire l'impegno delle figure-chiave in una direzione coerente rispetto agli obiettivi strategici perseguiti dalla proprietà.

Sotto il profilo legale, il piano viene predisposto dagli stessi amministratori (normalmente esecutivi) che ne sono i destinatari privilegiati e deve essere approvato prima in Consiglio di Amministrazione e poi, per il via libera definitivo, in Assemblea dei soci. Risulta evidente che nel caso in cui in Assemblea non dovesse esserci uno stabile "capitale di comando", risulterà tanto più facile per gli amministratori ridurre l'approvazione dei soci a un mero atto formale di ratifica, con la conseguenza che essi avranno mano libera nel decidere i termini della loro stessa incentivazione. Nei casi di società con capitale polverizzato tra migliaia di piccoli azionisti, distanti dalla gestione (c.d. *public companies*) dunque, lo strumento dei piani di incentivazione, rischia di smarrire la propria stessa ragion d'essere (riallineare gli incentivi tra proprietà e management).

Sotto il profilo strutturale, gli incentivi, definiti da Barnard come «le soddisfazioni nette che inducono un uomo a contribuire con i suoi sforzi ad una organizzazione» così come emergono «dal confronto tra i vantaggi positivi e gli svantaggi»,⁷⁰⁷ possono generalmente essere distinti in due tipologie fondamentali: incentivi "positivi", consistenti nel conseguimento di un vantaggio (denaro, prestigio, potere...); e incentivi "negativi", consistenti nella somministrazione di una punizione (licenziamento, denigrazione, retrocessione...). Con particolare riferimento agli incentivi positivi, la letteratura economico-aziendale ha elaborato varie classificazioni. La più completa sembra essere quella contenuta nel modello di Melis, Carta, Gaia (2010), basata da un lato sulla distinzione tra incentivi "espliciti" e "impliciti" (a seconda del grado di oggettività, misurata mediante obiettivi, indicatori e *target*), dall'altro sulla distinzione tra incentivi "tangibili" o "intangibili" (a seconda che si traducano in vantaggi economici o di altro tipo, per es. reputazionali).⁷⁰⁸ In questo modo è possibile distinguere quattro tipologie di incentivo: incentivi espliciti tangibili, incentivi espliciti intangibili, incentivi impliciti tangibili, incentivi impliciti intangibili.

1. Gli incentivi espliciti tangibili si sostanziano in un meccanismo mediante il quale la proprietà associa una parte variabile della retribuzione dei manager al conseguimento di obiettivi definiti *ex ante* e misurabili con criterio oggettivo (c.d. *performance-related pay*). Legare il conseguimento di una parte della

⁷⁰⁷ Cit. C. BARNARD, *Le funzioni del dirigente*, UTET, Torino, 1970, pp. 130. Barnard si riferisce al tema degli incentivi come all'economia del rapporto tra contributi e incentivi, attingendo al patrimonio culturale e terminologico di Wilfredo Pareto.

⁷⁰⁸ A. MELIS-S. CARTA-S. GAIA, *I compensi basati su azioni. Principi, teorie ed evidenze empiriche*, Giuffrè, Milano, 2011.

remunerazione (tipicamente mediante l'assegnazione di *bonus* o *stock options*) a un dato obiettivo (per es. i ricavi aziendali, il valore delle azioni ecc.) rappresenta un esempio di strategia che consente una redistribuzione del rischio d'impresa tra gli azionisti (neutrali al rischio) e i manager (avversi al rischio), nell'ottica di un riallineamento dei rispettivi interessi. Tale tipologia di incentivi tuttavia, non è priva di inconvenienti. Il sistema dei *bonus*, ad esempio, mostra il limite di essere di più difficile applicabilità nelle aziende pubbliche di erogazione rispetto alle aziende di produzione di beni. In queste ultime infatti, l'orientamento al mercato consente una maggiore misurabilità dei risultati aziendali in termini economici (i "ricavi" di bilancio) e quindi una migliore rilevazione dell'efficienza dei manager.⁷⁰⁹ Allo stesso modo, sia il sistema dei *bonus* che quello delle *stock options*, pongono alla proprietà altri importanti problemi di opportunismo dei manager: tipicamente il rischio principale – rilevato da molteplici studi economici e aziendali⁷¹⁰ – è la focalizzazione sul breve periodo⁷¹¹ (c.d. *short-periodism*), invece che sulla creazione di valore degli azionisti in un'ottica di medio-lungo periodo. In particolare, il pericolo è che i manager, direttamente interessati a un certo obiettivo, compiano ancora comportamenti opportunistici (*managerial power approach*)⁷¹²: (a) ponendo

⁷⁰⁹ Nell'operazione di valutazione dell'efficienza dei manager, andrebbe naturalmente compresa anche la ponderazione degli effetti di ciò che gli economisti dell'organizzazione definiscono come "lo stato del mondo", ovvero le condizioni specifiche in cui il manager opera.

⁷¹⁰ Si veda in proposito: S. RAJGOPAL-T. SHEVLIN, *Empirical evidence on the relation between stock option compensation and risk taking*, in *Journal of Accounting and Economics*, 2001, pp. 145-171. G. FERRARINI-N. MOLONEY, *Executive remuneration in the EU: the context for reform*, in *Oxford Review of Economic Policy*, 2005, p. 7. Scrive in proposito Onado, che le *stock options* «offrono un incentivo perverso a massimizzare i ricavi a breve, con ogni espediente (...) che possono arrivare sino alla truffa vera e propria» (M. ONADO, *I nodi al pettine: La crisi finanziaria e le regole non scritte*, Laterza, Bari, 2011, p. 119). Numerosi studi infatti, evidenziano la stretta correlazione tra *stock options* e ricorso a false informazioni al mercato, sottolineando come l'orientamento a massimizzare i propri guadagni, spinga i manager verso una «greater propensity to misreport» (N. BURNS-S. KEDIA, *The impact of performance-based compensation on misreporting*, in *Journal of Financial Economics*, 2006, p. 2 e p. 26).

⁷¹¹ In questo modo, dunque, l'interesse degli azionisti (normalmente focalizzato sul breve termine) può venire effettivamente a convergere con l'incentivo dato ai manager: tuttavia tale struttura di incentivi non risulta coerente rispetto agli interessi dell'azienda quale «istituto sociale destinato a perdurare» (Zappa). Si veda anche sul tema del rapporto tra *stock options* e focalizzazione temporale dei manager: G. P. MARTIN-R. M. WISEMAN-L. R. GOMEZ-MEJIA, *Going short-term or long-term? CEO stock options and temporal orientation in the presence of slack*, in *Strategic Management Journal*, 2016, pp. 2463-2480.

⁷¹² Si veda in proposito: M. VAN ESSEN-J. OTTEN-E. J. CARBERRY, *Assessing managerial power theory: A meta-analytic approach to understanding the determinants of CEO compensation*, in *Journal of Management*, 2015, pp. 164-202. Y. WANG-L. YE-M. SHENG, *Managerial Power, Opportunism Motivation and Equity Incentive Plan Design*, in *Accounting Research*, 2012, pp.

in essere azioni preordinate a massimizzare il proprio personale beneficio economico invece che a coltivare gli interessi dell'azienda (ad es. adottando politiche di bilancio aggressive o elusive, volte a raggiungere gli obiettivi quantitativi da cui dipende l'incasso dell'incentivo economico);⁷¹³ (b) sviluppando scelte aziendali coerenti con il proprio arco temporale di riferimento, invece che con quello dell'azienda (ad es. fine anno per l'incasso del *bonus*, la scadenza del mandato per l'esercizio del diritto di opzione sulle azioni ecc.). (c) assumendo un comportamento volto a tutelare il guadagno ottenuto, una volta esercitate le opzioni e venuti in possesso delle azioni, invece di sviluppare una mentalità imprenditoriale maggiormente orientata al rischio. Sembra così essersi oggi diffusa una linea di pensiero prevalentemente negativa nei confronti degli incentivi espliciti tangibili, con particolare riferimento a quelli predisposti su base azionaria (tipicamente le *stock options*).⁷¹⁴

2. Gli incentivi espliciti intangibili, si fondano sulla teoria di Maslow, in base alla quale gli uomini non si lasciano guidare esclusivamente da ambizioni di guadagno economico, mostrando anche altri bisogni di natura prevalentemente psicologica e sociale: ad es. sentirsi soddisfatti, realizzati, apprezzati, potenti...⁷¹⁵ L'incentivo

35-41. P. KALYTA, *Compensation transparency and managerial opportunism: A study of supplemental retirement plans*, in *Strategic Management Journal*, 2009, pp. 405-423. M. S. WEISBACH, *Optimal executive compensation versus managerial power: A review of Lucian Bebchuk and Jesse Fried's pay without performance: The unfulfilled promise of executive compensation*, in *Journal of Economic Literature*, 2007, pp. 419-428. L. A. BEBCHUK-J. M. FRIED-D. I. WALKER, *Managerial power and rent extraction in the design of executive compensation*, in *University of Chicago Law Review*, 2002, pp. 751-846.

⁷¹³ Secondo Sapelli, la diffusione delle *stock options*, soprattutto tra le grandi società quotate, incentiverebbe nei manager l'assunzione di rischi elevati e un elevato ricorso indebitamento. Si veda in proposito: G. SAPELLI, *La crisi economica mondiale*, Bollati Boringhieri, Torino 2008, p. 21 e ss.

⁷¹⁴ «Un'indagine realizzata all'inizio del 2005 dal Boston Consulting Group, condotta su 25 società finite in default negli ultimi anni e messe a confronto con altre 25 aziende in equilibrio economico – finanziario, ha chiaramente rilevato che il fondamentale elemento che ha scatenato gli scandali finanziari e le frodi societarie è rappresentato dalla notorietà degli amministratori delegati, dal loro egoismo, dalla loro eccessiva remunerazione, (specialmente in termini di stock option) e dalle promesse dissennate e non realizzabili fatte agli azionisti» (G. ZANDA, *Lineamenti di economia aziendale*, Edizioni Kappa, 2004, pp. 84-102). «L'evidenza empirica sugli effetti del mercato sul controllo societario è decisamente ambigua e lo stesso Jensen (teorico dell'Agenzia) ha dovuto ammettere che le stock option non hanno funzionato come si sperava: né vi sono dubbi che la causa ultima dei recenti scandali finanziari USA sia da ricondurre proprio all'eccessiva enfasi che il management delle imprese americane ha conferito alla massimizzazione del valore per l'azienda» (S. E. DE FALCO, *Corporate governance per il governo dell'impresa*, op. cit., 2014, p. 82).

⁷¹⁵ A. H. MASLOW, *Motivation and Personality*, op. cit., 1954.

economico, anzi, per ciò che attiene al lavoro, tende a perdere la propria centralità all'aumentare del livello culturale della persona, mentre tende ad aumentare la rilevanza di riconoscimenti "pubblici" del proprio livello professionale. Da questi ultimi i sentimenti di realizzazione e soddisfazione, l'orgoglio per il proprio lavoro, il prestigio sociale ecc. (Barnard).⁷¹⁶ Affinché tale incentivo funzioni, bisogna che abbia due caratteristiche: (1) sia esplicito, ovvero si consegua previo raggiungimento di obiettivi misurabili (ad es. una promozione per il fatto di aver allargato la quota di mercato del prodotto commercializzato dall'azienda); (2) sia opportunamente combinato con l'incentivo esplicito tangibile.

3. Gli incentivi impliciti tangibili, rappresentano in sostanza, un premio di tipo economico, determinato però non sulla base di risultati oggettivi misurabili, bensì sulla base di una valutazione soggettiva degli azionisti. Tali incentivi sono particolarmente importanti in quei contesti in cui risulti fondamentale, per il successo dell'azienda, premiare determinate variabili "qualitative" del lavoro dei manager: ad es. la capacità di relazionarsi con gli *stakeholders* (lavoratori, istituzioni pubbliche, banche...), il possesso di un *network* relazionale personale, la reputazione professionale, ecc. Tutto ciò non è valutabile mediante un calcolo basato su parametri oggettivi (ad es. l'incremento del prezzo delle azioni, il miglioramento dell'efficienza aziendale, l'aumento della quota di mercato ecc.) e necessita dunque di una valutazione soggettiva da parte della proprietà. Normalmente anche tale incentivo risulta comunque integrato da incentivi espliciti.
4. Gli incentivi impliciti intangibili, sono pure il frutto di una valutazione soggettiva del lavoro del manager da parte della proprietà, ma si caratterizzano per il conseguimento di un vantaggio esclusivamente reputazionale o di prestigio (ad es. il conseguimento di una medaglia).

⁷¹⁶ Chester Barnard, in particolare, riconduce l'economia degli incentivi a una sfera molto più vasta rispetto a quella puramente economica. In questo quadro egli riconosce un particolare primato agli incentivi di tipo "non materiale" (prestigio, stima, gratificazioni morali ecc.) rispetto a quelli di tipo "materiale" (principalmente il denaro ma anche altri *benefit*): «quando le necessità minime sono soddisfatte, la pura forza degli incentivi materiali è per la maggior parte degli uomini estremamente debole e un suo aumento dipende quasi interamente dalla persuasione», aggiunge ancora l'autore «anche in organizzazioni strettamente economiche, in cui meno si suppone sia vero, il denaro senza distinzione, prestigio, posizione, è così chiaramente inefficace che è raro che si possa anche temporaneamente usare come stimolo un maggior guadagno se accompagnato da perdita di prestigio» (C. BARNARD, *Le funzioni del dirigente*, op. cit., 1970, pp. 132 e 134).

LA MATRICE DEGLI INCENTIVI
(Melis, Carta, Gaia, 2010)

		NATURA DELL'INCENTIVO	
		ESPLICITO (VALUTAZIONE OGGETTIVA)	IMPLICITO (VALUTAZIONE SOGGETTIVA)
NATURA DEL BENEFICIO	TANGIBILE (ECONOMICO)	Remunerazione economica basata su valutazioni oggettive	Remunerazione economica basata su valutazioni soggettive
	INTANGIBILE (NON ECONOMICO)	Remunerazione non economica (es. prestigio, potere, soddisfazione ecc.) basata su valutazioni oggettive	Remunerazione non economica (es. prestigio, potere, soddisfazione ecc.) basata su valutazioni soggettive

La giusta combinazione tra le tipologie di incentivi appena descritte, va tradotta in un piano di incentivazione formalizzato. Questo, a sua volta, dovrebbe essere predisposto previa identificazione degli obiettivi aziendali e previa analisi delle diverse alternative possibili, al fine di determinare quali siano gli incentivi più coerenti con gli obiettivi: andranno così stabiliti elementi quali il peso della componente fissa⁷¹⁷ e di quella variabile nella struttura retributiva, la combinazione tra incentivi economici a breve o a medio-lungo termine, tra incentivi espliciti ed impliciti, tra incentivi tangibili e intangibili. La definizione di un piano di remunerazione, dunque, viene in pratica articolato secondo un processo che si esprime in tre fasi: (1) l'identificazione degli obiettivi strategici aziendali; (2) l'identificazione dei *driver* idonei a indirizzare il comportamento degli *agents* in coerenza rispetto agli obiettivi strategici definiti dai *principals*; (3) l'implementazione del piano di incentivazione.

Non vi è dubbio che il “peso” riservato a ciascun incentivo all'interno del piano, risenta anche del sistema di valori che caratterizza la *vision* dell'azienda. Il caso di “Banca Etica”, istituto di credito che fa di una dimensione “etica” della finanza un elemento

⁷¹⁷ Una componente fissa preponderante all'interno della struttura retributiva, ad es., si correla positivamente rispetto a un maggiore sbilanciamento verso incentivi intangibili quali il prestigio dell'incarico. Si veda in proposito: G. GABRIELLI, *Remunerazione e gestione delle persone*, FrancoAngeli, Milano, 2005.

centrale della propria *vision*, dimostra ad esempio come talune forme di incentivo possano essere respinte per ragioni culturali a vantaggio di altre. Nella relazione sulla remunerazione 2018 di tale istituto, infatti, è chiaramente espresso che la società si orienta verso politiche di *compensation* caratterizzate da «una decisa predominanza della componente fissa rispetto a quella variabile, in linea con il perseguimento di risultati di lungo periodo duraturi e sostenibili». Viene altresì evidenziato il netto rifiuto nei confronti di «sistemi incentivanti e premianti individuali fondati sull'esclusivo raggiungimento di obiettivi quantitativi», poiché «questo strumento non viene considerato in linea con i principi ispiratori della banca e della finanza etica in generale in quanto non si contempera con le esigenze di sobrietà, partecipazione convinta ai principi ispiratori, produzione di valore – economico e sociale – nel lungo periodo e valorizzazione di tutte le componenti aziendali, anche di quelle non dotate di diretta ed immediata redditività economica».⁷¹⁸

Approfondimento:

LE “STOCK OPTIONS” QUALE STRUMENTO PER RISOLVERE IL CONFLITTO TRA PROPRIETÀ E MANAGEMENT.

*Le stock options sono «contratti di incentivazione che vengono solitamente concessi al top management e ai membri del Consiglio di Amministrazione di un'azienda» all'interno dei quali è prevista «la facoltà di acquistare, nel caso si utilizzino azioni emesse in precedenza, o di sottoscrivere, nel caso si utilizzino azioni di nuova emissione, titoli rappresentativi del capitale di rischio della società».*⁷¹⁹ *Tale strumento è stato concepito nel corso del '900 negli USA ma, in effetti, ha trovato la sua più ampia applicazione a partire dagli anni '90. Esse rappresentano oggi un tipico esempio di incentivo esplicito tangibile. La principale ragione dell'implementazione di piani di incentivazione a base azionaria risulta individuabile nell'esigenza degli azionisti delle grandi “public companies” di superare le insidie insite nel rapporto di*

⁷¹⁸ Cit. BANCA ETICA, *Politiche e prassi di remunerazione del Gruppo Popolare Banca Etica*, 2018.

⁷¹⁹ Cit. A. ZATTONI, *L'assetto istituzionale delle imprese italiane*, op. cit., 2006, p. 304.

agenzia rispetto ai manager, senza dover sostenere i costi di agenzia per il monitoring (Coase).⁷²⁰

Già Baker, Jensen e Murphy, individuarono così la soluzione più efficiente al problema nell'agganciare la remunerazione dell'agent alla performance aziendale (c.d. "pay-for-performance compensation"), così da creare un incentivo positivo esplicito e tangibile capace di riallineare il comportamento dell'alta dirigenza aziendale con gli obiettivi della proprietà. Ciò presupponeva, ovviamente, la costruzione di una struttura di "executive compensation" all'interno della quale fosse prevista una significativa quota variabile legata appunto a determinati parametri indicativi delle performance aziendali: ad es. il valore delle azioni, l'utile, la quota di mercato, alcuni indici di redditività ecc.⁷²¹

Su queste basi la c.d. "optimal contracting theory" (Cox, Ross) individuava, in particolare, nelle "stock options" lo strumento per abbattere i rischi di conflitto tra "principal" e "agent", minimizzando i costi di agenzia e realizzando al contempo un assetto degli interessi vantaggioso per entrambe le parti contrattuali: per entrambe le parti infatti, il miglioramento delle performance aziendali (e in particolare l'incremento del valore azionario) dovrebbe tradursi in un aumento della remunerazione.⁷²² Pur essendo, per le ragioni appena espresse, i manager e gli amministratori esecutivi i beneficiari per eccellenza delle stock options, alcuni studi hanno dimostrato come in effetti esista una correlazione positiva anche tra l'assegnazione delle stesse a dipendenti "non-executive" e i risultati aziendali in termini

⁷²⁰ Scrive in proposito il Regalli che «il sistema sembra evolversi verso la creazione di strutture incentivanti basate su meccanismi di partecipazione del management al capitale dell'impresa», tipico esempio di tali forme di incentivo sono i piani di *stock options* (M. REGALLI, *Stock option e incentivazione del management*, in "Il Sole 24 Ore", Milano, 2003, p. 46-47).

⁷²¹ Si veda in proposito: M. TONELLO, *Corporate governance e tutela del risparmio: convergenza internazionale e competizione tra modelli regolamentari*, CEDAM, Padova, 2006, p. 320. F. FONTANA-S. BOZZI (a cura di), *Il ruolo delle stock options e degli altri strumenti a base azionaria*, LUISS University Press, Roma, 2008.

⁷²² J. C. COX-S. A. ROSS, *The valuation of options for alternative stochastic processes*, in *Journal of Financial Economics*, 1976, pp. 145-166. Si veda anche: J. C. COX-S. A. ROSS-M. RUBINSTEIN, *Option pricing: A simplified approach*, in *Journal of Financial Economics*, 1979, pp. 229-263.

di innovazione (misurati ad es. mediante la quantità di brevetti registrati).⁷²³

A fronte della appena descritta esigenza primaria di sostenere il riallineamento degli interessi del management rispetto a quelli della proprietà, le stock options sono state particolarmente apprezzate, nel corso degli anni '90, anche con riferimento ad altri obiettivi. In particolare:

- a. si riteneva che esse consentissero una redistribuzione del rischio d'impresa tra la proprietà e i manager, incentivando un maggiore attaccamento dei manager alle sorti dell'azienda;⁷²⁴*
- b. si riteneva che una retribuzione generosa e in gran parte variabile, connessa alle performance, consentisse di attrarre in azienda dei manager di elevato prestigio professionale;⁷²⁵*

⁷²³ X. CHANG-K. FU-A. LOW-W. ZHANG, *Non-executive employee stock options and corporate innovation*, in *Journal of Financial Economics*, 2015, pp. 168-188.

⁷²⁴ In realtà, l'idea oggi dominante, guarda con una connotazione sempre più negativa alle stock options che piuttosto pregiudicherebbero un corretto allineamento tra gli interessi dei soci e dei manager nel lungo periodo. Si veda in proposito: A. GREENSPAN, *Testimony Before the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, U.S. Senate*, 16 luglio 2002.

⁷²⁵ In realtà, secondo l'opinione oggi dominante, le *stock options* incoraggerebbero nei manager per lo più un istinto predatorio e una evidente alterazione del corretto rapporto di contrattazione tra azienda e management: «Le *stock options*, pur potendo essere, in via di principio, uno strumento capace di ridurre i costi di delega tra azionisti e manager, sono nella realtà statunitense un mezzo attraverso cui gli amministratori esecutivi si appropriano di risorse della società in modo surrettizio: facendo leva sull'influenza che esercitano sul CdA, gli amministratori esecutivi ottengono *stock options* regolate da condizioni contrattuali tali da consentire guadagni sproporzionati rispetto a quelli che risulterebbero da un corretto processo di contrattazione tra società e manager (...) tali da premiare anche scelte gestionali non corrette in un'ottica di creazione di valore nel lungo periodo per la società» (S. CAPPIELLO, *La remunerazione degli amministratori. «Incentivi azionari» e creazione di valore*, op. cit., 2005, pp. 71-72). Come sostiene infatti Santosuosso con riferimento al rapporto tra performance e retribuzione dei manager «il compenso deve essere adeguato ma anche ragionevole, ossia non eccessivo rispetto alle performance» (D. U. SANTOSUOSSO, *Il principio di ragionevolezza nella disciplina della remunerazione degli amministratori*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, UTET, Torino, 2006, p. 377).

- c. *le stock option consentono una riduzione del costo esplicito del lavoro manageriale.⁷²⁶ Esse infatti, non soltanto componevano gran parte della retribuzione del management, ma fino all'approvazione dell'IFRS2 non venivano neppure contabilizzati in bilancio, con la conseguenza di costituire una componente negativa di reddito delle imprese. Ciò tuttavia creava un problema rilevante per gli azionisti (soprattutto di minoranza) i quali non avevano contezza dell'impatto di tali strumenti sul patrimonio aziendale. Sulla base di un processo che cominciò nel 1995 negli Stati Uniti d'America poi, lo IAS 19 diede una prima (limitata) regolamentazione al fenomeno, stabilendo che eventuali compensi retributivi rappresentati dalle azioni dovessero essere adeguatamente esplicitati nella Nota integrativa. Fu tuttavia soltanto con l'IFRS2 che per la prima volta si stabilì la contabilizzazione dei piani di stock options tra le operazioni in cui la società corrisponde strumenti rappresentativi del capitale sociale a fronte dell'acquisto di beni o servizi (c.d. "equity-settled share-based payment transactions"),⁷²⁷ così consentendo agli azionisti di avere contezza dell'impatto di tali strumenti sul patrimonio aziendale.*

Sotto il profilo giuridico, le stock options si sostanziano in un contratto atipico, stipulato tra dalla società emittente che prevede l'offerta di opzioni (o, in un diversa variante, anche l'assegnazione di azioni a titolo gratuito) a determinati soggetti beneficiari per l'acquisto o la sottoscrizione a una data futura e a un prezzo prefissato di azioni emesse dalla società o da sue controllate o

⁷²⁶ Scrive in proposito Zanardo che le *stock option* consentono di aumentare «la capacità dell'impresa di attrarre personale manageriale e professionale altamente qualificato, consentendole peraltro di ottenere prestazioni lavorative di alta qualità senza spendere direttamente denaro (cosa particolarmente vantaggiosa soprattutto per le imprese "giovani" o prive di consistenti flussi di cassa)» (A. ZANARDO, *I piani di stock option dall'esperienza anglosassone alla disciplina e diffusione nell'ordinamento italiano*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2006, p. 741). La stessa tesi è sostenuta dal Tavaglioni, si veda in proposito: G. TAGLIAVINI, *Il valore dell'azienda "sconta" il piano di stock option?*, in *Amministrazione & Finanza*, 2000, pp. 43-47.

⁷²⁷ M. NESSI, *Contabilità generale e fiscale*, Simone, Napoli, 2005, pp. 631-632.

controllanti.⁷²⁸ I beneficiari normalmente sono alti dirigenti aziendali e amministratori, soprattutto esecutivi.⁷²⁹ Gli elementi fondamentali di tale contratto possono essere così riassunti:

- a. presenza di un “prezzo di esercizio” (c.d. “exercise price” o “strike price”). Questo è il corrispettivo che il beneficiario ha l’obbligo di versare ai fini dell’acquisto delle azioni sottostanti mediante esercizio dell’opzione. Le stock options infatti, rispetto alle azioni sottostanti, possono essere emesse alla pari (c.d. “at the money”), sotto la pari (c.d. “in the money”) o sopra la pari (c.d. “out of the money”):⁷³⁰ il valore intrinseco⁷³¹ del contratto risulta così pari alla differenza tra lo “strike price” e il valore di mercato delle azioni sottostanti.⁷³² I piani di stock options possono essere classificati con riferimento alle modalità di determinazione del prezzo di esercizio, in tre tipologie (Regalli): (a) i “fixed stock option plan”, ove lo strike price viene determinato al momento dell’emissione dell’opzione; (b) i “variable stock option plan”, ove al

⁷²⁸ C. MEO, *I piani di stock option: aspetti gestionali, valutativi e contabili*, CEDAM, Padova, 2000.

⁷²⁹ Il Corbella precisa in proposito che le *stock options* «sono indirizzate a soggetti aziendali che possono rivestire cariche e ruoli diversi; di norma si tratta degli amministratori e dei membri dell’alta direzione; talvolta, tuttavia, l’assegnazione è estesa a tutto il personale aziendale» (S. CORBELLA, *I piani di stock grant e stock option destinati al personale. Profili di misurazione del reddito di esercizio*, FrancoAngeli, Milano, 2004, p. 19) È bene tuttavia precisare che, di norma, la distribuzione delle *stock options* tocca in misura marginale gli amministratori non esecutivi/indipendenti e raramente risulta esteso al personale che non appartenga agli alti livelli della dirigenza aziendale. Si veda in proposito: R. S. THOMAS, *Should directors reduce executive pay?*, in *Hastings Law Journal*, 2003, p. 2.

⁷³⁰ «(...) l’effetto incentivante di un siffatto piano è principalmente realizzato attraverso la definizione del prezzo d’esercizio che può in concreto essere fissato tanto al valore di mercato delle azioni al momento dell’emissione, quanto ad un valore inferiore, attribuendo l’opportunità di un guadagno in linea capitale in ipotesi di rivendita delle azioni medesime» (C. MEO, *I piani di stock option: aspetti gestionali, valutativi e contabili*, op. cit., 2000, pp. 12-13).

⁷³¹ «(...) nel momento in cui il beneficiario acquisisce il diritto di opzione, la differenza tra il prezzo d’esercizio ed il valore di mercato costituisce per lui un guadagno potenziale» (A. MELIS-S. CARTA-S. GAIA, *I compensi basati su azioni. Principi, teorie ed evidenze empiriche*, op. cit., 2011, p. 72).

⁷³² C. MEO, *I piani di stock option: aspetti gestionali, valutativi e contabili*, op. cit., 2000. S. FRANZONI, *Governance e trasparenza nei sistemi di remunerazione: una comparazione internazionale*, FrancoAngeli, Milano, 2007.

momento dell'emissione viene precisata solo la modalità di calcolo per determinare lo "strike price". (c) gli "indexed stock option plan", ove lo "strike price" è agganciato a un benchmark esterno (ad es. un indice azionario). In proposito una parte della dottrina aziendalistica ha sostenuto che uno "strike price" configurato come "out of the money" costituisca un potente incentivo per i manager a operare per l'incremento del valore delle azioni (Di Carlo).⁷³³ La tesi opposta è stata invece sostenuta da altra parte della dottrina, la quale ha rilevato come l'emissione di opzioni prive di effettivo valore intrinseco al momento dell'assegnazione, potrebbe non incentivare adeguatamente i beneficiari (Melis, Carta, Gaia).⁷³⁴ Con riferimento al panorama imprenditoriale italiano, l'analisi empirica condotta da Viscogliosi, Zattoni (2008) su un campione di 123 imprese industriali – escludendo le imprese operanti nel settore dei servizi finanziari – ha rilevato che, tra marzo 2006 e gennaio 2007, nell'86% dei casi lo "strike price" è stato "at the money" (pari alla media del valore di borsa delle azioni nel mese precedente oppure pari al costo medio delle azioni proprie in portafoglio rilevato il giorno precedente la data di assegnazione). Circa nel 10% dei casi ci sono state invece assegnazioni di opzioni "in the money" e circa nel 4% dei casi "out of the money".⁷³⁵

⁷³³ F. DI CARLO, *Le stock option nell'economia dell'impresa*, Giappichelli, Torino, 2009. Secondo quanto sostenuto dal Cappiello, «da un lato le stock options possono, nel caso in cui il prezzo delle azioni sia sceso ben al di sotto dello strike price, indurre i manager ad assumere decisioni gestionali che comportano un livello di rischio eccessivo per l'impresa, pur di riportare il prezzo dell'azione al di sopra dello strike price», dall'altro vi sarebbe il pericolo che i manager diventino ancor più avversi al rischio «quando le stock options possedute abbiano acquistato un valore positivo», perchè timorosi che il valore delle azioni (o comunque del prodotto sottostante le opzioni) possa ridursi fino a scendere al di sotto dello *strike price* «con conseguente perdita dell'intero guadagno annesso alle stock options sino a quel momento detenute» (S. CAPPIELLO, *La remunerazione degli amministratori. «Incentivi azionari» e creazione di valore*, op. cit., 2005, pp. 60-61).

⁷³⁴ A. MELIS-S. CARTA-S. GAIA, *I compensi basati su azioni. Principi, teorie ed evidenze empiriche*, op. cit., 2011, p. 72.

⁷³⁵ B. VISCOGLIOSI-A. ZATTONI, *La diffusione dei piani di stock option in Italia - situazione attuale e prospettive future*, op. cit., 2008. Sul fenomeno della diffusione di piani di incentivazione a base

- b. il “periodo di vestizione (o di maturazione)” dell’opzione (c.d. “*vesting period*”) rappresenta le condizioni di tempo (può trattarsi di un unico intervallo temporale oppure di una serie di intervalli temporali riferiti a un certo periodo) e/o di performance che conferiscono al beneficiario il diritto di esercitare l’opzione.⁷³⁶ La performance a cui sono connessi i piani di stock options può, in particolare, fondarsi su due parametri fondamentali: il valore di mercato delle azioni (c.d. “*market performance plan*”) oppure determinati indici più strettamente connessi all’andamento dell’impresa, quali ad es. l’utile, la quota di mercato, determinati indici di redditività (c.d. “*enterprise performance plan*”). L’arco temporale coperto dal periodo di vestizione, risulta connesso allo scopo del piano di incentivazione:⁷³⁷ il breve termine risponderà normalmente a uno scopo premiale per buone performance passate, mentre il medio-lungo termine risulterà più coerente rispetto a un incentivo preordinato a ottenere un miglioramento futuro delle performance o alla fidelizzazione del management. Spesso tuttavia, il *vesting period* coincide con il mandato degli amministratori (3-5 anni).
- c. il “periodo di esercizio” (c.d. “*exercise period*”) inizia al termine del “*vesting period*” e rappresenta il periodo di tempo all’interno del quale il beneficiario ha facoltà di esercitare l’opzione. Come ovvio, risulterà conveniente l’esercizio nel momento in cui la stock option sia in posizione “*in the money*”.
- d. eventuali clausole limitative alla facoltà dei manager di alienare le azioni ottenute mediante l’esercizio dell’opzione (c.d. “*lock-up period*” o “*holding period*”). Tali clausole rispondono principalmente allo scopo di disincentivare azioni

azionaria in Italia, si veda anche: S. CAPPIELLO, *La remunerazione degli amministratori. «Incentivi azionari» e creazione di valore*, op. cit., 2005, p. 23 e ss.

⁷³⁶ C. MEO, *I piani di stock option: aspetti gestionali, valutativi e contabili*, op. cit., 2000.

⁷³⁷ In proposito Zattoni suggerisce che i piani di *stock options* dovrebbero «presentare un breve periodo di *vesting*, così da consentire al dipendente di diventare rapidamente azionista dell’impresa, e un periodo di *lock-up* sufficientemente lungo, al fine di vincolare il prestatore di lavoro per un lungo periodo di tempo» (A. ZATTONI, *I piani di stock option in Italia: diffusione e caratteristiche*, in *Economia e Management*, 2003, p. 87).

speculative da parte dei manager nelle fasi di rialzo del prezzo delle azioni (Zattoni).⁷³⁸

Sotto il profilo economico-aziendale le stock options rappresentano un prodotto derivato, che si sostanzia in una “opzione call” di tipo americano, senza il pagamento di un premio, avente quale sottostante un titolo rappresentativo del capitale di rischio della società. I beneficiari delle stock option infatti, analogamente a quanto avviene con le normali “opzioni call”, godono della facoltà di acquistare l’azione sottostante (nelle “opzioni put” invece, sul sottostante vi è il diritto di vendita), in una quantità e a un prezzo prefissato. In questo modo il beneficiario potrà lucrare un extra-profitto nel caso in cui il valore di mercato delle azioni aumenti superando lo “strike price”. Parallelamente, nel caso in cui alla scadenza del contratto di opzione, il prezzo dell’azione sottostante non dovesse superare lo “strike price”, il beneficiario non avrà convenienza ad esercitare l’opzione, avendo essa un valore intrinseco negativo.⁷³⁹ A differenza delle classiche “opzioni call” di tipo americano tuttavia, le stock options presentano generalmente, quattro caratteristiche peculiari: (1) prevedono la presenza del già descritto “vesting period”, durante il quale l’opzione non può essere normalmente esercitata; (2) i diritti incorporati nel titolo sono di regola connessi alla permanenza del beneficiario nella società, salvo il caso di cessazione del rapporto di lavoro per cause diverse dalle dimissioni o dal licenziamento per giusta causa; (3) non possono essere cedute (a differenza delle normali opzioni di tipo americano, dette infatti “traded options”) e proprio per questo, talvolta, i piani di incentivazione prevedono che una certa quota di opzioni possano essere esercitate anticipatamente rispetto al termine del “vesting period”; (4) l’emissione delle nuove azioni, nella quantità precisata nel contratto di opzione, avviene al momento dell’esercizio dell’opzione.

⁷³⁸ A. ZATTONI, *I piani di stock option in Italia: diffusione e caratteristiche*, op. cit., 2003.

⁷³⁹ M. REGALLI, *Stock option e incentivazione del management*, op. cit., 2003.

Non si ravvisano, in genere, differenze significative tra aziende di produzione e aziende di erogazione, per quanto riguarda la capacità dell'*agency theory* di interpretare il rapporto tra proprietà e gestione. Ciò che più conta in realtà, per ciò che attiene alla consistenza dei “costi di agenzia”, sono le caratteristiche costitutive dell’impresa, la più importante delle quali è la struttura del capitale sociale. Nel caso di una società quotata su mercati regolamentati, con capitale sociale estremamente polverizzato nelle mani di moltissimi risparmiatori e investitori istituzionali (la *public company*), ad esempio, lo strumento più conveniente di bilanciamento del potere dei manager, secondo molti studi può consistere nella “*exit option*”: ovvero nella realizzazione di operazioni di vendita delle azioni da parte degli azionisti insoddisfatti, con conseguente diminuzione dello *share prices* ed esposizione della società al pericolo di *hostile takeover*. Nella *public company* infatti, gli azionisti-risparmiatori da una parte non dispongono generalmente di competenze tecniche sufficienti per sviluppare un’efficace azione di controllo sui manager, dall’altra non sarebbe conveniente nemmeno per i grandi *institutional investors* sostenere ulteriori costi per controllare i manager, posto che ne trarrebbero soltanto un minimo beneficio individuale (il presupposto è sempre quello dell’egoismo volto a massimizzare la propria individuale funzione di utilità).⁷⁴⁰ In questo caso dunque, la forma più efficiente di controllo sembrerebbe essere quello che può realizzarsi attraverso meccanismi di mercato, in quanto esporre la società al rischio di essere scalata può voler significare la sostituzione del management stesso da parte dei nuovi proprietari. È in particolare Mintzberg a rilevare come la polverizzazione della proprietà della grande impresa quotata tra moltissimi piccoli azionisti, produca l’effetto di indebolire la capacità di controllo degli azionisti sui manager, trasferendo così a questi ultimi, di fatto, l’effettivo controllo dell’impresa.⁷⁴¹ Nelle società con un azionariato concentrato invece, il controllo sui manager tenderà a fondarsi, oltre che su vincoli di tipo contrattuale, sul legame fiduciario con la proprietà.⁷⁴²

⁷⁴⁰ «Il problema consiste nel fatto che le persone possono tentare di sfruttare le altre (to free ride off), pretendendo che il progetto non abbia per loro alcun valore, nella speranza che qualcun altro paghi. (...) Ogni contraente realizza come una piccola contraffazione da parte sua o il suo rifiuto di contribuire influiscano solo molto limitatamente sulla decisione finale, ma nel contempo gli permettano invece di risparmiare significativamente sui costi della sua partecipazione» (P. MILGROM-J. ROBERTS, *Economia, organizzazione e management*, op. cit., 1994, p. 225 e p 249).

⁷⁴¹ H. MINTZBERG, *Who should control the corporation?*, in *California Management Review*, 1984, pp. 90-115.

⁷⁴² I. CLACHER-D. HILLIER-P. MCCOLGAN, *Agency theory: Incomplete contracting and ownership structure*, in *Corporate governance: A synthesis of theory, research, and practice*, John Wiley & Sons, Hoboken, 2010.

Sull'*agency theory* è basato il c.d. *shareholder model*,⁷⁴³ il quale assume che gli azionisti scelgano di investire il proprio capitale economico nell'attività d'impresa in base a una valutazione prettamente di ordine economico-finanziario: l'aspettativa di una congrua remunerazione dell'investimento. Da questo obiettivo consegue come gli stessi azionisti debbano avere la possibilità di scegliere anche il modello di *corporate governance* che ritengano possa consentire loro di massimizzare la propria funzione di utilità. Milton Friedman è tra i principali sostenitori dell'idea che la *mission* dell'impresa consista fondamentalmente nell'arricchire il più possibile i suoi proprietari, remunerandone l'investimento, e che questa *mission* si qualifichi anche come l'unica responsabilità sociale dell'imprenditore: «*The social responsibility of business is to increase its profits*» (New York Times Magazine, 1970). Delle buone *performance* dell'impresa infatti, beneficerà anche la comunità, alle cui espressioni politico-istituzionali spetterà poi il compito di realizzare iniziative di carattere sociale.⁷⁴⁴

In un secondo tempo, in verità, coniugando gli studi di *corporate governance* basati sul rapporto di agenzia tra proprietari e manager con le nuove teorie dell'impresa basate sulla creazione di valore per tutti i portatori di interessi (c.d. impresa *multistakeholders*) emergerà un nuovo modello applicativo dell'*agency theory*: il c.d. *stakeholder model*. Questo assume che, accanto agli *shareholders* e ai *manager*, esista anche un terzo "centro di gravità" rappresentato dagli altri portatori di interessi presenti nell'ambiente esterno all'impresa (*stakeholders*).⁷⁴⁵ Né gli interessi dei proprietari, né quelli del gruppo di controllo dovrebbero dunque prevalere sugli interessi degli ulteriori *stakeholders*, definiti da Freeman e Reed come quei soggetti a cui è riconosciuta la capacità di «influire sul raggiungimento degli obiettivi di un'organizzazione oppure coloro che sono influenzati dal raggiungimento degli obiettivi di un'organizzazione».⁷⁴⁶ La letteratura economico-aziendale ha poi prodotto, nel corso degli anni, una più puntuale

⁷⁴³ D. J. RAVENSCRAFT, *Ownership and control: Rethinking corporate governance for the twenty-first century*, op. cit., 1996, pp. 62-64. A. SHLEIFER-R. W. VISHNY, *A survey of corporate governance*, op. cit., 1997, pp. 737-783.

⁷⁴⁴ «L'imprenditore ha una sola responsabilità sociale: quella di usare le risorse a sua disposizione e di impegnarsi in attività dirette ad accrescere i profitti sempre con l'ovvio presupposto del rispetto delle regole del gioco, vale a dire dell'obbligo di impegnarsi in una aperta e libera competizione, senza inganno e senza frode. Parimenti, la responsabilità sociale dei dirigenti dei sindacati è semplicemente quella di servire gli interessi dei loro associati» (M. FRIEDMAN, *Il monopolio e la responsabilità sociale degli imprenditori e dei lavoratori*, in *Capitalismo e libertà*, IBL libri, 2010).

⁷⁴⁵ Si veda in proposito: R. E. FREEMAN, *Strategic management: A stakeholder perspective*, Pitman, Boston, 1984. R. E. FREEMAN, *The stakeholder approach revisited*, in *Zeitschrift für Wirtschafts-und Unternehmensethik*, 2004, pp. 228-254.

⁷⁴⁶ Cit. R. E. FREEMAN-D. L. REED, *Stockholders and stakeholders: A new perspective on corporate governance*, in *California Management Review*, 1983, pp. 88-106.

classificazione dei diversi *stakeholders*, dando luogo a varie correnti di pensiero. Clarkson opera una distinzione tra *stakeholders* primari (azionisti, investitori, dipendenti, consumatori, fornitori, Stato, comunità) e secondari (gruppi di opinione, media, sindacati, partiti politici).⁷⁴⁷ Mitchell-Agle-Wood identificano gli *stakeholders*, in base alle loro caratteristiche, distinguendo tra latenti (passivi, discrezionali, esigenti), in attesa (dominanti, pericolosi, dipendenti) e definitivi.⁷⁴⁸ Werther-Chandler distinguono tra *stakeholders* interni (dipendenti, dirigenti, azionisti, sindacati), contrattuali (clienti, finanziatori, fornitori, distributori), pubblici (istituzioni pubbliche e comunità) e *authorities* (ambientalisti e aziende del terzo settore).⁷⁴⁹ Phillips distingue tra *stakeholders* contrattuali (dipendenti, clienti, finanziatori, fornitori) e derivati (concorrenti, media, attivisti, comunità).⁷⁵⁰ Sciarelli distingue tra *stakeholders* contrattuali interni (azionisti, management, dipendenti) e contrattuali esterni (clienti, fornitori, finanziatori), *stakeholders* regolatori (pubblica amministrazione, *authorities*, comunità locale, concorrenti) e di opinione (attivisti, media, gruppi di opinione).⁷⁵¹ Prendendo tuttavia come riferimento una convincente classificazione elaborata da un più recente filone espressosi nella letteratura economico-aziendale (Salvioni, Huse), possiamo distinguere le diverse tipologie di *stakeholders* in tre categorie:

1. gli *equity stakeholder* (gli *shareholders*), il cui interesse nei confronti dell'azienda è determinato dall'apporto di capitale di rischio (*equity*);
2. gli *economic stakeholder*, i quali sono portatori di interessi nei confronti dell'azienda in virtù di rapporti "diretti", derivanti da legami lavorativi (ad es. dipendenti e consulenti) o di mercato (ad es. clienti, fornitori, fornitori di capitale o banche);
3. gli *environmental stakeholder*, i quali sono portatori di interessi nei confronti dell'azienda in quanto capaci di incidere "indirettamente" sulla sua conduzione, per

⁷⁴⁷ M. E. CLARKSON, *A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance*, in *Academy of Management Review*, 1995, pp. 92-117. Si veda anche: A. J. HILLMAN-G. D. KEIM, *Shareholder value, stakeholder management, and social issues: what's the bottom line?*, in *Strategic Management Journal*, 2001, pp. 125-139. J. GALBREATH, *Does primary stakeholder management positively affect the bottom line? Some evidence from Australia*, in *Management decision*, 2006, pp. 1106-1121.

⁷⁴⁸ R. K. MITCHELL-B. R. AGLE-D. J. WOOD, *Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts*, in *Academy of Management Review*, 1997, pp. 853-886.

⁷⁴⁹ W. B. WERTHER JR-D. CHANDLER, *Strategic corporate social responsibility: Stakeholders in a global environment*, Sage, New York, 2010.

⁷⁵⁰ R. PHILLIPS, *Stakeholder theory and organizational ethics*, Berrett-Koehler Publishers, Broadway 2003.

⁷⁵¹ S. SCIARELLI, *Etica e responsabilità sociale nell'impresa*, Giuffrè, Milano, 2007.

ragioni di carattere istituzionale, sociale, politico (ad es. Amministrazione pubblica, comunità locali, partiti, sindacati).⁷⁵²

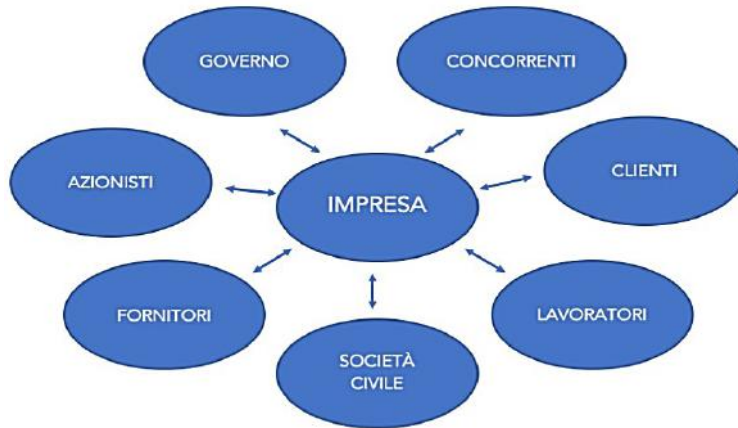
Il modello teorico degli *stakeholders* comunque, nasce e si sviluppa nell'alveo culturale tracciato dalla teoria dell'agenzia, in quanto il manager mantiene il proprio ruolo di *agent* mentre viene ampliato l'orizzonte dei *principals*. Il management diviene così *agent* non più solo della proprietà (come avviene nella teoria dell'agenzia classica strutturata secondo lo *shareholder model*) bensì di tutti gli *stakeholders*, alla luce di un rapporto "multifiduciario". In quest'ottica, rispetto allo *shareholders model*, lo *stakeholder model* produce un fondamentale cambio di prospettiva, con riguardo a due elementi fondamentali: la teoria dell'impresa su cui si radica il modello e (quindi) l'obiettivo stesso della *corporate governance*.

Sotto il primo profilo (c.d. *stakeholder view*), l'impresa viene a qualificarsi non più come un semplice sbocco organizzato di investimenti economici funzionale al conseguimento di un profitto, bensì come un centro di relazioni multidirezionale, che occorre saper governare secondo coerenti e adeguati assetti istituzionali. Freeman, in particolare, rifiuta l'idea dell'impresa quale attività economica finalizzata alla creazione di profitto per gli azionisti, interpretandola come uno sforzo cooperativo (e competitivo) che coinvolge un più ampio contesto di portatori di interessi (*stakeholders*) che, relazionandosi con essa, tentano di raggiungere propri fini.⁷⁵³

⁷⁵² D. SALVIONI, *Corporate Governance, controllo e trasparenza*, FrancoAngeli, Milano, 2007. M. HUSE, *Boards, governance and value creation: the human side of corporate governance*, Cambridge University press, 2007.

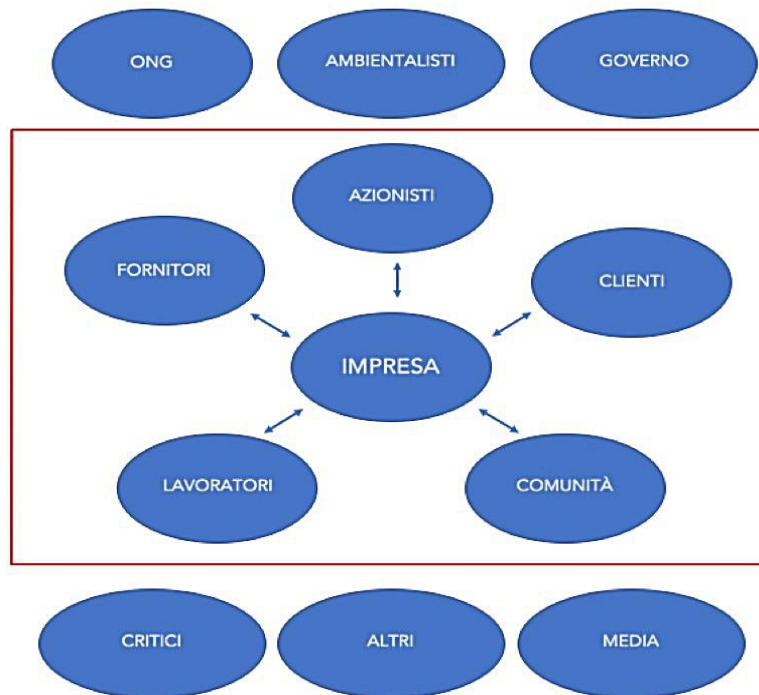
⁷⁵³ R. E. FREEMAN, *Strategic management: A stakeholder perspective*, op. cit., 1984. Si veda in proposito anche R. PHILLIPS- R. E. FREEMAN-A. C. WICKS, *What stakeholder theory is not*, in *Business Ethics Quarterly*, 2003, pp. 479-502.

IL MODELLO ORIGINALE DI FREEMAN (1984)



L'impresa costituisce il un "centro di relazioni multidirezionali" con diversi *stakeholders*.

IL MODELLO RIVISTO DI FREEMAN (2003)



Nel 2003 Freeman introduce la distinzione tra *stakeholders* "interni" ed "esterni" rispetto all'impresa.

Sotto il secondo aspetto (l'obiettivo della *corporate governance*) rappresenta la logica conseguenza del primo. Così come l'impresa amplia i suoi orizzonti dagli azionisti (*shareholders*) al più vasto ambiente dei portatori di interessi (*stakeholders*), allo stesso modo anche l'obiettivo del governo societario allarga la propria prospettiva, dagli interessi pressoché esclusivi di coloro i quali hanno investito risorse economiche nell'impresa (il che già implicava anche la ricerca di un equilibrio tra maggioranze e minoranze societarie)⁷⁵⁴ a quelli ben più ampi di coloro i quali vi hanno investito risorse di altro tipo (lavorative, ambientali, di qualità della vita ecc....). In quest'ottica *multistakeholder* dunque, la funzione della *corporate governance* viene a identificarsi con la capacità di organizzare assetti istituzionali idonei a coniugare e ricomporre gli interessi di tutte le componenti del soggetto economico: non solo quindi quelli di manager e azionisti, ma anche quelli (ancor più frammentati) di lavoratori, sindacati, clienti, comunità locale, istituzioni pubbliche, fornitori, creditori, concorrenti ecc... tipicamente mediante un processo operativo che parte dalla valutazione del peso di ogni portatore di interesse rispetto allo sviluppo futuro della gestione, per poi adottare la strategia ritenuta più idonea alla creazione di comunanza di interessi. Quest'ultima, sul piano pratico, in taluni casi può sostanziarsi nel coinvolgimento di alcuni *stakeholders* nei processi decisionali aziendali (è il c.d. "modello partecipativo",⁷⁵⁵ particolarmente importante nel sistema renano del *Mitbestimmung* e in quello giapponese), in altri nello

⁷⁵⁴ Sulla tutela delle minoranze societarie si veda in particolare: P. MONTALENTI, *Sistemi di controllo interno e corporate governance: dalla tutela delle minoranze alla tutela della correttezza gestoria*, in *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*, 2012, pp. 243-268. F. FORTUNA, *Corporate governance: soggetti, modelli e sistemi*, op. cit., 2001, pp. 187-194.

⁷⁵⁵ Il modello partecipativo di corporate governance si inserisce nel contesto teorico della responsabilità sociale d'impresa. Secondo Gianvito Giannelli, in particolare, questa si sostanzia in «un modello allargato di governance dell'impresa, in base al quale chi governa l'impresa ha responsabilità che si estendono dall'osservanza dei doveri fiduciari nei riguardi della proprietà ad analoghi doveri fiduciari nei riguardi di tutti gli *stakeholders* (Williamson, Sacconi). (...) l'allargamento dell'area di responsabilità d'impresa sia sul versante dei soggetti interessati, sia sul versante della individuazione di regole di comportamento, pur presente nella evoluzione recente della normativa (e dell'interpretazione della stessa), si esprime tuttavia attraverso forme di controllo *a posteriori* del corretto agire dell'imprenditore» (M. CARRASSI-V. PERAGINE (a cura di), *Responsabilità sociale d'impresa. Fondamenti teorici e strumenti di comunicazione: Fondamenti teorici e strumenti di comunicazione*, FrancoAngeli, Milano, 2008, p. 9). Si veda in proposito: G. GIANNELLI, *La riforma delle società di capitali tra modelli partecipativi e rafforzamento del management*, in M. CARRASSI-V. PERAGINE (a cura di), *Responsabilità sociale d'impresa. Fondamenti teorici e strumenti di comunicazione*, FrancoAngeli, Milano, 2008, pp. 27-37.

sviluppo di forme di rendicontazione sociale⁷⁵⁶ delle attività aziendali.⁷⁵⁷ Secondo una parte della letteratura peraltro, la strutturazione di un sistema di *corporate governance* basato sulla ricomposizione non di due ma di tre “centri di gravità” (proprietà, management, altri *stakeholders*) sarebbe correlato altresì a significativi benefici di tipo economico-finanziario per l’impresa, con conseguente appagamento anche per gli stessi titolari dei diritti di proprietà.⁷⁵⁸

Da un’evoluzione del modello teorico degli *stakeholders* nasce poi il modello della c.d. *resource dependence*,⁷⁵⁹ formalizzato per la prima volta negli anni ‘70 con gli studi di Pfeffer,⁷⁶⁰ il quale si propone di analizzare le modalità concrete attraverso le quali l’impresa può riuscire a stabilire relazioni con l’ambiente esterno basate sul “potere” o sulla “dipendenza”.⁷⁶¹ Gli assunti di base di tale modello risultano così essenzialmente

⁷⁵⁶ Si veda in proposito: F. VERMIGLIO, *Bilancio Sociale e responsabilità sociale*, in M. CARRASSI, V. PERAGINE (a cura di), *Responsabilità sociale d'impresa. Fondamenti teorici e strumenti di comunicazione*, op. cit., 2008, pp. 67-78.

⁷⁵⁷ Si veda in proposito: A. B. CARROLL-A. K. BUCHHOLTZ-K. M. SHABANA, *The Institutionalization of Corporate Social Responsibility Reporting*, 2017. A. DAH, M. JIZI, Mohammad I. *Board Independence and the Efficacy of Social Reporting*, in *Journal of International Accounting Research*, 2017. E. GARCÍA-MECA-M. V. URIBE-BOHÓRQUEZ-B. CUADRADO BALLESTEROS, *Culture, Board Composition and Corporate Social Reporting in the Banking Sector*, in *Administrative Sciences*, 2018. C. KAUR-R. SAPRA, *Social Accounting & Reporting practices: A Literature Review on Determinants and Impact*, in *Review of Professional Management*, 2018, pp. 70-81.

⁷⁵⁸ Si veda in proposito: J. D. MARGOLIS-J. P. WALSH, *Misery loves companies: Rethinking social initiatives by business*, in *Administrative Science Quarterly*, 2003, pp. 268-305. M. ORLITZKY-F. L. SCHMIDT-S. L. RYNES, *Corporate social and financial performance: A meta-analysis*, in *Organization studies*, 2003, pp. 403-441. M. FRIEDMAN, *The social responsibility of business is to increase its profits*, in *Corporate ethics and corporate governance*, Springer, Berlin, Heidelberg, 2007, pp. 173-178.

⁷⁵⁹ B. BOYD, *Corporate linkages and organizational environment: A test of the resource dependence model*, in *Strategic management journal*, 1990, pp. 419-430. A. J. HILLMAN-A. A. CANNELLA-R. L. PAETZOLD, *The resource dependence role of corporate directors: Strategic adaptation of board composition in response to environmental change*, in *Journal of Management Studies*, 2000, pp. 235-256. A. J. HILLMAN-T. DALZIEL, *Boards of directors and firm performance: Integrating agency and resource dependence perspectives*, in *Academy of Management Review*, 2003, pp. 383-396. A. J. HILLMAN-M. C. WITHERS-B. J. COLLINS, *Resource dependence theory: A review*, in *Journal of Management*, 2009, pp. 1404-1427.

⁷⁶⁰ J. PFEFFER, *Size and composition of corporate boards of directors*, in *Administrative Science Quarterly*, 1972, pp. 221-228.

⁷⁶¹ Secondo l’OCSE «un rigoroso regime di diffusione dell’informazione, che favorisca una vera trasparenza, costituisce un principio fondamentale della sorveglianza delle società tramite meccanismi di mercato e condiziona la capacità degli azionisti di esercitare con piena cognizione

tre (Davis e Cobb): (a) le organizzazioni sono un elemento di un più vasto ambiente esterno che ne influenza il successo; (b) le organizzazioni adottano strategie preordinate a ridurre la propria dipendenza dall'ambiente esterno, così da avere maggiore libertà per perseguire il proprio interesse; (c) le modalità attraverso le quali le organizzazioni si rapportano con l'ambiente esterno risentono non solo dell'efficienza ma anche del potere sono in grado di esprimere.⁷⁶² Secondo l'approccio teorico della *resource dependence*, dunque, il c.d. "ambiente esterno" rappresenta il contesto economico-sociale all'interno del quale l'impresa trova immersa e rispetto al quale essa ha necessità di sviluppare relazioni al fine di acquisire le risorse critiche non presenti al proprio interno. In questo senso dunque, l'impresa è "dipendente" dalle risorse presenti nel proprio ambiente esterno, nella misura in cui senza di esse non potrebbe operare o opererebbe con maggiori difficoltà. Acquisire tali risorse permette tuttavia all'impresa di diminuire la propria dipendenza, modificando il proprio potere.⁷⁶³ Le modalità attraverso le quali l'impresa può acquisire le risorse critiche esterne di cui abbisogna sono estremamente variabili, ma possono essere ricondotte a due dimensioni principali: da una parte vi è la dimensione delle risorse "acquistabili" (ad es. i lavoratori, i manager, i clienti, i fornitori), dall'altra vi è la dimensione delle risorse "non acquistabili" (ad es. il sistema politico, l'Amministrazione pubblica, gli istituti di credito). Con riferimento a entrambe, le strategie che l'impresa può attuare per acquisirle sono fondamentalmente la negoziazione e la cooptazione.⁷⁶⁴ Esse risultano a loro volta correlate con il controllo che

di causa i propri diritti. L'esperienza dei Paesi dotati di mercati azionari sviluppati e attivi mostra che la diffusione dell'informazione può anche essere un potente strumento per influire sul comportamento delle società e tutelare gli investitori. Un rigoroso regime di diffusione dell'informazione può aiutare ad attrarre i capitali e a conservare la fiducia sui mercati finanziari. Al contrario, uno scarso rigore in questo settore e il ricorso a pratiche poco trasparenti rischiano di favorire comportamenti contrari all'etica e di incidere negativamente sull'integrità dei mercati a scapito non soltanto della società e dei suoi azionisti, ma anche dell'economia nel suo complesso. Gli azionisti e gli investitori potenziali devono potere attingere ad un flusso regolare di informazioni affidabili, comparabili e sufficientemente particolareggiate per poter valutare la gestione e prendere decisioni informate sulla valutazione e sulla detenzione di azioni, nonché sull'esercizio dei corrispondenti diritti di voto. Una informazione insufficiente o poco chiara può compromettere il buon funzionamento dei mercati, incrementare il costo del capitale e risultare in una inadeguata allocazione delle risorse» (OCSE, *OECD principles of corporate governance*, 2004). Si veda anche in proposito: N. CERANA (a cura di), *Comunicare la responsabilità sociale. Teorie, modelli, strumenti e casi d'eccellenza*, Vol. 44, FrancoAngeli, Milano, 2004.

⁷⁶² G. F. DAVIS-J. A. COBB, *Resource Dependence Theory: Past and Future*, in *Research in the Sociology of Organizations*, 2009.

⁷⁶³ D. ULRICH-J. B. BARNEY, *Perspectives in organizations: resource dependence, efficiency, and population*, in *Academy of Management Review*, 1984, pp. 471-481.

⁷⁶⁴ A. LA BELLA-E. BATTISTONI, *Economia e organizzazione aziendale*, Maggioli, Rimini, 2008, pp. 18-19.

l'impresa ha già (al proprio interno) su altre risorse considerate strategiche⁷⁶⁵ e che è in grado di allocare in modo tale da attrarre i soggetti a cui è interessata: ad es. il denaro, la reputazione, l'integrazione a monte e a valle ecc.⁷⁶⁶ Con riferimento alle risorse acquistabili, similmente a un normale rapporto di mercato, la principale risorsa critica che l'impresa può sfruttare è il "prezzo" (denaro) che a sua volta dipende dal prezzo che le altre imprese concorrenti praticano per l'acquisizione della medesima risorsa esterna: ad es. il salario che l'impresa è disposta a offrire alle persone affinché lavorino per essa, la remunerazione che è disposta a versare a un manager affinché assuma la direzione di una struttura, il prezzo che è disposta a praticare ai propri clienti per vendere determinati prodotti e quello che è disposta a corrispondere ai propri fornitori ecc.... Per l'acquisizione di risorse "acquistabili", dunque, la strategia dell'impresa sarà essenzialmente basata sulla negoziazione. Con riferimento alle risorse "non acquistabili" invece, le modalità di acquisizione risultano molto più complesse. L'elemento fondamentale in tal caso diviene infatti la capacità di stringere "alleanze", connessioni, relazioni che siano il più possibile durature, solide e strutturate... In quest'ottica, in particolare l'organo di alta amministrazione può venire a qualificarsi come il perno principale di una strategia di *connections* basata sulla cooptazione ovvero su una combinazione tra la strategia della negoziazione e quella della cooptazione.⁷⁶⁷ Secondo molti studi infatti, l'ideale sarebbe riuscire a inserire negli organi di alta amministrazione soggetti in grado di disporre di due risorse critiche fondamentali: da una parte un solido patrimonio professionale (competenze ed esperienze manageriali, alta specializzazione scientifica ecc.) e dall'altra un ampio patrimonio relazionale che consenta loro di esercitare un controllo, o comunque un'influenza significativa, su organismi di rilevante importanza per l'impresa presenti nell'ambiente esterno (istituzioni pubbliche, istituzioni finanziarie e creditizie, sindacati, ecc...)⁷⁶⁸ Sotto questo profilo, in particolare Daily e Dalton, all'interno della letteratura di management, hanno individuato

⁷⁶⁵ G. R. SALANCIK-J. PFEFFER, *An examination of need-satisfaction models of job attitudes*, in *Administrative Science Quarterly*, 1977, pp. 427-456.

⁷⁶⁶ J. PFEFFER-W. L. MOORE, *Power in university budgeting: A replication and extension*, in *Administrative Science Quarterly*, 1980, pp. 637-653.

⁷⁶⁷ Si veda in proposito anche: L. COHEN-U. G. GURUN-C. MALLOY, *Resident networks and corporate connections: Evidence from World War II internment camps*, in *The Journal of Finance*, 2017, pp. 207-248. H. PENG-X. ZHANG-X. ZHU, *Political connections of the board of directors and credit financing: evidence from Chinese private enterprises*, in *Accounting & Finance*, 2017, pp. 1481-1516. S. ULLAH-Y. KAMAL, *Board characteristics, political connections, and corporate cash holdings: The role of firm size and political regime*, in *Business & Economic Review*, 2017, pp. 157-179. G. GINESTI-G. SANNINO-C. DRAGO, *Board connections and management commentary readability: the role of information sharing in Italy*, in *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 2017, pp. 30-47.

⁷⁶⁸ Si veda anche: J. PFEFFER-G. R. SALANCIK, *The external control of organizations: A resource dependence perspective*, Stanford University Press, 2003.

principalmente negli “amministratori indipendenti” lo strumento utile per la creazione di connessioni atte a facilitare le relazioni dell’azienda con il proprio ambiente esterno, riducendo così il rischio d’impresa.⁷⁶⁹

Tali amministratori sono nati nel capitalismo anglosassone principalmente come una forma di garanzia dei diritti delle minoranze e degli *stakeholders*; essi tuttavia, se opportunamente cooptati nell’ambito di soggetti esterni che rappresentino per l’impresa risorse critiche “non acquistabili”, possono apportare un vantaggio in termini di rapporto potere-dipendenza. Ad esempio, la nomina nel C.d.A. di soggetti espressione del mondo bancario e finanziario, potrebbe portare a un miglioramento del potere contrattuale dell’azienda nei confronti delle banche, facilitando l’accesso al credito e consentendo una migliore sostenibilità del debito.⁷⁷⁰ La capacità di amministratori e manager di apportare benefici all’azienda, rendendo più fluidi i rapporti con soggetti rilevanti dell’ambiente esterno della stessa, rappresenta peraltro un caso tipico con riferimento al quale un eventuale piano di incentivazione non può che basarsi su parametri di tipo qualitativo non oggettivamente misurabili (c.d. “incentivi impliciti”).⁷⁷¹

La logica della *resource dependence theory*, applicata al mondo delle società pubbliche, dovrebbe condurre alla conseguenza che indirizzare la scelta dei membri dell’organo amministrativo verso soggetti profondamente radicati nel tessuto politico-sociale di riferimento (oltre che dotati di competenze professionali coerenti con l’incarico), potrebbe portare a un miglioramento dei flussi relazionali tra la società e il proprio “ambiente esterno”. Tale filone di studi è stato in realtà esplorato all’interno della letteratura di management, sia con riferimento a imprese non strettamente pubbliche, sia con riferimento alle *State-owned enterprises (SOEs)*,⁷⁷² tanto più in considerazione della rilevanza crescente di queste ultime negli equilibri economici globali. La maggior parte

⁷⁶⁹ C. M. DAILY-D. R. DALTON, *Corporate Governance and the Bankrupt Firm: An Empirical Assessment*, in *Strategic Management Journal*, 1994, pp. 643-654.

⁷⁷⁰ L. B. STEARNS-M. S. MIZRUCHI, *Board composition and corporate financing: The impact of financial institution representation on borrowing*, in *Academy of Management Journal*, 1993, pp. 603-618.

⁷⁷¹ Si veda in proposito, *infra*, Parte II, cap. I, § 2.

⁷⁷² S. LI-X. SONG-H. WU, *Political connection, ownership structure, and corporate philanthropy in China: A strategic-political perspective*, in *Journal of Business Ethics*, 2015, pp. 399-411. S. DING-C. JIA-C. WILSON-Z. WU, *Political connections and agency conflicts: the roles of owner and manager political influence on executive compensation*, in *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 2015, pp. 407-434. L. WANG, *Protection or expropriation: Politically connected independent directors in China*, in *Journal of Banking & Finance*, 2015, pp. 92-106. S. DING-C. JIA-Z. WU-X. ZHANG, *Executive political connections and firm performance: Comparative evidence from privately-controlled and state-owned enterprises*, in *International Review of Financial Analysis*, 2014, pp. 153-167.

degli studi presenti in letteratura, effettivamente dimostrano come la strategia di inserire uomini con un *background* politico negli organi di *governance* risulti molto frequente nelle imprese, indipendentemente dalla natura pubblica o privata della proprietà e anche dal settore industriale di riferimento. Il sistema politico-istituzionale rappresenta, infatti, uno dei principali elementi di “incertezza” all’interno dell’“ambiente di riferimento” di ogni azienda, sia essa pubblica o privata. Amy J. Hillman, ad esempio, confrontando i Consigli di Amministrazione di due gruppi di imprese (uno ove sono inserite le imprese che risentono di maggiore regolamentazione pubblica e un altro composto da imprese appartenenti a settori industriali ove la regolamentazione pubblica è minima) ha dimostrato due risultati fondamentali: *in primis*, gli amministratori con un *background* di tipo politico sono più numerosi all’interno della popolazione di imprese appartenenti al settore maggiormente regolato; *in secundis*, le imprese con ex politici nell’organo amministrativo dimostrano una migliore *market-based performance* in entrambi i gruppi, pur essendo la correlazione maggiore all’interno dei settori più intensamente regolamentati.⁷⁷³ Anche ulteriori studi condotti negli Stati Uniti (patria del libero mercato) dimostrano come, su un campione di 500 società Standard & Poors nel periodo 2003-2008, quelle che dispongono di consiglieri di amministrazione dotati di *political connections* riescono ad accedere al credito bancario a costi significativamente inferiori rispetto a quelle società che non hanno nei propri *board* consiglieri *political connected* (Houston, Jiang, Lin, Ma).⁷⁷⁴ Altri studi, focalizzati sulle imprese “privatizzate”, hanno poi dimostrato come anche le società già di proprietà pubblica, poi passate sotto il controllo dei privati, abbiano la tendenza a inserire nei propri consigli di amministrazione uomini politici o ex politici, pur rilevando quale caratteristica specifica di tali imprese un residuo di partecipazione azionaria di una grande città, un forte indebitamento e un *business* concentrato in settori regolamentati.⁷⁷⁵ Una parte della letteratura di management, in realtà, sostiene che le società totalmente private abbiano un interesse perfino maggiore rispetto alle stesse società a partecipazione pubblica a inserire negli organi di *governance* uomini con un profilo politico: più precisamente, quanto minore è la *political connection* della proprietà aziendale, tanto più frequente sarebbe la presenza di amministratori con un profilo politico.⁷⁷⁶ In base a quanto fino ad ora esposto, emerge in letteratura la presenza di un importante filone dottrinale che

⁷⁷³ A. J. HILLMAN, *Politicians on the board of directors: Do connections affect the bottom line?*, in *Journal of Management*, 2005, pp. 464-481.

⁷⁷⁴ J. F. HOUSTON-L. JIANG-C. LIN-Y. MA, *Political connections and the cost of bank loans*, in *Journal of Accounting Research*, 2014, pp. 193-243.

⁷⁷⁵ N. BOUBAKRI-J. C. COSSET-W. SAFFAR, *Political connections of newly privatized firms*, in *Journal of Corporate Finance*, 2008, pp. 654-673.

⁷⁷⁶ Si veda in proposito: S. DING-C. JIA-C. WILSON-Z. WU, *Political connections and agency conflicts: the roles of owner and manager political influence on executive compensation*, in *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 2015, pp. 407-434.

sembrerebbe dimostrare come l'inserimento di risorse critiche e, segnatamente, con un profilo politico o bancario all'interno dei consigli di amministrazione delle imprese, possa servire a implementare una migliore strategia di *connections* rispetto a soggetti rilevanti presenti nell'ambiente esterno di riferimento. Esiste tuttavia in dottrina anche una diversa posizione, che nega la correlazione tra un Consiglio di Amministrazione ove vi siano importanti presenze di soggetti con forti connessioni politiche e la generazione di benefici per l'azienda. Menozzi, Gutiérrez Urriaga, Vannoni, ad esempio, con specifico riferimento al settore delle *local public utilities* italiane, hanno rilevato come i consigli di amministrazione con più forti *political connections*, riescano in genera a esercitare un effetto positivo significativo sul livello occupazionale del territorio, ma abbiano tuttavia un impatto sfavorevole sulle *performance* aziendali.⁷⁷⁷

Se si esclude il fenomeno della *political connection* comunque – la cui ragione di fondo può essere sostanzialmente individuata nella volontà della proprietà aziendale di “controllare” alcune importanti variabili di incertezza dell'impresa – il modello teorico degli *stakeholders*, si scontra in generale con grosse difficoltà da parte degli amministratori a realizzare un trattamento effettivamente egualitario tra tutti i portatori di interessi. La costruzione di un rapporto effettivamente “multifiduciario” rispetto ai diversi *stakeholders*, diventa cioè di difficile implementabilità. Tali complicazioni sono determinate dal fatto che gli assetti istituzionali del governo dell'impresa risentono della concreta capacità di imporre il perseguimento dei propri interessi, da parte dei vari soggetti coinvolti nella vita aziendale. Non tutti gli *stakeholders* detengono infatti lo stesso potere di influenza sui manager e non tutti sono in grado di sostenere il proprio rapporto fiduciario con la dirigenza attraverso strumenti di tipo legale, contrattuale o di *moral suation*. In altri termini la teoria etica che dà sostanza a una nuova interpretazione dell'*agency theory* alla luce dello *stakeholder model*, chiama in causa valori e principi essenzialmente di natura morale ma dotati di uno scarso valore normativo. In linea teorica infatti, il processo di decisione così come descritto dalla dottrina del Golinelli, volendo essere reinterpretato alla luce del modello teorico degli *stakeholders*, dovrebbe prevedere l'assunzione delle decisioni “strategiche” al termine di due ulteriori sub-procedimenti: quello della *stakeholders analysis* e quello della *stakeholders synthesis*.⁷⁷⁸

Il primo sub-procedimento (*stakeholders analysis*) consisterebbe essenzialmente in un processo logico compiuto dall'alta amministrazione aziendale, finalizzato a definire tre dimensioni fondamentali:

⁷⁷⁷ A. MENOZZI-M. GUTIÉRREZ URTIAGA-D. VANNONI, *Board composition, political connections, and performance in state-owned enterprises*, in *Industrial and Corporate Change*, 2011, pp. 671-698.

⁷⁷⁸ R. E. FREEMAN, *The politics of stakeholder theory: Some future directions*, in *Business Ethics Quarterly*, 1994, pp. 409-431.

- a) individuare, in generale, quali siano gli *stakeholders* presenti nell'ambiente esterno (c.d. "mappatura");
- b) operare una successiva scrematura volta a identificare gli *stakeholders* specifici dell'azienda;
- c) analizzare l'influenza che ogni *stakeholder* esercita sull'azienda e gli interessi concreti che ciascuno di essi esprime, operando una classificazione.

Il sub-procedimento della *stakeholders synthesis* si svilupperebbe poi in due passaggi:

- a) la valutazione delle interrelazioni esistenti tra gli *stakeholders* aziendali;
- b) l'assunzione di una decisione da parte del management che tenga in considerazione l'equilibrio tra obiettivi economici e obiettivi sociali dell'impresa (i primi nell'interesse dei soci, i secondi nell'interesse degli altri *stakeholders*) e quindi il bilanciamento tra *stakeholders* "forti" e "deboli".

All'atto pratico tuttavia, il processo decisionale alla luce dello *stakeholder model* è stato considerato da una parte della teoria aziendale come un grande paradosso.⁷⁷⁹ Goodpaster, in particolare, ha rilevato come risulterebbe di fatto impossibile sia estendere il mandato fiduciario sui manager a tutti gli *stakeholders*, sia realizzare una situazione in cui l'*agent* (il management) possa effettivamente operare decisioni imparziali nell'interesse di tutti i portatori d'interessi. Su queste basi, una parte della dottrina aziendalistica (Mitchell, Aigle e Wood), avallando come inevitabile il trattamento eterogeneo tra i vari *stakeholders*, è arrivata a delineare una formalizzazione teorica della differente rilevanza dei portatori d'interessi rispetto all'impresa, in rapporto al management (Teoria dell'identificazione degli *stakeholders*).⁷⁸⁰ Tale modello consente di identificare gli *stakeholders* in base al "potere contrattuale" di ciascuno di essi rispetto all'impresa. Ciò

⁷⁷⁹ K. E. GOODPASTER, *Business ethics and stakeholder analysis*, in *Business Ethics Quarterly*, 1991, pp. 53-73.

⁷⁸⁰ «In sintesi, è chiaro che nessuna teoria organizzativa individuale offre risposte sistematiche a domande sull'identificazione e sulla rilevanza degli *stakeholder*, sebbene molte di queste teorie abbiano molto da dirci sul ruolo del potere o sulla legittimazione (ma non su entrambi) nelle relazioni *stakeholder*-manager. L'urgenza, al contrario, non è l'obiettivo principale di nessuna teoria organizzativa, ma è comunque fondamentale per qualsiasi teoria che pretenda di identificare le parti interessate e di spiegare il grado di attenzione loro prestato dai dirigenti. Pertanto, per capire meglio "il principio di chi e cosa conta realmente", è necessario valutare sistematicamente le relazioni tra *stakeholder* e manager, sia reali che potenziali, in termini di assenza o presenza relativa di tutti o di parte degli attributi: il potere, la legittimazione e/o l'urgenza» (R. K. MITCHELL-B. R. AGLE-D. J. WOOD, *Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts*, in *Academy of Management Review*, 1997). Si veda anche: B. R. AGLE-R. K. MITCHELL-J. A. SONNENFELD, *Who matters to Ceos? An investigation of stakeholder attributes and salience, corporate performance, and Ceo values*, in *Academy of Management Journal*, 1999, pp. 507-525.

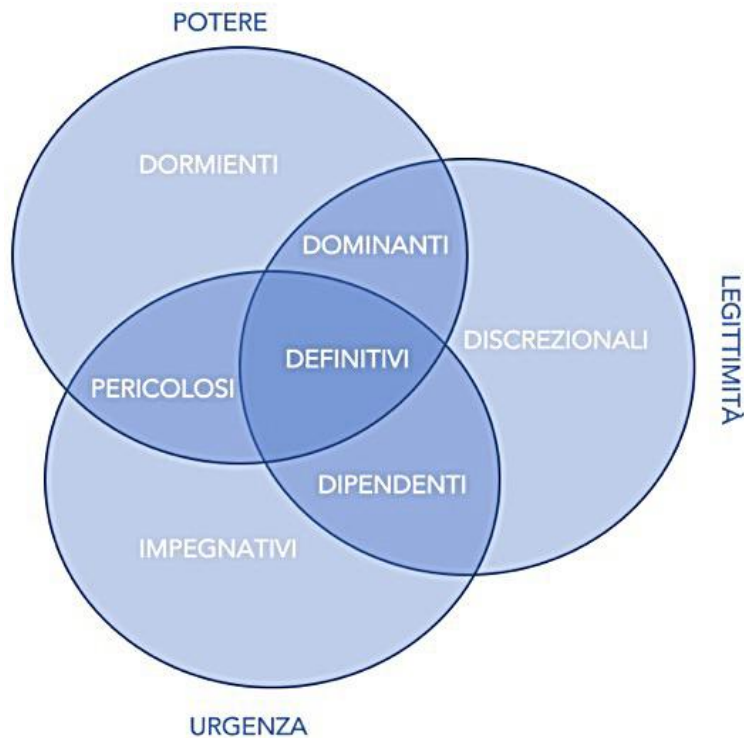
consentirebbe al management l'opportunità di strutturare relazioni multifiduciarie più o meno intense a seconda della rilevanza che ciascuno *stakeholder* esprime nei confronti dell'azienda. In particolare gli elementi sintomatici dell'importanza dello *stakeholder* sono fondamentalmente tre:

- a) il "potere", inteso come capacità di imporre la propria volontà;
- b) la "legittimità", intesa come le ragioni in base alle quali lo *stakeholder* dovrebbe essere coinvolto nella vita aziendale;
- c) l'"urgenza", intesa come l'esigenza dello *stakeholder* di conseguire riscontri celeri rispetto ai bisogni espressi.

L'analisi dell'ambiente esterno dell'impresa, in base a tali elementi, consente di distinguere gli *stakeholders* in tre "gruppi di rilevanza", a loro volta articolati in ulteriori sotto-gruppi:

- 1) gli *stakeholders* che possiedono uno solo dei tre elementi, sono definiti "latenti" e si distinguono in tre sotto-gruppi:
 - dormienti: coloro i quali dispongono dell'elemento del "potere", il quale tuttavia non è esercitato, in quanto manca l'elemento della "legittimità";
 - discrezionali: coloro i quali dispongono della "legittimità" per essere coinvolti nella vita aziendale, ma tuttavia non possono né imporlo, per mancanza del "potere", né hanno esigenze specifiche con carattere di "urgenza";
 - impegnativi: coloro i quali avrebbero aspettative da soddisfare con "urgenza", tuttavia mancano sia della "legittimità" per chiedere il coinvolgimento nella vita aziendale, sia del "potere" per potersi imporre;
- 2) gli *stakeholders* che possiedono due dei tre elementi, sono definiti "con aspettative" e si distinguono in tre sotto-gruppi:
 - dominanti: si tratta di coloro i quali hanno "legittimità" e "potere" per imporre il proprio coinvolgimento nelle decisioni aziendali;
 - pericolosi: si tratta di coloro i quali hanno "potere" e "urgenza", ma difettano della "legittimità". La pericolosità di tale sotto-categoria di *stakeholder* dunque, discende dal fatto che, non potendo servirsi di vie legittime per far valere le proprie pretese, potrebbero ricorrere a mezzi coercitivi e/o violenti;
 - dipendenti: si tratta di coloro i quali hanno "legittimità" e "urgenza", ma difettano del "potere". Essi dunque non hanno possibilità di imporsi.
- 3) gli *stakeholders* che possiedono tutti e tre gli elementi, sono detti "definitivi", rappresentando così un prioritario portatore di interesse agli occhi dell'impresa. Tala categoria di *stakeholders* può essere "ab origine" in possesso di tutti e tre gli elementi, ovvero può diventarlo in un secondo momento acquisendo l'elemento o gli elementi mancanti. È il caso dello *stakeholder* dominante, che diviene "definitivo" nel momento in cui manifesta un bisogno di urgente risoluzione.

GLI STAKEHOLDERS ALL'INTERNO DEI TRE GRUPPI DI RILEVANZA
(Mitchell, Aigle, Wood, 1997)



All'opposto rispetto alla teoria dell'agenzia si colloca la "teoria dell'amministrazione": la c.d. *stewardship theory* (Davis, Shoorman, Donaldson, Fox, Hamilton).⁷⁸¹ Questa è stata sostenuta nella letteratura aziendale dagli studi di Davis, Shoorman, Donaldson e risulta incentrata sul modello del manager interpretato come *steward* invece che come *agent*.⁷⁸² Secondo questa impostazione, non ci sarebbe di per sé un disallineamento tra gli obiettivi del management e quello della proprietà aziendale, posto che entrambi gli attori perseguono come obiettivo la massimizzazione del valore aziendale. In questo quadro viene meno la centralità del "controllo" sul quale risulta invece imperniata l'intera teoria dell'agenzia. La funzione di utilità perseguita dai manager infatti, in una

⁷⁸¹ J. DAVIS-F. D. SHOORMAN-L. DONALDSON, *Toward a stewardship theory of management*, in *Academy of Management Review*, 1997, pp. 20-47. L. DONALDSON-J. H. DAVIS, *Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder return*, in *Australian Journal of Management*, 1991, pp. 49-64.

⁷⁸² M. A. FOX-R. T. HAMILTON, *Ownership and diversification: Agency theory or stewardship theory*, in *Journal of Management Studies*, 1994, pp. 69-81.

prospettiva di *stewardship*, non risponde a logica esclusivamente economica bensì anche a bisogni di autorealizzazione e reputazione così come individuati nella piramide dei bisogni di Maslow:⁷⁸³ il bisogno di successo e realizzazione professionale, quindi il piacere nell'esercizio del potere, il bisogno di guadagnarsi la stima e la considerazione da parte del proprio ambiente sociale di riferimento, il bisogno di stima di se stessi ecc....⁷⁸⁴ Gli *steward* inoltre, tendono a condividere il sistema di valori dell'impresa e a fondersi con esso. In quest'ottica dunque, non ponendosi il problema del disallineamento tra gli interessi dei soci e quelli del management, il fenomeno della separazione tra proprietà e controllo si carica di un (nuovo) significato positivo. La presenza di

⁷⁸³ «Maslow presenta una teoria che ha l'ambizione di prevedere e di comprendere le grandi motivazioni presenti nel comportamento degli uomini. Egli parte dalla premessa che la motivazione di un comportamento nasce dalla universale tendenza a soddisfare determinati ordini di bisogni. Ai livelli più semplici, se un individuo ha sete è probabile che cercherà di bere, se ha fame è probabile che cercherà di mangiare, e così via. D'altra parte, soddisfatto un bisogno è probabile che questo non determinerà più il comportamento del soggetto fino a quando non compaia nuovamente. I bisogni differiscono tra di loro per natura e per grado di complessità. Il bisogno di mangiare e quello di affermazione sociale, come ad esempio vincere un premio, sono tra loro incommensurabili. Vi sono cioè dei bisogni di ordine puramente biologico, e altri determinati dal contesto sociale e culturale in cui si trova il soggetto. Maslow distingue cinque grandi ordini, o livelli di bisogni, che è possibile collocare lungo una scala gerarchica. Dal livello più basso o più semplice sino al livello più alto o complesso essi sono: 1. bisogni fisiologici (che riguardano la sopravvivenza immediata); 2. bisogni di sicurezza (che riguardano la sopravvivenza sul lungo periodo); 3. bisogni sociali (che riguardano l'esistenza di un ambiente sociale gradevole); 4. bisogni dell'ego (che riguardano l'aspirazione ad un riconoscimento sociale del proprio status); 5. bisogni di autorealizzazione (che riguardano l'aspirazione ad un lavoro che arricchisca la dimensione psicologica interiore dell'uomo). L'ipotesi di Maslow è che l'ordine gerarchico dei bisogni stabilisce anche l'ordine di priorità nella loro soddisfazione. Chi non ha ancora soddisfatto un bisogno collocato ad un dato livello non esperisce la necessità di soddisfare un bisogno collocato ad un livello superiore. Quest'ultimo bisogno entrerà nel campo delle aspirazioni del soggetto soltanto quando sarà stato pienamente soddisfatto il bisogno posto al livello inferiore. Ne consegue che tra i vari elementi tutti astrattamente in grado di motivare un soggetto, avranno efficacia solo quelli che si collocano al primo livello ancora insoddisfatto nella gerarchia dei suoi bisogni. Se un elemento si colloca ad un livello inferiore già soddisfatto oppure a un livello troppo alto di bisogni (non ancora percepiti come tali), esso è destinato a fallire come motivatore della condotta umana» (G. BONAZZI, *Storia del pensiero organizzativo*, op. cit., 2008, pp. 99-100). Si veda in proposito: A. H. MASLOW, *Motivation and Personality*, Harper & Brothers, 1954. J. DAVIS-F. D. SCHOORMAN-L. DONALDSON, *Toward a stewardship theory of management*, op. cit., 1997, p. 28. Per ulteriori approfondimenti sul sistema motivazionale degli organi di vertice aziendale, si veda: G. ZANDA, *Lineamenti di economia aziendale*, Edizioni Kappa, 2004, pp. 84-102.

⁷⁸⁴ M. MUTH-L. DONALDSON, *Stewardship theory and board structure: A contingency approach*, in *Corporate Governance: An International Review*, 1998.

professionisti della gestione aziendale dotati di competenze specifiche, in particolare, consentirebbe all'impresa di dominare la complessità insita nell'economia moderna, a vantaggio dei soci. La professionalizzazione della gestione aziendale è stata, soprattutto al centro degli studi di Drucker, il quale riconnette il management alla funzione economico-sociale di «pensare avendo sempre presente la missione dell'istituzione, definire gli obiettivi e organizzare le risorse per ottenere i risultati attesi».⁷⁸⁵ Il problema della *corporate governance*, nell'ottica della teoria della *stewardship*, non consiste più dunque nel costruire architetture di governo dell'impresa funzionali a limitare il potere dei manager senza comprometterne la capacità operativa, bensì nella necessità di predisporre assetti istituzionali idonei a dare ai manager maggiore libertà d'azione per perseguire l'interesse della società.⁷⁸⁶ In questo quadro, ad esempio, assemblare la carica di Presidente del Consiglio di Amministrazione (*Chairman*) e quella di Amministratore delegato (*Chief Executive Officer, CEO*), secondo alcuni autori, risulterebbe consigliabile, in quanto rafforzerebbe da una parte il vincolo fiduciario tra proprietà e management e dall'altro conferirebbe a un unico soggetto i pieni poteri per implementare le proprie scelte strategiche.⁷⁸⁷ Secondo l'*agency theory* invece, è bene che i due ruoli facciano capo a due soggetti distinti, così da garantire maggiori controlli del *board of directors* sull'operato del CEO (Muth, Donaldson).

⁷⁸⁵ P. F. DRUCKER, *La professione del dirigente*, ETAS Kompass, Milano, 1973. Si veda in proposito anche: P. F. DRUCKER, *Management: Tasks, responsibilities, practices*, Truman Talley Books, 1986. P. F. DRUCKER, *The coming of the new organization*, 1988. P. F. DRUCKER, *Managing the non-profit organization: Practices and principles*, Taylor & Francis, 1995. P. F. DRUCKER, *People and performance: The best of Peter Drucker on management*, Routledge, London and New York, 1995. P. F. DRUCKER, *Management's new paradigms*, Forbes Magazine, 1998. P. BRIVIO-M. QUARTA, *Da manager a professionista. Nuovi ruoli per l'impresa di domani: Nuovi ruoli per l'impresa di domani*, FrancoAngeli, Milano, 2009.

⁷⁸⁶ M. MUTH-L. DONALDSON, *Stewardship theory and board structure: A contingency approach*, op. cit., 1998, p. 6.

⁷⁸⁷ DONALDSON-J. H. DAVIS, *Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder return*, op. cit., p. 52.

LA PIRAMIDE DEI BISOGNI

(Maslow, 1954)



Operando un raffronto tra le due teorie principali (*agency* e *stewardship*) in termini di convenienza operativa, può essenzialmente desumersi come il modello dell'agenzia, con la sua vocazione al controllo, risulti una scelta idonea a fronte di assetti proprietari stabili e ove la proprietà conferisca al management un mandato finalizzato al raggiungimento di obiettivi di breve periodo, quali ad es. il controllo dei costi. Diversamente la *stewardship*, implicando l'esistenza di un clima di fiducia tra proprietà e management, che genera stabilità, potrebbe risultare una valida scelta nell'ottica del raggiungimento di obiettivi di più lungo periodo, quali ad esempio operazioni di miglioramento dell'operatività aziendale.

Una parte della letteratura economico-aziendale, sembrando ricercare una coniugazione delle premesse teoriche dell'*agency* con quelle della *stewardship*, ha fatto leva sul "professionismo" dei manager quale antidoto contro il disallineamento rispetto agli obiettivi della proprietà. Questa elaborazione è basata sull'assunto che anche i manager, specie se "professionisti", divengono in fondo essi stessi depositari di una quota di

rischio delle proprie decisioni (alla pari dell'imprenditore) nella forma di "rischio reputazionale"⁷⁸⁸ e svilupperebbero così un maggiore attaccamento all'azienda, posto che tale rischio sarebbe suscettibile di incidere in modo determinante sul loro sviluppo di carriera.⁷⁸⁹ All'atto pratico tuttavia, è stato dimostrato come i manager sovente riescano a cambiare azienda prima che le decisioni da essi assunte possano tradursi in concrete conseguenze negative. Nella sua teoria sul *turnarounds and corporate renewal*, in particolare, Shein individua proprio le dimissioni dei membri dell'organo di alta amministrazione e dei manager che possono permetterselo (*phase 4*) come uno degli indicatori della crisi d'impresa, all'interno delle 5 *Phases*⁷⁹⁰ che compongono la *organizational distress curve*.

Alla luce di quanto fino ad ora esposto, ben si comprende come il centro nevralgico del dibattito aziendalistico sul governo societario rimanga imperniato sull'allineamento o il disallineamento tra gli interessi della proprietà e quelli del management, e quindi sulla costruzione di architetture di *corporate governance* idonee a creare identità di vedute tra i due "centri di gravità" principali dell'impresa moderna, preservando al contempo l'efficienza operativa della stessa. La teoria dell'agenzia, resta così oggi largamente maggioritaria in letteratura.

3. I modelli istituzionali di *corporate governance*.

Per quanto concerne i diversi modelli in cui possono articolarsi gli assetti di governo societario, come ricaduta applicativa delle esigenze rilevate dalle teorie di cui sopra, bisogna cominciare col ricordare che essi sono profondamente connessi al contesto giuridico, economico e politico che caratterizza i singoli ordinamenti.⁷⁹¹ In altri termini,

⁷⁸⁸ Sul rischio reputazionale si veda in particolare: A. L. RANFT, *The costs and benefits of CEO reputation*, in *Human Resource Management International Digest*, 2007. A. M. CIANCI, E. K. STEVEN, *The effect of CEO reputation and explanations for poor performance on investors' judgments about the company's future performance and management*, in *Accounting, Organizations and Society*, 2010, pp. 478-495. S. SCANDIZZO, *A framework for the analysis of reputational risk*, in *The Journal of Operational Risk*, 2011, pp. 41-63.

⁷⁸⁹ J. RAYNER, *Managing reputational risk: Curbing threats, leveraging opportunities*, John Wiley & Sons, New York, 2004. L. MENKHOFF-U. SCHMIDT-T. BROZYNSKI, *The impact of experience on risk taking, overconfidence, and herding of fund managers: Complementary survey evidence*, in *European Economic Review*, 2006, pp. 1753-1766.

⁷⁹⁰ Le 5 *Phases* sono: 1) *blinded phase*, 2) *inaction phase*, 3) *faulty action phase*, 4) *crisis phase*, 5) *dissolution phase*. Si veda in proposito: J. B. SHEIN, *Reversing the Slide: A Strategic Guide to Turnarounds and Corporate Renewal*, John Wiley & Sons, New York, 2011.

⁷⁹¹ S. E. DE FALCO, *Corporate governance per il governo dell'impresa*, op. cit., 2014, pp. 101-164.

dunque, i modelli di *governance* risentono della “cultura” che riesce a esprimere ogni realtà sociale.

La parola “cultura”, deriva dal latino *cultūra*, la cui radice etimologica è nel participio passato del verbo *colĕre* (lett. “coltivare”): appunto *cŭltus*. Per interpretazione estensiva, la *cultūra*, con Cicerone e nell’età dei Lumi, cominciò a essere identificata come la lavorazione profonda del proprio animo e della propria mente mediante gli studi. Su queste basi Émile Durkheim, nell’800, poté operare una generalizzazione ancora maggiore di tale concetto, reinterpretandolo come un sistema di valori comune e condiviso tra molti individui, tale da permettere ad essi di strutturarsi in comunità.⁷⁹² Il concetto di “cultura” è così divenuto centrale con riferimento allo studio di qualunque organizzazione. Sotto il profilo dell’Economia Aziendale in particolare – assumendo come punto di riferimento la teorizzazione di Edgar Schein – la cultura può essere definita come quell’«insieme di forze potenti, nascoste e spesso inconse, che determinano il nostro comportamento individuale e collettivo, i modi della percezione, lo schema del pensiero e i valori. (...) Se si vuole rendere una organizzazione più efficiente ed efficace, allora si deve comprendere il ruolo giocato dalla cultura nella vita organizzativa».⁷⁹³ La *corporate governance*, intesa coerentemente con la definizione di

⁷⁹² R. NISBET, *The Sociology of Emile Durkheim*, Oxford University Press, 1974.

⁷⁹³ Cit. E. H. SCHEIN, *Culture d’impresa*, Raffaello Cortina Editore, Milano, 2000, p. 17. Scrive il Bonazzi sul significato della cultura organizzativa nell’impostazione di Schein: «L’idea centrale di Schein (1984;1985) è che l’analisi di un’organizzazione consiste essenzialmente nello studiare la sua cultura. Questo perché la cultura è l’elemento più importante di un’organizzazione, ciò che consente di spiegarne la struttura, le scelte strategiche, il reclutamento e la condotta dei singoli individui. Inoltre cissome la cultura è in larga parte creata e gestita dai leader dell’organizzazione, cultura e leadership possono essere viste come le due facce della stessa medaglia. È possibile, scrive Schein, che l’unico compito veramente importante dei leader consista nel creare e gestire la cultura d’azienda e quello di saper gestire la cultura (...). Ma che cos’è precisamente una cultura organizzativa? Schein ne da la seguente definizione: la cultura organizzativa è l’insieme coerente di assunti fondamentali che un dato gruppo ha inventato, scoperto o sviluppato imparando ad affrontare i suoi problemi di adattamento esterno e di integrazione interna, e che hanno funzionato abbastanza bene da poter essere considerati validi e perciò tali da poter essere insegnati ai nuovi membri come il modo corretto di percepire, pensare e sentire in relazione a quei problemi. È una definizione complessa, che sintetizza in poche righe in pensiero di Schein e che richiede di essere commentata quasi parola per parola. Tre sono gli aspetti principali. Il primo sta nel concetto di cultura come un insieme di assunti fondamentali. Con questa espressione Schein intende affermare che la conoscenza di una cultura organizzativa si sviluppa mediante un’analisi condotta a differenti livelli di profondità. Al livello più visibile e più superficiale ci sono i cosiddetti *artefatti*, ossia i prodotti osservabili che caratterizzano una data organizzazione: la sua architettura, l’arredamento, la tecnologia, ma anche le espressioni visibili del modo di comportarsi, come ad esempio il gergo, l’abbigliamento, la mimica, i simboli e i rituali. Tutti gli artefatti sono per loro

Coda come «il sistema con il quale le aziende vengono dirette e controllate»,⁷⁹⁴ non può dunque non essere strettamente connessa alla “cultura” espressa dall’ambiente economico-sociale di riferimento:⁷⁹⁵ la quale è definita da una molteplicità di variabili che rispetto all’azienda possono essere sia “endogene” (dimensione, assetti proprietari,

definizione visibili, ma non per questo sono facilmente decifrabili. Anzi, proprio l’arte di decifrare il senso degli artefatti costituisce il primo banco di prova di una analisi organizzativa. (...) Al secondo livello troviamo quelli che Schein chiama i valori espliciti dell’organizzazione. In ogni osservazione si sviluppano ideologie e discorsi che indicano quali sono i valori a cui ispirare le proprie azioni e gli obiettivi da raggiungere. Siamo nella sfera dei discorsi manifesti ed esplicitamente accettati, dei discorsi che vengono spesso sviluppati e fatti circolare dalla leadership con l’intento di creare senso di appartenenza e solidarietà, di individuare i pericoli e i nemici esterni, di chiarire e legittimare le scelte dell’organizzazione, di creare consenso tra i membri. Chi intende studiare l’organizzazione deve compiere un’attenta ricognizione di quei discorsi, sia scritti che orali (colloqui, interviste), esaminare la loro evoluzione nel tempo e il grado delle loro corrispondenze con gli artefatti. Ma la ricerca non può in alcun modo considerarsi conclusa se si ferma al livello delle dichiarazioni esplicite. Esiste infatti un terzo e più profondo livello, quello che Schein chiama degli assunti di base. Queste sono convinzioni profonde e inesprese, date talmente per scontate da non attrarre l’attenzione e sulle quali spesso i membri non hanno nemmeno una chiara consapevolezza. Ma è proprio questo il livello più importante per capire l’anima dell’organizzazione, le motivazioni profonde delle azioni dei suoi membri e il modo in cui questi sono stati selezionati e plasmati. Schein è consapevole che far emergere gli assunti fondamentali di un’organizzazione è il compito più difficile, ma è qui che si gioca il valore della ricerca, la sua possibilità di andare oltre la banale descrizione di cose che già si fanno» (G. BONAZZI, *Storia del pensiero organizzativo*, op. cit., 2008, pp. 392-394). Si veda in particolare, sul tema della cultura nella vita delle aziende: P. GAGLIARDI (a cura di), *Le imprese come cultura*, ISEDI, Torino, 1986. Si veda anche: D. BODEGA, *Organizzazione e cultura*, Guerini e Associati, Milano, 1997. M. BELLOTTO, *Valori e lavoro. Dimensioni psico-sociali dello sviluppo personale*, FrancoAngeli, Milano, 1997. P. DRUCKER, *Le sfide di management del XXI secolo*, FrancoAngeli, Milano, 1999. G. BONAZZI, *Come studiare le organizzazioni*, il Mulino, Bologna, 2002.

⁷⁹⁴ Cit. A. CADBURY, *Report of the committee on the financial aspects of corporate governance*, Vol. 1, Gee, 1992.

⁷⁹⁵ «La cultura delle organizzazioni, in definitiva, è radicata nelle culture nazionali in cui essa opera. Perciò gli assunti più profondi della cultura nazionale si riflettono nelle organizzazioni attraverso gli assunti e le convinzioni dei suoi fondatori, dei suoi *leader* e dei suoi membri. Ad esempio Ken Olsen, il fondatore della DEC, era un ingegnere elettronico che credeva profondamente nel valore statunitense dell’individualismo competitivo, aveva un forte senso etico e morale ed era profondamente convinto che alle persone dovesse essere data fiducia. Tutte queste convinzioni si riflettevano in tutti i sistemi di incentivi, premi e controllo sviluppati dalla DEC. Credeva anche nella responsabilità individuale e si irritava se i *manager* non se l’assumevano o la delegavano agli altri, anche se questi altri erano i loro superiori. Lo sviluppo della DEC arrivò a rispecchiare in maniera esagerata molti aspetti della cultura degli Stati Uniti» (E. H. SCHEIN, *Culture d’impresa*, op. cit., 2000, p. 44).

settore, obiettivi istituzionali...) sia “esogene” (istituzioni, sistema economico e politico, sistema legale, religione, tradizioni, livello di sviluppo...).⁷⁹⁶

In particolare oggi i sistemi di *corporate governance* sono distinti dalla letteratura economico-aziendale in considerazione di due variabili di fondo: (a) la tipologia del controllo; (b) la distribuzione delle funzioni di amministrazione e controllo. In base alla prima variabile, è possibile operare una distinzione tra *outsider systems* e *insider systems*. In considerazione della seconda variabile è possibile, invece, distinguere tra sistemi monistici (*one-tier systems*) e sistemi dualistici (*two-tier systems*).⁷⁹⁷

Il modello del c.d. *outsider system* è particolarmente diffuso nelle aree del mondo di cultura anglo-americana,⁷⁹⁸ ove risulta dominante il ruolo della grande impresa manageriale (Mintzberg)⁷⁹⁹ sulla base di un ampio sviluppo del mercato finanziario. In questo sistema infatti, il ruolo di controllo sul management risiede non all'interno all'impresa – posto che per i piccoli investitori risulta sconveniente sostenere i costi di agenzia per il controllo⁸⁰⁰ – ma principalmente all'esterno, nell'attivismo degli investitori – in particolare i c.d. *institutional investors* – i quali valutano la dirigenza avendo quale punto di riferimento principale la capacità della stessa di remunerare congruamente il proprio investimento producendo un'alta redditività aziendale e

⁷⁹⁶ P. TRIDICO, *Istituzioni economiche e cambiamento istituzionale tra vecchi e nuovi istituzionalisti*, Departmental Working Papers of Economics n. 58, Department of Economics - University Roma Tre, 2006.

⁷⁹⁷ M. GOERGEN, *International corporate governance*, Pearson Higher Ed, 2012. M. BERNDT, *Global differences in corporate governance systems: Theory and implications for reforms*, Springer, Berlin, 2013. T. YOSHIKAWA-H. ZHU-P. WANG, Pengji, *National governance system, corporate ownership, and roles of outside directors: A corporate governance bundle perspective*, in *Corporate Governance: An International Review*, 2014, pp. 252-265. R. V. AGUILERA-R. CRESPI CLADERA, *Global corporate governance: On the relevance of firms' ownership structure*, in *Journal of World Business*, 2016, pp. 50-57. A. DIGNAM-M. GALANIS, *The globalization of corporate governance*, Routledge, London and New York, 2016. Si veda anche, sui principali modelli di *corporate governance* nel mondo: G. J. ROSSOUW, *The ethics of corporate governance: Global convergence or divergence?*, in *International Journal of Law and Management*, 2009, pp. 43-51. D. M. SALVIONI-S. FRANZONI-F. GENNARI, *Corporate governance systems and sustainability: CSR as a factor of convergence between outsider and insider systems*, in *Corporate Ownership & Control*, 2016, pp. 139-150.

⁷⁹⁸ Sulle caratteristiche del modello anglosassone di *corporate governance* si veda, in particolare: L. ROBERTSON, *Corporate governance: the lessons of recent British experience*, in *Hume Papers on Public Policy*, 1995, pp. 1-10. G. JONES, *Corporate governance and British industry*, in *Entreprises et histoire*, 1999, pp. 29-43.

⁷⁹⁹ H. MINTZBERG, *Power in and around organizations*, Prentice Hall, Upper Saddle River, 1983.

⁸⁰⁰ P. MILGROM-J. ROBERTS, *Economia, organizzazione e management*, op. cit., 1994.

abbondanti distribuzioni di dividendo. Il principale incentivo per i manager si sostanzia dunque, in quest'ottica, nella predisposizione – per via contrattuale – di sistemi retributivi in grado di incentivare le buone *performance* aziendali, tipicamente le c.d. *stock options*.⁸⁰¹ Il principale rischio per i manager risiede invece nel fatto che l'insoddisfazione degli investitori per i risultati aziendali possa tradursi nella vendita delle azioni, aprendo la strada all'ingresso di nuovi soci, i quali possono anche acquisire il controllo della società «senza necessità, né di un atto di consenso da parte di chi il controllo esercita, né di una revisione di precedenti accordi strategici, bensì attraverso l'acquisto sufficiente di diritti di voto» (Barca).⁸⁰² L'abbassamento del prezzo delle azioni, in conseguenza di una rilevante offerta, peraltro, facilita l'esposizione della società a scalate ostili (c.d. *hostile takeover*), con conseguente pericolo di sostituzione del management da parte dei nuovi soci. In conclusione, il modello *outsider* è dunque un *market-oriented system*.

Il modello del c.d. *insider system*, all'opposto, è particolarmente diffuso nei sistemi economici caratterizzati da una serie di elementi istituzionali quali, ad es.: la scarsa profondità del mercato finanziario, il tardo sviluppo di leggi antitrust, l'ampio ricorso al credito bancario⁸⁰³ come fonte di finanziamento aziendale. Si tratta dunque di un modello *banking-oriented system*.⁸⁰⁴ Tali caratteristiche generano una strutturazione degli assetti proprietari di solito all'insegna della “stabilità” e della “concentrazione”, grazie alla presenza di azionisti di controllo (c.d. *blockholder*) normalmente identificati nella famiglia stessa dell'imprenditore o nelle banche o nell'Amministrazione pubblica. Anche quando il *blockholder* non dispone della maggioranza assoluta in assemblea, inoltre, in genere si assicura comunque il controllo della società grazie a strumenti giuridici quali i sindacati di voto o scambi incrociati di partecipazioni. La stabilità della struttura proprietaria implica così di fatto una separazione tra proprietà e controllo abbastanza blanda, in quanto il gruppo di comando in Assemblea dei soci è in grado di controllare da vicino il management.

Sulla base delle specifiche caratteristiche culturali e istituzionali di ogni sistema economico, possono distinguersi diverse varianti di *insider-system*: in particolare, la

⁸⁰¹ Si veda in proposito, *infra*, Parte II, cap. I, § 2. Per ulteriori approfondimenti circa le correlazioni tra *stock options* e *corporate governance*, si veda anche: S. CAPPIELLO, *Stock options e corporate governance*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2003, pp. 135-154.

⁸⁰² Cit. F. BARCA, *Allocazione e riallocazione della proprietà e del controllo delle imprese: ostacoli, intermediary, regole*, Banca d'Italia, 1993.

⁸⁰³ Come si è detto nella Parte I, tali sono in effetti le caratteristiche storiche del sistema economico-industriale italiano, il quale non a caso è un classico esempio di dominio culturale del modello di *governance* tipo *insider system*.

⁸⁰⁴ F. FORTUNA, *Corporate governance: soggetti, modelli e sistemi*, op. cit., 2001, p. 93.

variante latina e quella renana (le cui caratteristiche di base, in larga parte coincidono anche col caso nipponico).⁸⁰⁵ Il sistema latino si sviluppa nei paesi di c.d. *civil law* (tra i quali l'Italia) e si caratterizza per la presenza di un azionista di riferimento della società: in genere esso è identificato in famiglie, banche o Amministrazioni pubbliche (il fenomeno delle società a partecipazione pubblica) ed è dotato di una notevole influenza sul management. Il sistema renano, invece, ha origine nell'area di cultura tedesca e si è poi diffuso nei paesi mitteleuropei e scandinavi.⁸⁰⁶ Esso è orientato al coinvolgimento nella gestione aziendale dei principali *stakeholders* dell'impresa (banche, lavoratori, governi locali). Le ragioni alla base della differenza tra i due modelli, secondo un importante filone di studi della *corporate governance* (Roe, Gourevitch, Shinn), risiederebbero nel fatto che i paesi di cultura tedesca hanno subito prima dei paesi latini un forte processo di industrializzazione: questo fenomeno, correlandosi alla nascita di un forte movimento operaio (Karl Marx) nell'800 e poi alla centralità dei partiti socialdemocratici nel '900, ha prodotto la tendenza delle istituzioni pubbliche a "internalizzare" il conflitto capitale-lavoro disegnando modelli di governo societario in grado di consentire il coinvolgimento dei rappresentanti dei lavoratori nel processo decisionale.⁸⁰⁷ Nel 1976, in Germania, fu infatti il governo del socialdemocratico Helmut Schmidt ad approvare, all'esito di un duro scontro politico con i cristiano-democratici, la riforma della *governance* societaria che introdusse l'obbligo della cogestione (*Mitbestimmung*). La conduzione delle imprese tedesche venne così affidata a due organi: un Consiglio di Sorveglianza (*Aufsichtsrat*) che nomina a sua volta un Consiglio Esecutivo (*Vorstand*). In particolare i lavoratori acquisirono il diritto di eleggere metà dei rappresentanti del Consiglio di Sorveglianza,⁸⁰⁸ mentre il diritto di eleggere la

⁸⁰⁵ Nella presente opera ci ci riferirà principalmente al caso renano, le cui caratteristiche mostrano ampia affinità col modello nipponico. Per una più ampia disamina di quest'ultimo si veda, in particolare: S. WATANABLE-L. YAMAMOTO, *Corporate Governance in Japan: ways to improve low profitability*, in *Corporate Governance: an International Review*, 1992, pp. 28-45.

⁸⁰⁶ «Il sistema di corporate governance renano si sviluppa in paesi dov'è ben radicata l'economia sociale di mercato, con una visione dell'impresa quale "comunità di persone". Ogni istituzione, comprese le imprese, deve inserirsi nell'obiettivo generale dell'interesse collettivo o nazionale, secondo le priorità di una politica comunitaria che porta "la stessa Costituzione a sancire la tutela del bene privato, sin quando esso non si trova a collidere con quello della comunità"» (S. E. DE FALCO, *Corporate governance per il governo dell'impresa*, op. cit., 2014, p. 115). Si veda anche in proposito: S. RUDOLF, *La partecipazione dei lavoratori alle decisioni aziendali. Rapporto nazionale austriaco*, in *Rivista Italiana di Diritto del Lavoro*, 1984, p. 303.

⁸⁰⁷ Ciò risultava peraltro facilitato dalla presenza di un forte sindacato unitario legato al partito socialdemocratico.

⁸⁰⁸ Inserire i rappresentanti eletti dai lavoratori non nel Consiglio di Gestione bensì nel Consiglio di Sorveglianza risponde evidentemente anche, da una parte, alla volontà degli imprenditori di non avere la presenza del sindacato nella sfera prettamente amministrativo-gestionale (si ricordi che nel modello renano di *corporate governance* nel Consiglio di Gestione siedono

restante metà e il Presidente rimane in capo all'Assemblea degli Azionisti.⁸⁰⁹ I lavoratori ebbero altresì il diritto di eleggere i “consigli di fabbrica”, a scrutinio segreto ogni 4 anni, con competenze dirette nella gestione del personale: assunzioni, licenziamenti, contratti temporanei e flessibilità di orario individuale. Si trattava, in altri termini, della prevalenza di una linea politica riformista che incanalava il conflitto sociale in un alveo istituzionale quale è la “cogestione” dell’impresa tra proprietà e mondo del lavoro, sottraendolo alla tentazione rivoluzionaria.⁸¹⁰ Il modello renano inoltre, spesso prevede che una parte degli amministratori siano espressi dai *Länder* o da altri enti locali (lo *stakeholder* pubblico) e che l’impresa abbia una banca di riferimento (*Hausbank*).⁸¹¹ Nei paesi di cultura latina invece, una serie di condizioni storiche, politiche e istituzionali, hanno favorito sul piano istituzionale, la sostanziale collocazione dei principali *stakeholders* (e segnatamente delle banche e dei lavoratori) all’esterno dell’impresa.

Con particolare riferimento alla partecipazione dei lavoratori alla gestione dell’impresa, vale prima di tutto la pena fornire una definizione di base: come tale si intende «l’insieme

fondamentalmente amministratori esecutivi), dall’altra, allo stesso interesse del sindacato a preferire un ruolo di vigilanza (che peraltro nel modello renano di *corporate governance* risulta potenziato anche da elementi di alta amministrazione e dal potere di approvare il bilancio).

⁸⁰⁹ M. WEISS, *Workers’ participation in the enterprise in Germany*, in A. PERULLI-T. TREU (a cura di), *Enterprise and social rights*, Kluwer, Dordrecht, 2016.

⁸¹⁰ Per quanto riguarda in generale il rapporto tra governo societario e sistema politico, è soprattutto la riflessione di Mark J. Roe, professore alla Harvard Law School, che partendo dall’alveo culturale della *law and economics* si fa «pioniere di un approccio di corporate governance che mette la politica – il sistema dei partiti, i governi, le coalizioni, i gruppi d’interesse – sullo stesso livello del diritto e delle istituzioni come determinante della forza del mercato azionario e della dilatazione della proprietà diffusa. Indipendentemente dal contenuto formale del diritto societario, la politica incide quotidianamente sul calcolo dei costi e delle opportunità fatto da ciascun attore. Secondo Roe, nei paesi in cui la socialdemocrazia prevale, i diritti degli azionisti sono relativamente più fragili e la proprietà è poco diluita. Questo perché la socialdemocrazia dà voce a interessi variegati che non si limitano alla massimizzazione del valore dell’investimento – si pensi alla protezione dell’impiego, alla distribuzione equa del reddito, allo sviluppo economico nazionale quando non pure locale. Per far fronte a queste pressioni e mantenere un rigido controllo sulle decisioni del consiglio di amministrazione, gli azionisti di maggioranza resistono alla diffusione della proprietà azionaria e gli investitori dal canto loro sono restii a partecipare a un sistema in cui sono poco protetti» (A. GOGLIO-A. GOLDSTEIN, *Corporate governance*, il Mulino, Bologna, 2010, p. 110). A tal proposito si veda: M. J. ROE, *Manager forti azionisti deboli. Economia, finanza e scelte politiche alle radici della corporate governance*, in “Il Sole 24 Ore”, 1997. M. J. ROE, *La public company e i suoi nemici. Politica e assetti proprietari delle imprese*, in “Il Sole 24 Ore”, 2004. Si veda anche: P. GOUREVITCH-J. SHINN, *Political power and corporate control: The new global politics of corporate governance*, Princeton University Press, 2005.

⁸¹¹ F. GOBBO-C. POZZI, *Privatizzazioni: economia di mercato e falsi miti*, op. cit., 2007, pp. 654-655.

degli organismi e procedure, che possono essere istituiti a livello dell'impresa societaria o delle sue articolazioni organizzative per imporre decisioni comuni su materie ricomprese nel potere di gestione dell'impresa, assegnando a tal fine una specifica rilevanza al punto di vista dei lavoratori».⁸¹² Trattasi quindi di un concetto fondato sull'esistenza di obiettivi comuni tra proprietà e lavoratori, che possono svilupparsi mediante un'alleanza tra i due attori aziendali. Come tale, la nozione di "partecipazione dei lavoratori" è strutturalmente contrapposto rispetto alla nozione storicamente prevalente di "contrattazione collettiva" (che può radicarsi a livello nazionale, industriale o regionale, come nelle esperienze francesi e tedesca; oppure a livello aziendale, come nell'esperienza anglosassone).⁸¹³ la contrattazione collettiva, infatti, si fonda non già sul presupposto di un'alleanza, bensì di un organico conflitto tra capitale e lavoro, determinato dall'idea di obiettivi istituzionali divergenti.⁸¹⁴ A loro volta, i due concetti di "partecipazione alla gestione" e di "contrattazione collettiva", secondo autorevole dottrina, darebbero luogo al più ampio concetto di "democrazia industriale",⁸¹⁵ intesa come un ampio insieme di strumenti preordinati alla «formazione e costruzione di poteri controbilanciati il management (...) tramite i quali si realizza l'influenza dei lavoratori e delle loro organizzazioni sulla conduzione dell'impresa e dell'economia» e più specificamente come «ogni procedimento o congegno di attribuzione di competenze normative, comunque, in qualunque sede e per qualsiasi materia previsto, in virtù del quale lavoratori o loro rappresentanze concorrono nella formazione di regole (decisioni)

⁸¹² Cit. M. D'ANTONA, *Partecipazione dei lavoratori alla gestione delle imprese*, in *Enc. giur. Treccani*, Roma, 1990, P. 1.

⁸¹³ Nella teoria classica di Clegg, la contrattazione collettiva rappresenta il modello migliore di partecipazione, in quanto gli altri sarebbero da considerare quali parziali sostituti o frutto di una contrattazione collettiva poco sviluppata. Si veda in proposito: H. A. CLEGG, *Trade unionism under collective bargaining: a theory based on comparisons of six countries*, B. Blackwell, Oxford, 1976.

⁸¹⁴ L. BORDOGNA, *Il possibile impatto della Società europea sulle relazioni industriali*, in L. BORDOGNA-F. GUARRIELLO (a cura di), *Aver voce in capitolo. Società europea e partecipazione dei lavoratori nell'impresa*, EdizioneLavoro, Roma, 2003, p. 107.

⁸¹⁵ G. AMARI, *La democrazia industriale economica, sociale e politica in Italia*, in G. AMARI (a cura di), *I Consigli di Gestione e la democrazia industriale e sociale in Italia*, Ediesse, Roma, 2014, pp. 219 e ss. Una parte della letteratura economica e politica, peraltro, ha interpretato, e continua a interpretare, la democrazia industriale come strumento di rafforzamento della democrazia politica. Si veda in proposito: B. JOSSA, *The democratic firm and "passive revolution"*, in *Rivista Internazionale di Scienze Sociali*, 2014, pp. 301-319. S. SCIARRA-M. BIAGI-M. L. DE CRISTOFARO-K. W. WEDDERBURN-G. GIUGNI (a cura di), *Democrazia politica e democrazia industriale: cogestione partecipazione controllo in Italia e in Europa*, De Donato, Bari, 1978. L. BENEDETTI (a cura di), *Democrazia economica e democrazia industriale: la prospettiva europea, il caso italiano*, FrancoAngeli, Milano, 1994. Si veda ulteriormente: R. MORANDI, *Il Partito e la democrazia industriale*, in *Economia & lavoro*, gennaio-marzo 1978.

destinate a disciplinare le condizioni in cui si presta il lavoro».⁸¹⁶ Segnatamente nell'esperienza italiana, la formula organizzativa delle decisioni aziendali in un'ottica di alleanza tra capitale e lavoro non ha mai preso quota, sviluppandosi invece i rapporti tra proprietà dell'impresa e rappresentanze dei lavoratori prevalentemente in chiave antagonistica.⁸¹⁷ Le ragioni di tale esito possono essere circoscritte fondamentalmente a tre: (a) la tarda industrializzazione; (b) le resistenze del mondo sindacale;⁸¹⁸ (c) la

⁸¹⁶ M. PEDRAZZOLI, *Democrazia industriale*, in *Digesto – Discipline privatistiche – Sezione Commerciale*, Torino 1989, pp. 242 e 245.

⁸¹⁷ Nell'interpretazione del Mazzoni, la partecipazione dei lavoratori alla gestione aziendale è rimasta inattuata per «non corresponsabilizzare le rappresentanze dei lavoratori e togliere al sindacalismo operaio la sua fisionomia tipicamente classista» (G. MAZZONI, *Conclusione del problema italiano: difficoltà a ridurre ad unità l'indirizzo conflittuale aziendale espresso dallo Statuto dei lavoratori con quello partecipativo previsto dall'art. 46 della Costituzione*, in AA.VV., *La posizione dei lavoratori nell'impresa*, Giuffrè, Milano, 1977, p. 239). Si veda anche: A. SALERNO, *Note storiche, congressi, studi, dibattiti sulla partecipazione in Italia*, in V. SIMI (a cura di), *La partecipazione dei lavoratori alla gestione delle imprese*, Maggioli, Rimini, 1982, p. 213.

⁸¹⁸ «Il lavoro e i lavoratori non solo si sono estraniati dalla Costituzione, non solo sono caduti lentamente fuori dello spazio pubblico, ma sono anche usciti dall'impresa, quando hanno rifiutato la cogestione prevista dalla Costituzione, alla quale avevano lavorato socialisti quali Rodolfo Morandi e Massimo Severo Giannini. I sindacati hanno la principale responsabilità del rifiuto di studiare quelle “forme” e quei “modi” che avrebbero potuto consentire ai lavoratori di far sentire la propria voce nell'impresa. Un rifiuto dettato da spirito di corpo, dal timore che i lavoratori avrebbero potuto far sentire la propria voce in altri modi e attraverso altri canali. In una parola, i sindacati hanno rifiutato di attuare la Costituzione per conservare il proprio monopolio della rappresentanza. Mentre tutto il mondo è alla ricerca di forme nuove di partecipazione, specialmente di quelle procedurali, il rifiuto sindacale italiano ha condotto i lavoratori su un binario morto, all'afonia» (S. CASSESE, *Discorso critico sul diritto del lavoro*, in L. ZOPPOLI-A. ZOPPOLI-M. DELFINO (a cura di), *Una nuova costituzione per il sistema delle relazioni sindacali*, Editoriale Scientifica, Napoli, p. 64.). Come ebbe a scrivere Massimo D'Antona infatti, «le forme di partecipazione nell'impresa possono risultare sostitutive rispetto all'azione sindacale in due sensi tra loro molto diversi. (...) la partecipazione comporta una rappresentanza collettiva, ma desindacalizzata, dei lavoratori dell'impresa. Oppure nel senso più radicale di sostituire, a qualunque mediazione collettiva, la gestione diretta e personalizzata delle relazioni con i dipendenti» (M. D'ANTONA, *Partecipazione, codeterminazione, contrattazione (temi per un diritto sindacale possibile)*, in *Rivista Giuridica del Lavoro e della Previdenza Sociale*, 1992, pp. 137 e ss.). Le parole di D'Antona, seppur scritte in un contesto politico-economico del tutto diverso (quello degli anni '90), possono contribuire a spiegare alcune delle ragioni alla base delle resistenze sindacali a una legge sulla cogestione un cinquantennio prima, con particolare riferimento a quell'opposizione determinata dallo “spirito di corpo” di cui ha scritto il Cassese. Va tuttavia precisato che, nell'interpretazione di D'Antona, nel contesto politico-economico degli anni '90, il rinato interesse al tema della cogestione rappresentava per lo più una possibile soluzione alle difficoltà che stava incontrando la prassi della contrattazione collettiva in quel

connessa peculiare conformazione della sinistra politica, caratterizzata (a differenza che in altri contesti quali quello tedesco e scandinavo) da un'area socialista-riformista politicamente più debole rispetto all'area comunista.⁸¹⁹ Nel caso italiano, il tema della cogestione è stato così fin da subito depotenziato, nonostante alcuni limitati esperimenti precedenti⁸²⁰ e nonostante l'inserimento in Costituzione di un articolo appositamente dedicato alla partecipazione dei lavoratori alla gestione delle imprese.⁸²¹ Ai sensi dell'art. 46 Cost. infatti, è previsto che «ai fini della elevazione economica e sociale del lavoro e in armonia con le esigenze della produzione, la Repubblica riconosce il diritto dei lavoratori a collaborare, nei modi e nei limiti stabiliti dalle leggi, alla gestione delle aziende». La appena richiamata norma costituzionale (dove già in Assemblea costituente il diritto dei lavoratori a “partecipare” alla gestione dell'impresa era stato sostituito con un più blando diritto a “collaborare”)⁸²² operava dunque un rinvio a una futura legge che avrebbe dovuto stabilire le forme concrete attraverso le quali avrebbe potuto realizzarsi la collaborazione dei lavoratori alla gestione delle aziende.⁸²³ La forza di tale rinvio ha

determinato momento storico-politico, nonché alla progressiva perdita di centralità del mondo sindacale conseguente al «bisogno di cooperazione attiva del lavoratore e di adesione ad obiettivi flessibili, che caratterizza il “management dell'incertezza”». Va inoltre precisato che, la tipologia di cogestione a cui si riferiva D'Antona aveva pochi punti di contatto con quella a suo tempo affermata (nella fase precedente) da Giannini e Morandi, essendo per lo più riferita a forme di partecipazione dei dipendenti in termini economici e nell'azionariato. A. SANDULLI, *Massimo Severo Giannini e la democrazia industriale nell'immediato secondo dopoguerra*, in *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, 2000, p. 906. R. MORANDI, *Democrazia diretta e ricostruzione capitalistica, 1945-48*, Einaudi, Torino, 1960.

⁸¹⁹ I più forti partiti comunisti occidentali, infatti, sono sempre stati proprio quello italiano e quello francese. Per ulteriori approfondimenti si veda: L. CAFAGNA, *Il duello a sinistra negli anni Ottanta*, in G. ACQUAVIVA-M. GERVASONI (a cura di), *Socialisti e comunisti negli anni di Craxi*, Marsilio, Venezia, 2011. M. LAZAR, *Socialisti e comunisti in Italia e in Francia negli anni Settanta-Ottanta. Alcune riflessioni comparative*, in G. ACQUAVIVA-M. GERVASONI (a cura di), *Socialisti e comunisti negli anni di Craxi*, 2011.

⁸²⁰ Ci si riferisce principalmente, nel caso italiano, all'esperienza dei Consigli di gestione realizzati nella breve fase della Repubblica Sociale Italiana. Si veda in proposito: M. NIGRO, *Democrazia nell'azienda*, Sestante, Roma, 1946.

⁸²¹ S. LEONARDI, *La partecipazione dei lavoratori in una prospettiva storica: i Consigli di gestione*, in *Lavoro e diritto*, 1997, pp. 469-492.

⁸²² La modifica della formulazione originaria della norma costituzionale, si realizzò sulla base di un emendamento presentato dai democristiani in chiave interlocutoria con i liberali. Tale emendamento fu poi votato anche dai comunisti, nell'ostilità dei socialisti. G. GHEZZI, *La partecipazione dei lavoratori alla gestione delle imprese: il problema di una nuova “lettura” dell'art. 46 della Costituzione*, in C. ASSANTI-F. GALGANO-G. GHEZZI-C. SMURAGLIA, *La democrazia industriale. Il caso italiano*, Zanichelli, Bologna-Roma, 1980, p. 96.

⁸²³ «L'art. 46 Cost., d'altra parte, costituì il frutto acerbo d'un dibattito asfittico in Assemblea costituente. Tale dibattito, in seno alla terza sottocommissione, non si allontanò minimamente

perso tuttavia, quasi subito forza propulsiva. Ci fu in realtà una prima fase, dominata dalla volontà politica del Ministro dell'industria Rodolfo Morandi, di realizzare una "via italiana alla cogestione" attraverso l'istituto dei "Consigli di fabbrica", previsti in un apposito progetto di legge predisposto dal suo capo dell'Ufficio legislativo Massimo Severo Giannini per la presentazione al Governo.⁸²⁴ Tale progetto tuttavia, non divenne mai legge e già nel 1947 il governo De Gasperi arrivò a una sostanziale archiviazione del tema scegliendo di confinare la ricerca delle soluzioni di equilibrio tra le istanze del capitale e quelle del lavoro all'interno delle imprese, mediante autonome trattative tra gli imprenditori e le organizzazioni sindacali dei lavoratori, senza che la legge

dalla singola unità di produzione aziendale, senza riferimenti né all'ottica superaziendale né alla dimensione programmatoria e pianificatoria; ci si fermò ai temi della partecipazione agli utili, della partecipazione azionaria, della partecipazione alla conduzione dell'impresa; nessun cenno, neppure vago, ai consigli di gestione e al loro ruolo. In sede assembleare la norma fu votata il giorno dopo lo scioglimento della coalizione tripartita, il 13 maggio 1947, con la fondamentale sostituzione del termine "partecipazione" con quello di "collaborazione". Per quanto sia stato deludente l'esito assembleare, ancor più assordante è stato il silenzio che ne è seguito nei decenni successivi. Per circa mezzo secolo, un velo è calato sulle modalità di partecipazione dei lavoratori nelle aziende» (A. SANDULLI, *Massimo Severo Giannini e la democrazia industriale nell'immediato secondo dopoguerra*, op. cit., 2000, pp. 905-906).

⁸²⁴ Lo stesso Morandi, illustrando dalle colonne de *l'Avanti* il progetto di legge di prossima presentazione al Governo, scrisse: «i Consigli di gestione, o ci si rifiuta apertamente di riconoscerli, ovvero debbono essere riconosciuti quali la realtà li presenta: strumenti di rinnovazione e di progresso nella vita di un popolo libero. (...) I Consigli di gestione assumono nel quadro della legge tutta l'attualità che ad essi conferisce la programmazione della produzione come oggi si impone sul piano della ricostruzione industriale. Infatti essi sono riconosciuti come strumento di esecuzione e di controllo del piano produttivo nell'ambito aziendale e la loro funzione è elevata a tutela dell'interesse collettivo. Parallelamente intanto allo schema di legge sui Consigli di gestione, si va approntando una legge che ha lo scopo di riordinare l'amministrazione dell'industria mediante l'istituzione di organismi di auto-amministrazione ai quali viene affidata la regolazione industriale. Sono appunto questi gli organismi cui si connette l'attività dei Consigli di gestione, sia nella fase di informazione delle programmazioni e dei piani industriali, sia in quella di esecuzione ed applicazione dei medesimi. Accanto a questi compiti i Consigli di gestione di vedono riconosciuti dalla legge in preparazione quei compiti che essi già esercitano in molte delle aziende ove sono stati istituiti. (...) La legge stabilisce la cifra di 250 dipendenti come cifra base per l'istituzione dei Consigli di gestione, ma insieme prevede misure per abbassare tale cifra o innalzarla a seconda delle categorie di imprese e delle singole imprese» (R. MORANDI, "l'Avanti!", *Gestione delle imprese. Consiglio del lavoro*, 17 novembre 1946, disponibile su https://avanti.senato.it/avanti/js/pdfjs-dist/web/viewer.html?file=/avanti/files/reader.php?file=/3DAvanti%201896-1993%20PDF/Avanti-Lotto2/CFI0422392_19461117_275.pdf). Si veda in proposito anche: G. MELIS, *Giannini e la politica*, in *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, 2000, p. 1259.

intervenisse.⁸²⁵ Federico Caffè, ancora nel 1977, si riferiva ai “Consigli di fabbrica” come a una delle più importanti opportunità perdute in ordine alla riforma della struttura economico-sociale e dei rapporti industriali dell’Italia.⁸²⁶

Con riferimento ai rapporti tra la proprietà dell’impresa e l’altro fondamentale *stakeholder* negli *insider-systems* – le banche – si è detto del ruolo delle *Hausbank* nel modello renano. Nel modello latino invece, anche le banche, in genere, si limitano ad assumere ruoli di finanziatori esterni o di *advisor* in momenti strategici – quali i processi di quotazioni sui mercati regolamentati o le operazioni di M&A – senza tuttavia una formale rilevanza decisionale all’interno dell’impresa.⁸²⁷ Una importante eccezione alla “regola” dello scarso peso degli *stakeholders* nel governo dell’impresa, tipico del modello latino, è stato in realtà rappresentato in Italia, tra gli anni ‘50 e gli anni ‘90, da

⁸²⁵ «In un intervento a un convegno a Roma, il 4 novembre 1947, l’ipotesi di un vaglio parlamentare positivo era oramai tramontata, paventandosi l’avvio di una lotta per il riconoscimento giuridico *per facta concludentia*. Il nuovo governo De Gasperi, difatti, aveva abbandonato il tema, dichiarando di rimettere la questione a trattative tra le organizzazioni padronali e quelle dei lavoratori. I consigli di gestione rimasero in vita, per il tramite degli accordi aziendali, nelle fabbriche del Settentrione, sino ai primi anni Cinquanta; in alcune realtà industriali particolarmente avanzate, quale, ad esempio, la Olivetti, si trasformarono in forme sperimentali di gestione sociale. Ma di riconoscimento legislativo dell’istituto non si sarebbe più parlato» (A. SANDULLI, *Massimo Severo Giannini e la democrazia industriale nell’immediato secondo dopoguerra*, op. cit., 2000, pp. 900-901). Sugli esperimenti di cogestione realizzati fino agli anni Cinquanta nel nord Italia si veda: S. MUSSO, *La partecipazione nell’impresa responsabile. Storia del Consiglio di gestione Olivetti*, il Mulino, Bologna, 2009.

⁸²⁶ G. AMARI-N. ROCCHI (a cura di), *Federico Caffè, un economista per il nostro tempo*, Ediesse, Roma, 2009. In termini ancor più radicali, una parte della letteratura economica ha sostenuto la tesi della correlazione tra un sistema teorico di imprese gestite dai lavoratori e l’assenza di disoccupazione. Si veda in proposito: B. JOSSA, *L’impresa gestita dai lavoratori e la disoccupazione classica e keynesiana*, in *Rivista italiana degli economisti*, 2001, pp. 121-136.

⁸²⁷ «Nel sistema latino (...) il rapporto [dell’impresa] con gli istituti bancari raramente assume valenza strategica. Tuttalpiù la banca assiste l’impresa nell’ambito di operazioni straordinarie, ma senza influire sui processi decisionali se non indirettamente (limitazione del credito). Le banche, infatti, non dimostrano quasi mai un interesse di lungo periodo sulle imprese da loro finanziate; cosicché le relazioni da loro instaurate con le imprese si sostanziano in una pura erogazione di credito, che neppure si avvicina alle *partnership* renane e/o giapponesi, in cui le banche entrano nel merito delle scelte strategiche di governo. Le imprese, a loro volta, a prescindere dalle proprie dimensioni e, quindi, capacità/potere di influenza, tendono a considerare le banche come semplici fornitori di capitale di credito, non coinvolte nella formulazione e sviluppo delle strategie aziendali. Soltanto nei casi in cui vi siano state forti esposizioni creditizie di imprese in crisi si sono verificati casi in cui le banche sono entrate a far parte del capitale di rischio delle imprese, ma quasi sempre per liquidare il credito e quasi mai per rilanciare l’impresa» (S. E. DE FALCO, *Corporate governance per il governo dell’impresa*, op. cit., 2014, p. 126).

Mediobanca, che con Enrico Cuccia fu grande protagonista degli assetti istituzionali del sistema economico-finanziario e industriale italiano. Trattandosi quella di Mediobanca di una considerevole eccezione rispetto all'ortodossia del modello economico-industriale e di *corporate governance* di tipo latino, vale la pena spendere qualche parola sull'importanza di questa istituzione finanziaria nella conformazione del capitalismo italiano e quindi nell'evoluzione suo modello di governo dell'impresa. Tale approfondimento si ritiene, utile anche allo scopo di chiarire in anticipo le ragioni e il contesto economico-aziendale che hanno portato in Italia alla nascita e allo sviluppo di alcuni moderni strumenti di *corporate governance*, tutt'oggi centrali negli assetti societari del nostro ordinamento e quindi anche nelle società pubbliche post riforma del 2016.⁸²⁸ Per comprendere il ruolo di Mediobanca bisogna, infatti, partire dal considerare le caratteristiche peculiari del modello economico-industriale italiano tra gli anni '70 e gli anni '80, le quali sono così riassumibili: (a) si registra la nascita di un esteso panorama di piccole e medie imprese a forte caratterizzazione familiare; (b) si rafforza un già esteso sistema imprenditoriale pubblico, che ampi settori della borghesia ritengono opportuno "bilanciare"; (c) la crisi di Suez porta nuovamente alla luce le debolezze strutturali del "grande" capitalismo italiano.

- a. Per quanto riguarda il primo aspetto, il fenomeno dell'espansione delle PMI va letto alla luce della necessità dei piccoli imprenditori italiani di rintracciare un canale di finanziamento per le proprie attività che non fosse né il mercato dell'*equity* (troppo modesto) né il finanziamento bancario (troppo difficile da ottenere). Questa "terza via" fu l'autofinanziamento,⁸²⁹ mediante il risparmio delle proprie famiglie, che fu impiegato nella creazione di un gran numero di piccole e medie imprese a partire dal periodo del *boom* economico (anni '60). Tali imprese infatti, da una parte scelsero un'arena competitiva difficile da sostenere per la grande impresa, come le produzioni di specializzazione con particolare riferimento alla moda e alle macchine utensili (il c.d. *made in Italy*, esploso negli anni '80); dall'altra arrivarono a ottenere, in modo flessibile, significative economie di scala per le proprie produzioni, mediante la realizzazione di fondamentali innovazioni organizzative in cui era il territorio a svolgere la funzione di infrastruttura fondamentale per l'integrazione

⁸²⁸ Si veda in proposito: E. CUCCIA, *Promemorie di un banchiere d'affari*, Aragno, 2014. G. LA MALFA, *Cuccia e il segreto di Mediobanca*, Feltrinelli, Milano, 2014. G. LA MALFA, *Enrico Cuccia e Sergio Paronetto fra IRI e Comit: protagonisti e problemi*, in *Sergio Paronetto e il formarsi della costituzione economica italiana*, Rubbettino, Roma, 2012, p. 137-140. F. COLTORTI, *La Mediobanca di Cuccia*, Quaderni delle Istituzioni della Repubblica, Feltrinelli, Milano, 2017. Si veda anche: L. SEGRETO, *Models of Control in Italian Capitalism from the Mixed Bank to Mediobanca, 1894-1993*, in *Business and Economic History*, 1997, pp. 649-661.

⁸²⁹ Si veda in proposito: P. CAPALDO, *L'autofinanziamento nell'economia d'impresa*, Giuffrè, Milano, 1968.

economica, istituzionale e cognitiva⁸³⁰ (i c.d. “distretti industriali” scoperti in Italia da Giacomo Becattini).⁸³¹ I distretti, infatti, si svilupparono spontaneamente nell’Italia degli anni ‘60-‘70-‘80, ma in assoluto si tratta di un fenomeno economico molto più antico... Già Alfred Marshall, ai primi del ‘900, studiò i connotati economici fondamentali di realtà analoghe, con riferimento al complesso di piccole imprese britanniche specializzate in uno specifico settore che traevano vantaggio dalla propria contiguità territoriale.⁸³² Marshall intuì in anticipo la grande importanza delle economie di scala esterne, e spiegò nella sua opera più famosa (*Principles of Economics*, 1920) come esse fossero di gran lunga maggiori per le imprese che operavano all’interno del distretto rispetto a quelle che operavano al di fuori.⁸³³ La piccola e media impresa a gestione familiare, dunque, si estese e si

⁸³⁰ G. CORÒ-S. MICELLI, *I distretti industriali come sistemi locali dell’innovazione: imprese leader e nuovi vantaggi competitivi dell’industria italiana*, in *Economia Italiana*, 2007, pp. 1-24. Si veda anche sui distretti industriali: M. CHIARVESIO-E. DI MARIA-S. MICELLI, *Global value chains and open networks: the case of Italian industrial districts*, in *European Planning Studies*, 2010, pp. 333-350. G. CORÒ-S. MICELLI, *I nuovi distretti produttivi: innovazione, internazionalizzazione e competitività dei territori*, Marsilio, Venezia, 2006.

⁸³¹ Becattini definisce il distretto industriale come «un esteso numero di piccole imprese, legate da relazioni verticali di cooperazione e da relazioni orizzontali di concorrenza specializzate in una o più industrie complementari di un’area delimitata naturalmente e storicamente» (G. BECATTINI, *Mercato e Forze Locali: il distretto industriale*, il Mulino, Bologna 1987, p. 35). Spiegano in modo più ampio Grillo e Silva che «da un punto di vista strettamente economico il distretto è un’area relativamente circoscritta e facente spesso capo a qualche centro urbano, in cui il peso di una particolare attività produttiva manifatturiera è prevalente su ogni altra. La produzione di quest’area, oltre a rappresentare una quota non marginale della produzione nazionale di quel settore, ha la caratteristica di non essere l’*output* di un’unica impresa o di un sistema d’imprese dipendente da un’unica grande impresa, ma un insieme di piccole e medie imprese tra di loro in qualche modo coordinate, che producono lo stesso *output* o parti dello stesso. In questo senso esso è una forma organizzativa della produzione, una rete di imprese impegnate in un unico settore, collegate da rapporti non di gruppo» (M. GRILLO-F. SILVA, *Impresa, concorrenza e organizzazione*, op. cit., 1998, p. 442). Sui distretti industriali si veda anche: L. BECCHETTI-A. DE PANIZZA-F. OROPALLO, *Forma giuridica, export e performance dei distretti industriali: un’analisi empirica sull’universo delle imprese italiane*, in *Rivista italiana degli economisti*, 2003, pp. 185-218. D. SCHILIRÒ, *I distretti industriali in Italia quale Modello di Sviluppo Locale: Aspetti evolutivi, potenzialità e criticità*, Vita e pensiero, Milano, 2008. A. CRESTA, *Il ruolo della governance nei distretti industriali: un’ipotesi di ricerca e classificazione*, Milano, FrancoAngeli, Milano, 2008.

⁸³² Gli studi di Marshall si focalizzarono su realtà quali lo Yorkshire e Sheffield, specializzate in lavorazioni quali la lana, i metalli ecc.

⁸³³ Scrive Marshall: «*When an industry has thus chosen a locality for itself, it is likely to stay there long: so great are the advantages which people following the same skilled trade get from near neighbourhood to one another. The mysteries of the trade become no mysteries; but are as it were*

irrobusti notevolmente in Italia negli anni '70,⁸³⁴ arrivando a rappresentare secondo alcuni perfino un contraltare alla crisi della grande industria ai tempi della crisi petrolifera.⁸³⁵ Tale stato di cose convinse le più eminenti famiglie del capitalismo italiano (gli Agnelli, i Pirelli, gli Orlando ecc.) dell'opportunità di riorganizzare gli assetti di *governance* della grande industria all'insegna della stabilità e Mediobanca, la principale banca d'affari del paese, si presentava come l'istituzione più adeguata allo scopo.

- b. La seconda esigenza – la volontà di bilanciare la forza crescente dell'impresa pubblica in Italia – risulta altresì rilevante ai fini della comprensione del ruolo di Mediobanca. Questa era infatti un'istituzione finanziaria a metà strada tra l'economia privata e l'economia pubblica: la sua struttura societaria, da un lato, era quella di una società di capitali che agiva con l'indipendenza tipica di un privato operatore di mercato; dall'altro, risentiva dell'essere stata fondata dalle tre “Banche di Interesse Nazionale (BIN)” (Banca commerciale, Credito Italiano, Banco di Roma), appartenenti alla galassia industriale dell'IRI, dalle quali ancora negli anni

in the air, and children learn many of them unconsciously. Good work is rightly appreciated, inventions and improvements in machinery, in processes and the general organization of the business have their merits promptly discussed: if one man starts a new idea, it is taken up by others and combined with suggestions of their own; and thus it becomes the source of further new ideas. And presently subsidiary trades grow up in the neighbourhood, supplying it with implements and materials, organizing its traffic, and in many ways conducing to the economy of its material» (A. MARSHALL, *Principles of Economics*, Mcmillan, Londra, 1920). Per ulteriori approfondimenti teorici sul fenomeno dei distretti industriali si veda: G. BECCATTINI, *Riflessioni sul distretto industrial marshalliano come concetto economico*, in *Stato e mercato*, 1989, pp. 111-128. Si veda anche in proposito: F. SFORZI, *The industrial district: from Marshall to Becattini*, in *Il pensiero economico italiano*, 2008, pp. 71-80.

⁸³⁴ S. BRUSCO, *The Emilian Model: Productive Decentralization and Social Integration*, in *Cambridge Journal of Economics*, 1982, pp. 167-184. G. GAROFOLI, *Il modello territoriale di sviluppo degli anni '70 e '80*, in *Note Economiche*, 1987, pp. 156-185.

⁸³⁵ «Il cosiddetto “shock del petrolio” ebbe inizio nell'autunno del 1973, allorché i paesi produttori di petrolio, con dichiarazione unilaterale, quadruplicarono repentinamente il prezzo del greggio, portandolo da 2-3 dollari a 12 dollari per barile. Un secondo aumento ebbe luogo nel 1979, quando il prezzo del greggio venne quasi triplicato e portato a 32 dollari. Questi aumenti, connessi in parte al forte incremento della domanda di greggio, in parte al timore che le risorse disponibili potessero esaurirsi, erano stati certamente resi possibili dal fatto che, tra la fine degli anni sessanta e i primi anni settanta, la gestione delle risorse petrolifere era stata sottratta alle grandi compagnie private internazionali ed era passata sotto il controllo dei paesi produttori, coordinati in un'organizzazione appositamente costituita, l'Opec. Tali aumenti improvvisi scatenarono una speculazione, che portò il prezzo nei mercati liberi ben al di sopra dei prezzi di listino. In alcuni periodi del 1980, il greggio giunse, nel mercato libero di Anversa, a toccare e perfino a superare i 40 dollari a barile» (A. GRAZIANI, *Lo sviluppo dell'economia italiana: dalla ricostruzione alla moneta europea*, op. cit., 1998, pp. 111-112).

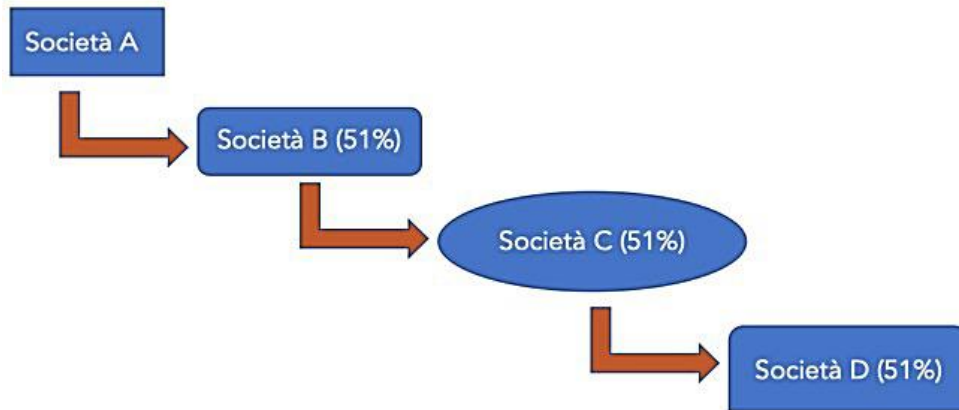
'80 veniva finanziata. Tale natura peculiare dell'istituto, consentì a Enrico Cuccia di costruire un complesso equilibrio tra due opposte esigenze: da un lato bilanciare l'influenza dei principali istituti di credito pubblici con un gruppo di grandi azionisti privati, a cui occorreva dare forza proprio mediante la stabilità degli assetti proprietari;⁸³⁶ dall'altro creare una sorta di "camera di compensazione" e di raccordo (il c.d. "salotto buono") tra i grandi progetti industriali delle imprese pubbliche del gruppo IRI e quelli degli industriali privati operanti in settori strategici per l'economia italiana. Fu ad esempio grazie alla mediazione di Mediobanca che si rese possibile (nel 1971) la fusione tra la Montecatini e la Edison nel colosso pubblico-privato Montedison e, sempre sotto la regia di Mediobanca, si realizzò la privatizzazione dell'azienda (nel 1981) e il successivo passaggio al gruppo Ferruzzi (nel 1986).⁸³⁷

- c. A fronte dei due elementi di cui sopra, persistevano nelle "grandi" famiglie industriali, le ragioni di debolezza tradizionalmente connesse al modello italiano di capitalismo. Principalmente si trattava di un mercato dei capitali non sufficientemente sviluppato e di una modesta forza economica della borghesia: ciò rendeva necessario per la grande industria da una parte il ricorso al finanziamento bancario e dall'altra la creazione di strumenti di *corporate governance* che consentissero comunque a chi disponesse di capitali relativamente esigui, di poter controllare stabilmente imperi industriali molto grandi. Tali strumenti furono principalmente i patti parasociali, le partecipazioni incrociate e i gruppi piramidali (c.d. "scatole cinesi") costruiti sotto la regia di Mediobanca.

⁸³⁶ «La contendibilità del controllo societario che è richiesta da un'economia di mercato è in conflitto con la struttura banco centrica del nostro capitalismo» (G. VACIAGO, *Capitali senza capitalismo*, il Mulino, Bologna, 2006). In effetti, risulta evidente come la stabilità degli assetti societari sia concettualmente l'opposto rispetto alla contendibilità, che è il presupposto fondamentale di un mercato libero.

⁸³⁷ Si veda in proposito: A. MAZZUCA, *Gardini il corsaro. Storia della dynasty Ferruzzi: da Serafino alla Montedison e a Enrico Cuccia*, Minerva Edizioni, Bologna, 2013.

IL CONTROLLO DELL'IMPRESA MEDIANTE LE "SCATOLE CINESI"



La Società A, riesce a controllare la Società D, con appena il 13,3% delle azioni.

Il cosiddetto “salotto buono” del capitalismo italiano arrivò, dunque, a reggersi sulla capacità di Mediobanca di realizzare un complesso equilibrio tra due esigenze: da una parte garantire il finanziamento di operazioni industriali giudicate opportune; dall'altra rendere stabili gli assetti proprietari della grande industria, sia costruendo maggioranze societarie attraverso l'uso inedito dei patti di sindacato⁸³⁸ e delle partecipazioni

⁸³⁸ Si tratta dei c.d. “sindacati di voto”, ovvero quella tipologia di patti parasociali avente ad oggetto l'esercizio del diritto di voto nelle società per azioni, allo scopo primario di conferire di una certa stabilità agli assetti proprietari e di governo. Una ulteriore tipologia di patto parasociale particolarmente importante è quella dei c.d. “sindacati di blocco”, ovvero quei accordi che pongono limiti al trasferimento delle azioni allo scopo di ottimizzazione del valore della partecipazione sociale ovvero rafforzare sindacati di voto. La materia dei “patti parasociali” è stata oggetto di riforma in Italia mediante il D.Lgs. 17 gennaio 2003 n. 6. Gli articoli 2341 bis e 2341 ter cod. civ. contengono oggi la nuova disciplina, con particolare riferimento ai patti parasociali “rilevanti”. Ai sensi dell'art. 2341 bis cod. civ.: «I patti, in qualunque forma stipulati, che al fine di stabilizzare gli assetti proprietari o il governo della società: a) hanno per oggetto l'esercizio del diritto di voto nelle società per azioni o nelle società che le controllano; b) pongono limiti al trasferimento delle relative azioni o delle partecipazioni in società che le controllano; c) hanno per oggetto o per effetto l'esercizio anche congiunto di un'influenza dominante su tali società (2), non possono avere durata superiore a cinque anni e si intendono stipulati per questa durata anche se le parti hanno previsto un termine maggiore; i patti sono rinnovabili alla scadenza. Qualora il patto non preveda un termine di durata, ciascun contraente ha diritto di recedere con un preavviso di centottanta giorni. Le disposizioni di questo articolo non si applicano ai patti strumentali ad accordi di collaborazione nella produzione o nello scambio di beni o servizi e relativi a società interamente possedute dai partecipanti all'accordo». Ai sensi dell'art. 2341 ter cod. civ. inoltre:

incrociate, sia svolgendo consulenza per la costruzione di gruppi piramidali in cui grandi imprese operative fossero controllate da altre imprese più piccole, a loro volta possedute da piccole società finanziarie. Tali strumenti di *governance* dunque, devono la propria diffusione nel contesto economico-imprenditoriale italiano proprio all'azione di Mediobanca, la quale – in presenza di “vuoti normativi” – se ne servì abilmente al fine di garantire la stabilità degli assetti proprietari delle imprese private a cui era interessata. Del “salotto buono” facevano peraltro parte poche società – espressione delle storiche famiglie imprenditoriali italiane – ma di grande rilevanza strategica per i rispettivi settori industriali di riferimento: FIAT per il settore automobilistico, Montecatini per l'industria chimica, Edison per l'elettricità, Pirelli per l'industria della gomma, Orlando per il settore metallurgico. A questa sfera di influenza relazionale, si aggiungevano poi importanti pacchetti di partecipazioni azionarie detenute direttamente da Mediobanca in imprese strategiche quali Generali, Fondiaria, Burgo, Gemina... nelle stesse Pirelli e Montedison vi erano pacchetti azionari di proprietà dell'istituto. L'esigenza di conferire “stabilità” agli assetti proprietari della grande industria, dunque, era principalmente giustificata da due ragioni fondamentali: (a) le debolezze intrinseche del sistema industriale italiano, rese ancor più evidenti dalla crisi petrolifera degli anni '70; (b) il desiderio di rafforzare le grandi famiglie del capitalismo italiano rispetto alla forza crescente di altri attori economici (i sindacati, le PMI) e alla potenza della politica.⁸³⁹

Scrivendo Edgar Shein che «i valori e lo schema di pensiero di *leader* e dirigenti sono in parte determinati dal loro bagaglio culturale e dalle loro esperienze comuni».⁸⁴⁰ Enrico Cuccia infatti, era uomo di cultura “azionista”⁸⁴¹ e come tale convinto assertore dell'equilibrio tra pubblico e privato in economia. In questo senso egli considerava

«Nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio i patti parasociali devono essere comunicati alla società e dichiarati in apertura di ogni assemblea. La dichiarazione deve essere trascritta nel verbale e questo deve essere depositato presso l'ufficio del registro delle imprese. In caso di mancanza della dichiarazione prevista dal comma precedente i possessori delle azioni cui si riferisce il patto parasociale non possono esercitare il diritto di voto e le deliberazioni assembleari adottate con il loro voto determinante sono impugnabili a norma dell'articolo 2377». Per ulteriori approfondimenti circa i patti parasociali si veda in particolare: R. COSTI, *I patti parasociali e il collegamento negoziale*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2004. A. PAVONE LA ROSA, *I patti parasociali nella nuova disciplina delle società per azioni*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2004. A. TUCCI, *Il ruolo dei soci e i patti parasociali*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2007, pp. 445-464. A. ROSA, *Patti parasociali e gestione delle banche*, Giuffrè, Milano, 2010. F. FORTUNA, *Corporate governance: soggetti, modelli e sistemi*, op. cit., 2001, pp. 187-194.

⁸³⁹ F. BARCA, *Storia del capitalismo italiano*, Donzelli, Roma, 2010, pp. 118 e ss.

⁸⁴⁰ Cit. E. H. SCHEIN, *Culture d'impresa*, op. cit., 2000, p. 17.

⁸⁴¹ E. CUCCIA, *Promemorie di un banchiere d'affari*, op. cit., 2014. G. LA MALFA, *Cuccia e il segreto di Mediobanca*, op. cit., 2014.

fondamentale in Italia tutelare il capitalismo privato dalla tendenza della politica (e in particolare dei partiti) a entrare sempre più nella gestione del potere economico, di cui già controllava una parte considerevole attraverso il sistema delle partecipazioni statali.⁸⁴² Al ruolo peculiare di Mediobanca e ai suoi modelli operativi, in riferimento alle questioni societarie, l'ordinamento italiano deve dunque, sul piano pratico, la diffusione di importanti strumenti di *corporate governance* quali i patti parasociali, le partecipazioni incrociate e i gruppi piramidali, facendo sorgere la necessità di una regolamentazione. Questa tuttavia interverrà soltanto alla fine degli anni '90 per le società quotate (mediante il D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 - Testo Unico sulla Finanza) e solo nei primi anni 2000 con riferimento alle società non quotate (mediante il D.Lgs. del 17 gennaio 2003 n. 6, che ha introdotto gli artt. 2341-bis e 2341-ter cod. civ.).

Eccezion fatta per Mediobanca comunque – il cui protagonismo nel sistema economico-imprenditoriale italiano sembra più che altro riferibile alla personalità e alla “visione politica” di Enrico Cuccia⁸⁴³ – il modello di *governance* tipo *insider-system* nella variante latina si caratterizza (differentemente dalla variante renana) per la mancanza sia di un peso specifico degli *stakeholders* nelle decisioni aziendali, sia di spazi istituzionalizzati volti a coinvolgere gli stessi rappresentanti dell'ambiente esterno nella vita dell'impresa. In verità, uno spiraglio di cultura partecipativa nell'ordinamento cogente italiano è sopravvissuto, più o meno formalmente, nell'art. 2549 cod. civ. Tale articolo, infatti, disciplina il contratto di “associazione in partecipazione”, ovvero quell'accordo mediante il quale «l'associante attribuisce all'associato una partecipazione agli utili della sua impresa o di uno o più affari verso il corrispettivo di un determinato apporto». Tale apporto avrebbe potuto ben essere di capitale oppure di lavoro, prima che l'art. 53 del D.Lgs. del 15 giugno 2015 n. 81 (c.d. *Jobs Act*) ne restringesse l'applicabilità ai soli apporti di capitale all'impresa da parte di altre imprese o di liberi professionisti, eliminando definitivamente la possibilità di una partecipazione di lavoro.⁸⁴⁴ L'originario

⁸⁴² Si veda anche in proposito: N. COLAJANNI, *Un uomo, una banca*, Sperling & Kupfer, Segrate, 2000. G. FARESE, *La Mediobanca di Cuccia*, in *The Journal of European Economic History*, 2018, pp. 164-168.

⁸⁴³ Enrico Cuccia, uomo di vaste letture in tutti i rami del sapere, subito dopo la laurea in giurisprudenza lavorò in Banca d'Italia, all'IRI e alla Comit diretta da Raffaele Mattioli, imparando a cogliere l'importanza del rapporto tra politica ed economia. La medesima cultura venne inoltre da lui respirata in famiglia, essendo stati il nonno Simone eletto per quattro legislature in Parlamento e il padre Beniamino funzionario presso il Ministero delle Finanze. Egli era inoltre genero dell'economista Alberto Beneduce, primo Presidente dell'IRI, di cui sposò la figlia Nuova Idea Socialista Beneduce.

⁸⁴⁴ Art. 53, D.Lgs. del 15 giugno 2015 n. 81 (Disciplina organica dei contratti di lavoro e revisione della normativa in tema di mansioni, a norma dell'articolo 1, comma 7, della legge 10 dicembre 2014 n. 183): «1. All'articolo 2549 del codice civile sono apportate le seguenti modificazioni: a) il secondo comma è sostituito dal seguente: «Nel caso in cui l'associato sia una persona fisica

art. 2549 cod. civ. avrebbe potuto sostenere un modello più avanzato di partecipazione aziendale con riferimento ad alcuni *stakeholders* – nel caso di specie principalmente i lavoratori – così, da un lato, attuando (almeno in parte) le previsioni di cui all’art. 46 Cost.,⁸⁴⁵ dall’altro contribuendo a rafforzare i presupposti istituzionali e culturali del sistema di *corporate governance* di tipo dualistico (artt. 2409-*octies* – 2409-*quinquiesdecies* cod. civ.), che pure per essere pienamente efficace avrebbe necessitato di una specifica previsione concernente la partecipazione dei dipendenti dell’azienda alle scelte di gestione e non solo alla distribuzione di una parte degli utili. Già prima che il legislatore eliminasse dall’art. 2549 cod. civ. ogni riferimento all’apporto di lavoro, tuttavia, l’evidenza empirica aveva comunque dimostrato come l’associazione in partecipazione avesse goduto di un utilizzo estremamente limitato nel panorama industriale italiano, in coerenza con la tradizionale ostilità a formule partecipative nell’impresa. Ciò conferma come non sia sufficiente l’esistenza di una norma di legge per ottenere un effetto corrispondente ai *desiderata* nella sfera dei rapporti economico-sociali: una regola giuridica infatti, in quanto “istituzione formale” della società,⁸⁴⁶ tende

l’apporto di cui al primo comma non può consistere, nemmeno in parte, in una prestazione di lavoro.»; b) il comma terzo è abrogato. 2. I contratti di associazione in partecipazione in atto alla data di entrata in vigore del presente decreto, nei quali l’apporto dell’associato persona fisica consiste, in tutto o in parte, in una prestazione di lavoro, sono fatti salvi fino alla loro cessazione».

⁸⁴⁵

⁸⁴⁶ «Douglass C. North, tra i più importanti economisti istituzionali al mondo, sostiene che «una istituzione comprende qualsiasi tipo di vincolo che gli esseri umani concepiscono al fine di regolare l’interazione sociale». In questo quadro le istituzioni possono distinguersi in due gruppi: da una parte le istituzioni c.d. “informali” e dall’altra le istituzioni c.d. “formali”. Le prime consistono nei diversi tipi di regole non scritte ma comunque parte integrante dei codici di comportamento di una certa comunità umana (le tradizioni, gli usi, i costumi, le consuetudini, i valori morali, i tabù sociali ecc.) talvolta auto-rinforzate da forme di sanzione sociale quali la perdita della reputazione e il timore di essere espulsi dal gruppo a cui si appartiene. Le istituzioni c.d. “formali” consistono invece nelle regole di ordine politico, giuridico ed economico a cui è affidato il compito di organizzare la società (i diritti di proprietà, il sistema giudiziario, la corporate governance, il sistema di amministrazione pubblica ecc.), rinforzate dal sistema legale» (S. VINCI, *Management e intervento pubblico. L’esigenza di un equilibrio moderno tra lo Stato e il mercato*, in G. BERNAGOZZI-M. ZAGANELLA (a cura di), *L’Europa dello Sviluppo. Il 60° compleanno della BEI Banca Europea degli Investimenti. Un’epoca di cambiamenti o un cambiamento d’epoca?*, edito da Fondazione Manlio Restà onlus, 2018, p. 64). La definizione di istituzione, elaborata da Grillo-Silva, in relazione allo studio dei problemi organizzativi è principalmente quella che segue: «Una regola di comportamento su cui concordano tutti i membri della società, che specifica il loro comportamento in date situazioni ricorrenti, e che è rispettata spontaneamente o fatta rispettare da qualche autorità. Questo concetto è talvolta inteso in senso restrittivo, intendendo le convenzioni e le norme di comportamento economico e anche morali, viste come sostegni o anche sostituti delle leggi. In senso più ampio questa definizione contiene

a rimanere subordinata, in termini di efficacia, all'esistenza di un sostrato culturale dei destinatari che sia coerente rispetto ad essa (North).⁸⁴⁷ Come ebbe a scrivere il Borgonovi a proposito della corrispondenza tra fatti e regole, dunque, «se è valido il principio di legalità per cui in uno Stato di diritto le leggi vanno rispettate, è anche vero il principio di realtà, per cui esse possono essere fatte rispettare solo se sono coerenti con i fatti e recepiscono comportamenti accettati o accettabili: in caso contrario le leggi restano inapplicate».⁸⁴⁸ A maggior ragione, quando di tratti di norme che non impongono comportamenti da rispettare ma semplicemente concedono diritti e/o facoltà (come era nel caso dell'associazione in partecipazione), non può meravigliare che esse restino sostanzialmente ignorate qualora non siano coerenti con la cultura e i valori che dominano il contesto economico-sociale di riferimento.

Dalle argomentazioni appena esposte, emerge dunque come i sistemi di *corporate governance* di tipo *insider* tendano nella variante latina, diversamente che nella variante renana e nordica, a uno scarso coinvolgimento di tutti gli *stakeholders* (lavoratori, banche ecc.) nei processi decisionali dell'impresa. A ciò fa da contrappeso una struttura di assetti proprietari generalmente molto concentrata e organizzata in modo tale da garantire la "stabilità" del controllo societario.

Concludendo adesso il discorso circa le caratteristiche del sistema *outsider* e del sistema *insider* di *corporate governance* – elaborati dalla teoria aziendalistica con riferimento a ciò che attiene alla tipologia del "controllo" – possono ridursi a due i fondamentali elementi di differenza:

- a. mentre il sistema *insider* risulta imperniato sul controllo delle decisioni manageriali da parte di organismi interni all'impresa, il sistema *outsider* riconosce invece il vero potere di controllo sui manager prevalentemente a un soggetto esterno: il mercato finanziario. Questo infatti, è ritenuto in grado di consentire agli investitori una distribuzione delle informazioni efficiente,⁸⁴⁹ preferibile ai più complessi e burocratici meccanismi di controllo interno;

tuttavia ogni forma di regola, formalizzata o non, che coordina il rapporto tra soggetti» (M. GRILLO-F. SILVA, *Impresa, concorrenza, organizzazione*, op. cit., 1998, p. 50).

⁸⁴⁷ Circa il rapporto tra norme e realtà fattuale, si veda anche: T. TASSO, *Fatto e diritto. L'ordinamento tra realtà e norma*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2011. D. C. NORTH, *Istituzioni, cambiamento istituzionale, evoluzione dell'economia*, op. cit., 1994.

⁸⁴⁸ Cit. E. BORGONIVI, *Principi e sistemi aziendali per le amministrazioni pubbliche*, op. cit., 1996, p. 97.

⁸⁴⁹ «Con il termine *outsider system* si identifica uno schema basato fondamentalmente sull'assunto che il mercato, in particolare il mercato dei capitali, sia il meccanismo più efficiente per regolare il conflitto di interessi tra azionisti e management. In questo schema, si assume che la struttura della public company sia prevalente» (G. FORESTIERI, *La corporate governance negli schemi*

- b. dall'esternalizzazione al mercato del controllo effettivo e prevalente sui manager nel sistema *outsider*, a fronte di controlli interni complessivamente più blandi che nel sistema *insider*, deriva l'enorme rilevanza dei manager all'interno dell'impresa. Tale rilevanza risulta ulteriormente ampliata nella grande *public company*, ove la polverizzazione del capitale sociale tra una galassia di piccoli azionisti e la sostanziale inesistenza di *blockholders* tende a produrre una fisiologica "distanza" dei soci rispetto alle decisioni strategiche dell'impresa e un pressoché esclusivo orientamento alla remunerazione dal proprio investimento. L'impresa viene così considerata dai soci come un sostanziale strumento di profitto, temporaneo e convertibile. Nel sistema *insider* invece, la presenza di più forti controlli interni sui manager e la tradizionale presenza di *blockholders* legati alle sorti aziendali al di là della remunerazione dell'investimento, tende a produrre un potere più temperato dei manager e una più robusta connessione emotiva tra l'impresa e il socio di controllo. L'impresa viene così considerata come un "bene di famiglia" (caso italiano) o come un "bene pubblico" (caso renano e nordico).

Sotto il diverso aspetto dalla distribuzione delle funzioni di amministrazione e controllo, la letteratura economico-aziendale ha elaborato una ulteriore distinzione in due fondamentali modelli istituzionali di governo societario: il "sistema monistico" (c.d. *one-tier system*) e il "sistema dualistico" (c.d. *two-tier system*), quest'ultimo a sua volta distinto in "dualistico verticale" e "dualistico orizzontale" (definito in Italia "modello tradizionale" in seguito alla riforma del diritto societario del 2003).⁸⁵⁰ Nella definizione di tali modelli assume una rilevanza fondamentale il cosiddetto sistema di *checks and balances*, calibrato appunto sulle peculiarità istituzionali e culturali dei diversi ordinamenti. Esso si attua definendo chiaramente i poteri e le competenze spettanti a ogni soggetto e favorendo la cooperazione di tutti gli attori organizzativi nell'esercizio delle proprie funzioni: ciò al fine di ridurre il rischio di abusi, comportamenti opportunistici nonché la concentrazione di troppo potere in capo a un unico organo.

interpretativi della letteratura, in G. AIROLDI-G. FORESTIERI, *Corporate governance: analisi e prospettive del caso italiano*, ETAS, Milano, 1998, p. 8).

⁸⁵⁰ G. CATTURI, *Governance aziendale e dintorni. Introduzione al tema della governance*, in G. GROSSI-R. MUSSARI, (a cura di), *La governance nei gruppi di interesse locale*, CEDAM, Padova, 2006. Si veda anche in proposito: R. B. TRICKER-R. I. TRICKER, *Corporate governance: Principles, policies, and practices*, Oxford University Press, USA, 2015. D. BLOCK-A. M. GERSTNER, *One-tier vs. two-tier board structure: A comparison between the United States and Germany*, Comparative Corporate Governance and Financial Regulation - Select Seminar Papers, University of Pennsylvania Law School, 2016. J. J. DU PLESSIS-B. GROBFELD-I. SAENGER-O. SANDROCK, *An overview of German business or enterprise law and the one-tier and two-tier board systems contrasted*, in *German corporate governance in International and European context*, Springer, Berlin, Heidelberg, 2017, p. 1-16.

Nell'ordinamento italiano, in particolare, prima della c.d. riforma "Vietti" del diritto societario, il sistema di governo d'impresa previsto dal Codice civile era il modello dualistico "orizzontale", anche detto modello "tradizionale", di cui agli artt. 2380 - 2409-*septies*. Mediante il D.Lgs del 17 gennaio 2003 n. 6, sono stati poi introdotti gli artt. 2409-*octies* - 2409-*quinquiesdecies*, che regolano il modello dualistico (orizzontale), e gli artt. 2409-*sexiesdecies* - 2409-*noviesdecies*, che regolano il modello monistico.

Il modello monistico è tipico dell'esperienza anglo-americana e risente dell'impostazione culturale dell'*outsider system*: grande *public company*, ruolo dominante del management sulla proprietà, controllo di fatto esternalizzato al mercato attraverso *target* quali il numero degli scambi azionari e il relativo prezzo di mercato... Sotto il profilo strutturale, tale sistema di *corporate governance* risulta imperniato sul ruolo fondamentale del Consiglio di Amministrazione (*Board of Directors*). Questo è eletto direttamente dall'Assemblea dei soci e ha compiti di alta amministrazione ma anche di controllo, mediante un apposito Comitato di controllo e rischi (*Audit committee*) istituito al suo interno, che sopperisce all'assenza di un autonomo organo di controllo. All'interno del Consiglio di Amministrazione, siedono due tipologie di amministratori: gli amministratori esecutivi (c.d. "*executives directors*") e gli amministratori non esecutivi (c.d. "*non-executive directors*"). I primi sono in pratica dei *top manager* dell'azienda, titolari di concrete funzioni gestorie, tra i quali è scelto l'Amministratore delegato (CEO). Essi hanno il compito di riferire, almeno trimestralmente, a tutto il Consiglio di Amministrazione sui fatti di gestione più rilevanti affinché divengano conoscibili ai principali *stakeholders* e siano monitorati per mezzo degli amministratori non esecutivi. Questi ultimi sono membri del Consiglio di Amministrazione che non hanno compiti manageriali: proprio per tale "distacco" rispetto alla concreta gestione aziendale, essi assolvono essenzialmente a una funzione di tutela degli interessi complessivi dell'azienda, delle minoranze assembleari e degli *stakeholders*, controllando che l'operato degli amministratori esecutivi non si traduca in operazioni scorrette o pericolose e che le risorse aziendali vengano impiegate in modo efficace ed efficiente.⁸⁵¹ Le leggi e i codici di autodisciplina provvedono inoltre a rendere più stringenti gli obblighi di distacco degli amministratori non esecutivi rispetto alla società e agli amministratori esecutivi, stabilendo ai fini dell'eleggibilità il possesso di idonei requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza.⁸⁵² L'indipendenza, in particolare, costituisce un requisito primario e implica, che non vi sia alcun legame professionale,

⁸⁵¹ C. PASS, *Corporate governance and the role of non-executive directors in large UK companies: an empirical study*, in *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 2004, pp. 52-63.

⁸⁵² A. ZATTONI-F. CUOMO, *How independent, competent and incentivized should non-executive directors be? An empirical investigation of good governance codes*, in *British Journal of Management*, 2010, pp. 63-79.

finanziario, commerciale o familiare con l'azienda o con suoi *top manager*. La remunerazione degli amministratori non esecutivi dovrebbe non essere legata ai risultati economici conseguiti dalla società né prevedere piani di incentivazione a base azionaria: tali buone pratiche, tuttavia, non sempre sono state seguite, essendosi verificati casi di assegnazione di *stock options* anche ad amministratori non esecutivi e indipendenti.⁸⁵³ Gli amministratori non esecutivi inoltre, durano in carica per un tempo definito senza possibilità di rinnovo, al fine di evitare comportamenti collusivi.⁸⁵⁴ Il modello di *corporate governance* di tipo monistico consente indubbiamente una maggiore possibilità per gli amministratori (in particolare quelli esecutivi) di dominare l'azienda: per quanto la figura degli amministratori non esecutivi e indipendenti sia stata, infatti, progettata per assolvere a una funzione di controllo, rimane il fatto che ad essi viene in pratica richiesto di controllare dei propri colleghi. Ciò può costituire un vantaggio ma anche uno svantaggio, in quanto l'appartenenza di *executives* e *non executives* a un unico organo aumenta le possibilità di collusione. Nel modello originario anglosassone, comunque, caratterizzato dal protagonismo delle grandi *public companies* nel panorama imprenditoriale, la minore intensità dei controlli interni dovrebbe (almeno sul piano teorico) essere come detto compensata da una maggiore intensità dei controlli del mercato. Una società la cui *governance* non sia giudicata affidabile dal mercato, infatti, vedrà scendere il valore delle proprie azioni a causa delle vendite ordinate da chi le possiede,

⁸⁵³ «Le istanze di incentivazione ed allineamento non sono presenti nella stessa misura per gli amministratori non esecutivi. La remunerazione non deve essere – se non per una parte non significativa – legata ai risultati economici. È anzi previsto che essi non possano essere destinatari di piani di incentivazione su base azionaria, salvo motivata decisione dell'assemblea dei soci. Gli amministratori non esecutivi dovrebbero avere un ruolo fondamentale invece nello stabilire proposte e nel valutare la remunerazione del management esecutivo» (D. U. SANTOSUOSSO, *Conflitti di interessi nella remunerazione degli amministratori*, in A. SARCINA-J. A. GARCÍA CRUCES (a cura di), *L'attività gestoria nelle società di capitali. Profili di diritto societario italiano e spagnolo a confronto*, Cacucci, Bari, 2011). Si veda anche in proposito: L. GOH-A. GUPTA, *Remuneration of non-executive directors: Evidence from the UK*, in *The British Accounting Review*, 2016, pp. 379-399. C. MALLIN-A. MELIS-S. GAIA, *The remuneration of independent directors in the UK and Italy: An empirical analysis based on agency theory*, in *International Business Review*, 2015, pp. 175-186. M. BUGEJA-S. FOHN-Z. MATOLCSY, *Determinants of the levels and changes in non-executive director compensation*, in *Accounting & Finance*, 2016, pp. 627-667. P. D. HAHN-M. LASFER, *The compensation of non-executive directors: rationale, form, and findings*, in *Journal of Management & Governance*, 2011, pp. 589-601. M. CONYON-P. GREGG-S. MACHIN, *Taking care of business: Executive compensation in the United Kingdom*, in *The Economic Journal*, 1995, pp. 704-714.

⁸⁵⁴ Si veda in proposito: P. CLIFFORD-R. EVANS, *Non-executive directors: A question of independence*, in *Corporate Governance: An International Review*, 1997, pp. 224-231. M. EZZAMEL-R. WATSON, *Wearing two hats: the conflicting control and management roles of non-executive directors*, in *Corporate governance*, 1997, pp. 54-79.

con conseguente possibilità che entrino nuovi soci o addirittura di verifichino scalate ostili, che mettono a rischio la stessa posizione degli amministratori. Poiché tuttavia, nel capitalismo anglosassone – che rappresenta la vera infrastruttura culturale del *one-tier model* – gli assetti proprietari della *public company* si caratterizzano per l’assenza di un capitale di comando, causato dalla polverizzazione del capitale sociale tra una miriade di piccoli azionisti disinteressati alla gestione, il c.d. “giudizio dei mercati” sulla qualità della *governance* si fonda essenzialmente sulla capacità dell’organo amministrativo di garantire alti dividendi ai soci. L’assegnazione dei dividendi, e il *quantum*, sono tuttavia stabiliti sulla base dei risultati di bilancio... e in ogni sistema di *corporate governance* alla redazione del bilancio provvedono gli amministratori, i quali con un tipico comportamento di *moral hazard* (Arrow) potrebbero opportunisticamente riorganizzare le poste interne, ad es. gonfiando gli utili (risultato di breve termine) semplicemente sottostimando gli ammortamenti e i fondi rischi (preordinati a garantire la continuità aziendale nel tempo).⁸⁵⁵ La teoria del *market-based control* dunque, si è rivelata molto fragile all’atto pratico.⁸⁵⁶ Non è un caso che i principali scandali finanziari del mondo, si siano verificati proprio nel contesto anglosassone, in società i cui assetti istituzionali risultano disegnati sul modello monistico.

SISTEMA “MONISTICO” DI CORPORATE GOVERNANCE
(ONE-TIER SYSTEM)



⁸⁵⁵ Per una review della letteratura economico-aziendale in merito ai principali rischi e benefici del sistema di retribuzione basato sui piani di *stock-option*, si veda: N. KALRA-R. BAGGA, *A Review of Employee Stock Option Plans: Panacea or Pandora's Box for Firm Performance*, in *International Journal of Management Excellence*, 2017, pp. 1201-1207.

⁸⁵⁶ Il mercato infatti «non dispone delle informazioni capaci di incidere sul prezzo di cui i *manager* sono in possesso o, peggio ancora, se le informazioni che sono rese pubbliche sono state oggetto di una dolosa alterazione da parte del *management*» (S. CAPIELLO, *La remunerazione degli amministratori. «Incentivi azionari» e creazione di valore*, Giuffrè, Milano, 2005, p. 54).

Il sistema dualistico, si caratterizza invece per la presenza, oltre dell'Assemblea dei soci, di due organi distinti: uno con compiti di alta amministrazione, l'altro con compiti di controllo. A seconda del fatto che i due organi siano entrambi eletti dall'Assemblea dei soci ovvero che l'organo gestionale-amministrativo sia eletto dall'organo di controllo, è possibile distinguere ulteriormente tra un sistema dualistico "orizzontale" e un sistema dualistico "verticale". Il primo prevede in capo all'Assemblea dei soci il potere di nomina tanto dell'organo di alta amministrazione (il quale può avere sia la struttura individuale dell'Amministratore unico, sia la struttura collegiale del Consiglio di Amministrazione) quanto dell'organo di controllo (necessariamente collegiale, denominato Collegio Sindacale). È questo il modello di *corporate governance* tipico dell'esperienza italiana, il quale si lascia apprezzare in positivo per aver posto, da un lato, la separazione netta tra funzione di alta amministrazione e funzione di controllo; dall'altro, per il fatto di far permanere gli amministratori (almeno formalmente) in una posizione di subordinazione rispetto alla proprietà, essendo la nomina degli stessi un'espressione diretta della volontà dei soci manifestata in Assemblea. Il modello risulta peraltro coerente rispetto alle peculiarità del capitalismo italiano, ove lo strapotere degli amministratori rispetto ai soci risulta pressoché inesistente a causa dell'assenza di vere *public companies*. Spesso, anzi, il problema fondamentale del management delle aziende italiane (in gran parte imprese padronali/familiari e società pubbliche...) risulta una presenza eccessiva della proprietà nei fatti di gestione, espressa in prima persona mediante atteggiamenti "invadenti" (è il caso dell'impresa padronale/familiare) o tramite la previsione di vincoli normativi *ad hoc* che orientano e condizionano impropriamente le scelte di gestione (società pubbliche). A fronte di ciò, tuttavia, il modello presenta una struttura di incentivi tali per cui, una volta eletto l'organo amministrativo, il potere effettivo al suo interno finisce col risiedere nelle mani degli amministratori esecutivi e in particolare dell'Amministratore delegato (CEO). Gli *executives* infatti, conoscendo la realtà dell'azienda, sono coloro i quali all'atto pratico sottopongono le decisioni strategiche agli altri consiglieri di amministrazione (i non esecutivi/indipendenti), i quali spesso finiscono col ridursi a un mero ruolo di ratifica a causa della propria asimmetria informativa.⁸⁵⁷ I margini di modifica che gli altri membri del C.d.A. hanno nei confronti delle proposte degli amministratori esecutivi e dell'Amministratore delegato, risulta in genere proporzionata al livello informativo o comunque al potere contrattuale che essi sono in grado di esprimere nei confronti dell'azienda: un consigliere di amministrazione – anche non esecutivo o indipendente – eletto nel Consiglio di Amministrazione in virtù del proprio *standing* reputazionale oppure in nome di una strategia di *connections* stabilita dai soci nei confronti di rilevanti soggetti esterni (banche, sistema politico, grosse aziende clienti ecc.) avrà, ad esempio, una maggiore capacità di incidere sui

⁸⁵⁷ S. BRAGANTINI, *A cosa servono gli amministratori indipendenti?*, in *Economia e politica industriale*, 2008, pp. 115-125.

processi decisionali effettivi, anche manifestando dissenso verso le proposte portate in C.d.A. dagli amministratori esecutivi. Il modello di *corporate governance* di tipo dualistico “orizzontale” (tradizionale) si è comunque evoluto nel tempo – soprattutto con riferimento alle società quotate – in una direzione orientata al modello monistico, dal quale ha importato in particolare la figura degli amministratori indipendenti⁸⁵⁸ e i comitati endoconsiliari.⁸⁵⁹ Entrambi infatti, si è visto che nel modello monistico assolvono essenzialmente a una funzione di controllo sull’operato degli amministratori esecutivi,⁸⁶⁰ non essendo previsto un autonomo organo di controllo. Nel modello dualistico orizzontale invece, così come evolutosi nell’ultimo ventennio, essi si aggiungono al Collegio Sindacale, formando un sistema di controllo interno fondato in pratica su due principali forze: i comitati interni al Consiglio di Amministrazione, composti prevalentemente da amministratori indipendenti (nel modello monistico originale anglosassone, essi sono formati “esclusivamente” da amministratori indipendenti) e il Collegio Sindacale.

**SISTEMA “DUALISTICO ORIZZONTALE” DI CORPORATE GOVERNANCE
(TWO-TIER HORIZONTAL SYSTEM)**



Nel modello dualistico “verticale” l’organo di controllo (chiamato Consiglio di Sorveglianza o *Supervisory Board*) è eletto direttamente dall’Assemblea dei soci e nominerà a sua volta i componenti dell’organo di alta amministrazione (il Consiglio di

⁸⁵⁸ G. PRESTI-F. M. MACCABRUNI, *Gli amministratori indipendenti: mito e realtà nelle esperienze anglosassoni*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2003, pp. 97-114. M. S. RICHTER, *Gli amministratori non esecutivi nell'esperienza italiana*, in *Banca impresa società*, 2005, pp. 163-174.

⁸⁵⁹ K. J. HOPT-P. C. LEYENS, *Board models in Europe—recent developments of internal corporate governance structures in Germany, the United Kingdom, France, and Italy*, in *European Company and Financial Law Review*, 2004, pp. 135-168.

⁸⁶⁰ Si veda in proposito: A. PERICU, *Il ruolo degli amministratori indipendenti nei paesi dell'Europa continentale*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2003, pp. 115-134. F. DENOZZA, *Quale “funzione” per gli amministratori indipendenti?*, in *Economia e Politica industriale*, 2008, pp. 109-114.

Gestione o *Management Board*). In questo sistema dunque, organo di controllo e organo di gestione non si trovano sullo stesso piano, in quanto il primo è sovraordinato al secondo, non solo in quanto ne determina la nomina e ne stabilisce i compensi (compiti che nel sistema dualistico orizzontale sono di competenza dell'Assemblea) ma anche in quanto mantiene il controllo su altre materie rilevanti quali l'approvazione del progetto di bilancio (che nel sistema dualistico orizzontale è pure di competenza dell'Assemblea) e le deliberazioni in ordine ai piani strategici, industriali e finanziari della società predisposti dal Consiglio di Gestione (che nel sistema dualistico orizzontale è di competenza dell'organo amministrativo). È questo il modello di *corporate governance* tipico dell'esperienza del capitalismo renano,⁸⁶¹ la cui impostazione istituzionale di fondo è stata recepita nel Codice civile italiano (artt. 2409-*octies* e ss. cod. civ.) seppur con alcune significative differenze. Il modello renano di *corporate governance* infatti, nella sua impostazione originaria prevede: la presenza stabile nel Consiglio di Sorveglianza delle banche del territorio e dei sindacati; che i membri del Consiglio di Gestione, seppur nominati dal Consiglio di Sorveglianza, possano essere sfiduciati dall'Assemblea dei soci; che nel Consiglio di Gestione siedano solo amministratori esecutivi (*top manager*). Nel sistema dualistico recepito nell'esperienza italiana invece, le banche e i lavoratori non hanno normalmente alcun ruolo interno alla *governance*;⁸⁶² l'Assemblea dei soci perde del tutto il potere di revoca dei membri del Consiglio di Gestione, il quale è trasferito insieme al potere di nomina in capo al Consiglio di Sorveglianza; nel Consiglio di Gestione possono sedere sia *top manager* che soggetti estranei alla gestione pratica dell'azienda. In buona sostanza dunque, nell'applicazione italiana, il Consiglio di Sorveglianza viene ridefinito sul modello del Collegio Sindacale, rispetto al quale i poteri vengono estesi ad alcune (sopra precisate) funzioni che nel modello tradizionale (dualistico orizzontale) sono di competenza dell'Assemblea dei soci o dell'organo amministrativo.

⁸⁶¹ Si veda in proposito: K. BOTTENBERG-A. TUSCHKE-M. FLICKINGER, *Corporate governance between shareholder and stakeholder orientation: Lessons from Germany*, in *Journal of Management Inquiry*, 2017, pp. 165-180.

⁸⁶² R. ASTORI, *La corporate governance in Italia*, in D. M. SALVIONI, *Corporate governance, controllo e trasparenza*, FrancoAngeli, Milano, 2009. L. BOSETTI, *Corporate governance e mercati globali*, FrancoAngeli, Milano, 2011.

SISTEMA "DUALISTICO VERTICALE" DI CORPORATE GOVERNANCE
(TWO-TIER VERTICAL SYSTEM)



Dei tre modelli di *corporate governance* appena illustrati, il *one-tier system* risulta essere il più diffuso a livello globale. Prendendo infatti come riferimento i 40 Paesi rappresentativi del 66% del PIL mondiale (Paesi OCSE, più Argentina, Brasile, Cina, Hong Kong, Indonesia, Arabia Saudita e Singapore), De Molli e Visiani hanno dimostrato come 20 di essi abbiano optato per il sistema monistico (pari al 40% del PIL mondiale); 7 (pari a circa il 16% del PIL globale) per il modello dualistico verticale; 13 abbiano costruito norme che conferiscono alle imprese la possibilità di scegliere il sistema che preferiscono. Anche la letteratura internazionale di management infatti, quando si riferisce al “*board of directors*”, lo intende in genere secondo la concezione monistica. Solo gli ordinamenti di Italia, Giappone e Portogallo dispongono di sistemi peculiari di *governance* societaria.⁸⁶³ Nell’ordinamento italiano, in particolare, prima della c.d. riforma “Vietti”, il modello di *corporate governance* previsto dal Codice civile era quello di cui agli artt. 2380 - 2409-*septies* (modello “tradizionale”). Sarà poi il D.Lgs del 17 gennaio 2003 n. 6, a introdurre gli artt. 2409-*octies* - 2409-*quinquiesdecies* sul modello dualistico (orizzontale), e gli artt. 2409-*sexiesdecies* - 2409-*noviesdecies* sul modello monistico.

Coesistono così oggi, con pari dignità, nell’ordinamento italiano tutti e tre i modelli di *corporate governance* (il “tradizionale”, il dualistico e il monistico). L’art. 2380 cod. civ. riconosce peraltro espressamente ai soci di scegliere autonomamente il sistema di amministrazione e controllo che preferiscono adottare come architettura istituzionale

⁸⁶³ V. DE MOLLI-M. VISANI, *I vantaggi del modello monistico*, in “Il Sole 24 Ore”, 5 agosto 2015.

della società.⁸⁶⁴ Tale libertà rappresenta certamente un pregio dell'ordinamento societario italiano. Come teorizzato dal filone della dottrina aziendalista più vicina al c.d. *shareholder model* infatti, è giusto che la proprietà disponga di ampia discrezionalità in materia di assetti di *governance* dell'impresa, in quanto correlati con le *performance* e (quindi) con la capacità dell'azienda di remunerare congruamente il capitale investito dai soci.

QUADRO RIASSUNTIVO DEI TRE SISTEMI DI CORPORATE GOVERNANCE

SISTEMA DI GOVERNANCE	MONISTICO (ONE-TIER SYSTEM)		DUALISTICO (TWO-TIER SYSTEM) VERTICALE		DUALISTICO (TWO-TIER SYSTEM) ORIZZONTALE	
	Consiglio di Amministrazione	Comitato per il controllo sulla gestione	Consiglio di Gestione	Consiglio di Sorveglianza	Consiglio di Amministrazione	Collegio Sindacale
FUNZIONI	Si occupa dell'Alta amministrazione	Si occupa del controllo all'interno del C.d.A.	Si occupa dell'Alta amministrazione	Si occupa del controllo; sovrintende ad alcune funzioni di alta amministrazione (piani industriali e finanziari); approva il bilancio.	Si occupa dell'Alta amministrazione	Si occupa del controllo. Il controllo contabile può spettare a revisori esterni
NOMINA	Eletto dall'Assemblea ordinaria. Almeno 1/3 degli amministratori devono essere "indipendenti"	Eletto all'interno del C.d.A., tra gli amministratori indipendenti, senza funzioni di gestione	Eletto dal Consiglio di Sorveglianza	Eletto dall'Assemblea ordinaria	Eletto dall'Assemblea ordinaria (salvo i primi membri, nominati nell'atto costitutivo)	Eletto dall'Assemblea ordinaria (salvo i primi membri, nominati nell'atto costitutivo)

4. La corporate governance nella peculiare prospettiva di studio del modello aziendalistico pubblico italiano.

Il sistema imprenditoriale italiano, come illustrato nei capitoli precedenti, si caratterizza per tre elementi fondamentali: (a) una diffusa imprenditoria di taglia medio-piccola che mette al centro l'imprenditore e la propria famiglia; (b) una rilevante presenza dello Stato

⁸⁶⁴ Le norme dedicate ai sistemi di amministrazione e controllo (*corporate governance*) delle società nel sistema giuridico italiano, sono contenute nel Libro V, Titolo V, Capo V, Sezione VI bis - Dell'amministrazione e del controllo (artt. 2380 - 2409-noviesdecies) cod. civ. Per ulteriori approfondimenti si veda: F. FERRARA-F. CORSI, *Gli imprenditori e le società*, Giuffrè, Milano, 2011, pp. 469-612. G. F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale - Vol. 1: diritto dell'impresa*, UTET, Torino, 2013, pp. 312-432.

nell'economia, che tradizionalmente ha dato l'impulso allo sviluppo economico del paese; (c) una struttura della grande industria che basa il finanziamento dell'impresa sul ruolo delle banche (capitalismo banco-centrico) a fronte di fattori sia di ordine culturale (gli imprenditori faticano a cedere o condividere il controllo dell'impresa) sia di ordine economico (un mercato dell'*equity* poco profondo).

Con specifico riguardo al mondo delle società a partecipazione pubblica, lo studio del sistema di governo societario e dei rapporti tra proprietà pubblica e management, va condotto considerando una fondamentale “variabile endogena”: la peculiare conformazione del modello organizzativo aziendale pubblicistico, il quale sovente non coincide del tutto con lo schema societario tradizionale.⁸⁶⁵ Come si è detto infatti, l'originario intento teorico del legislatore all'epoca delle privatizzazioni, sul piano della *governance*, consisteva essenzialmente nel far uscire le imprese pubbliche dallo schema amministrativistico per farle rientrare nello schema societario.⁸⁶⁶ All'atto pratico tuttavia, il modello aziendale pubblicistico si è venuto progressivamente conformare secondo una struttura organizzativa e di *governance* di tipo “matriciale”, ordinata da un complesso sistema di regole in parte o talvolta di tipo privatistico e in parte o talvolta di tipo pubblicistico, suscettibili da un lato di condizionare ambiti molto rilevanti della gestione aziendale (soprattutto le deroghe pubblicistiche allo schema societario sono idonee a incidere sull'autonomia statutaria delle società, ponendo vincoli importanti sul piano organizzativo e gestionale) e dall'altra di alterare il delicato equilibrio di *checks and balances* posto dalle principali teorie aziendali alla base di una buona *corporate governance*.

Tale stato di cose ha indotto parte del dibattito economico-aziendale (e giuridico) a domandarsi se la “partecipazione pubblica”, con particolare riferimento al caso in cui

⁸⁶⁵ Si veda in proposito: Q. QIANG, *Corporate governance and state-owned shares in China listed companies*, in *Journal of Asian Economics*, 2003, pp. 771-783. L. A. ANDRÉS-J. L. GUASCH-S. L. AZUMENDI, *Governance in State-owned enterprises revisited: the cases of water and electricity in Latin America and the Caribbean*, The World Bank, 2011. R. BOZEC-M. DIA, *Board structure and firm technical efficiency: Evidence from Canadian state-owned enterprises*, in *European Journal of Operational Research*, 2007, pp. 1734-1750. O. KHONGMALAI-J. C. S. TANG-S. SIENGTHAI, *Empirical evidence of corporate governance in Thai state-owned enterprises*, in *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 2010, pp. 617-634. G. GROSSI-U. PAPENFUB-M. S. TREMBLAY, *Corporate governance and accountability of State-owned enterprises: relevance for science and society and interdisciplinary research perspectives*, in *International Journal of Public Sector Management*, 2015, pp. 274-285.

⁸⁶⁶ Sul piano degli assetti proprietari consisteva nell'alienare a soggetti privati sia le azioni delle nuove società risultanti dalla trasformazione dei vecchi enti pubblici economici e delle imprese-organo, sia delle azioni delle vecchie società di capitali già a totale controllo pubblico (ad es. quelle del gruppo IRI).

essa sia “di controllo”, non rappresenti oggi in fondo una condizione idonea ad alterare la natura stessa del modello organizzativo societario, compromettendone i benefici e dando vita a un modello strutturalmente distinto rispetto a quello conosciuto nel Libro V del Codice civile (una sorta di *public corporate governance*).

Sul piano della forma, a tale quesito il D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175 sembra aver dato una risposta legislativa in senso negativo, proponendosi esplicitamente di restituire il modello aziendale delle società a partecipazione pubblica alla disciplina societaria del Codice civile, salvo che in alcuni ambiti specifici ove ragioni di interesse pubblico giustificassero una disciplina peculiare. La novella legislativa del 2016 risulta così costruita secondo un criterio di specialità rispetto alla disciplina di diritto comune, così come si evince dall’art. 1, comma 3, del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175: «per tutto quanto non derogato dalle disposizioni del presente decreto, si applicano alle società a partecipazione pubblica le norme sulle società contenute nel codice civile e le norme generali di diritto privato».

Sul piano della sostanza, tuttavia, al di là delle intenzioni, le società pubbliche dopo il D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175 seguitano a presentare deroghe di fondamentale rilevanza rispetto al modello organizzativo delle società previsto dal Codice civile, riguardo ad aspetti importantissimi della vita aziendale: costituzione, acquisto e alienazione della partecipazione pubblica, organizzazione, gestione, amministrazione e controllo... Fermo restando dunque che esse non si fondano, sotto il “profilo giuridico” formale, su un autonomo modello aziendale pubblicistico ma continuano (in linea di principio) a erigersi sul modello organizzativo delle società di diritto comune, sotto il “profilo manageriale” invece non sembrano poterci essere particolari dubbi circa il fatto che costituiscano (quantomeno) una “variante organizzativa” del tutto peculiare del prototipo delle società di diritto comune.

Dopo aver ricostruito nel capitolo 1, della presente Parte II, i principali modelli di *corporate governance* alla luce della letteratura internazionale di management, i capitoli che seguono potranno essere rivolti alla ricostruzione del sistema peculiare di *corporate governance* delle società pubbliche, così come risultante dal D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, mettendone a fuoco i due fondamentali “centri di gravità”: la “proprietà pubblica” (capitoli 2 e 3) e la “gestione pubblica” (capitoli 4 e 5).

CAPITOLO II

LA “PROPRIETÀ PUBBLICA” NEL D.LGS. DEL 19 AGOSTO 2016 N. 175: MOMENTO GENETICO (COSTITUZIONE O ACQUISTO DI PARTECIPAZIONI) E IL MOMENTO ESTINTIVO (ALIENAZIONE IN TUTTO O IN PARTE) DELLA PARTECIPAZIONE PUBBLICA ALL’INTERNO DI SOCIETÀ DI CAPITALI. LA QUOTAZIONE DELLA SOCIETÀ PUBBLICA SUI MERCATI REGOLAMENTATI.

SOMMARIO: 1. La proprietà e il ruolo dei soci nell’impresa, alla luce della teoria di *corporate governance*. – 2. La partecipazione pubblica. – 3. La costituzione di una nuova società a partecipazione pubblica. – 4. I contenuti dell’atto deliberativo. – 5. L’acquisto di partecipazioni in società già costituite. – 6. L’estinzione della partecipazione pubblica mediante alienazione totale o parziale. – 7. La quotazione sui mercati regolamentati.

1. La proprietà e il ruolo dei soci nell’impresa, alla luce della teoria di *corporate governance*.

Il tema della “proprietà” rileva nella prospettiva degli studi economico-aziendali con riferimento a due fondamentali punti di vista: da una parte in rapporto alla funzione che essa svolge con riferimento all’apporto del capitale di rischio;⁸⁶⁷ dall’altra in rapporto alla struttura degli assetti proprietari dell’impresa e quindi al ruolo specifico che rivestono i soci nella *governance* “a livello *corporate*”. Con particolare riferimento al secondo aspetto, il tema della proprietà può essere analizzato sotto due profili: un profilo strutturale e un profilo funzionale.

Sotto il profilo strutturale una prima distinzione elaborata dalla dottrina economico-aziendale, attiene a una valutazione della forza che la proprietà riesce a esprimere nei confronti del management. Può dunque, in tal caso, distinguersi tra una proprietà c.d. “forte” e una proprietà c.d. “debole”.⁸⁶⁸ Nel primo caso (proprietà forte) il soggetto economico può presentare alternativamente una composizione unitaria (il proprietario si occupa cioè in prima persona anche della gestione aziendale), oppure una composizione

⁸⁶⁷ F. BARCA, *Imprese in cerca di padrone. Proprietà e controllo nel capitalismo italiano*, Laterza, Bari, 1994. V. KROEGER, *Managerial development in the small firm*, in *California Management Review*, 1974, pp. 41-47.

⁸⁶⁸ A. MINICHILLI-F. QUARATO, *Gli assetti proprietari e le scelte di corporate governance*, in G. CORBETTA-P. MOROSETTI, *Le vie della crescita: Corporate strategy e diversificazione del business*, EGEA, Milano, 2018, pp. 209-224.

scissa tra un gruppo di comando molto forte che si esprime nell'Assemblea dei soci e un management comunque posto in posizione subordinata. La proprietà "debole" invece, trova in genere le proprie radici in una composizione del capitale sociale estremamente parcellizzata tra moltissimi piccoli azionisti, nessuno dei quali riesce a esprimere una reale forza attrattiva nei confronti degli altri (impresa manageriale perfetta), oppure nella presenza di investitori istituzionali (es. fondi comuni d'investimento, società di assicurazione, banche d'affari ecc.) sostanzialmente disinteressati dai fatti di gestione, in quanto orientati alla esclusiva massimizzazione del profitto. Ciò implica la presenza di un management che, di fatto, domina l'impresa con un potere pressoché assoluto, riuscendo a decidere in maniera autonoma l'indirizzo strategico. Una determinante fondamentale della forza della proprietà consiste, dunque, nella maggiore o minore concentrazione della stessa. Diviene così indispensabile analizzare le diverse tipologie di struttura proprietaria che possono venire a esistenza con riferimento all'impresa.

In generale, la dottrina economico-aziendale, ne ha concepite tre:⁸⁶⁹ struttura proprietaria "diffusa"; struttura proprietaria "ristretta"; struttura proprietaria "chiusa".

- la struttura proprietaria "diffusa" (caratteristica della *public company* anglosassone), è tipica della proprietà c.d. "debole". Essa si sostanzia in un capitale sociale polverizzato tra un numero molto elevato di azionisti, ciascuno dei quali non detiene né è in grado di coalizzare quote significative di capitale sociale: ciò produce una condizione di debolezza dei piccoli azionisti nei confronti del management, il quale sarà così tendenzialmente libero da controlli e potrà assumere comportamenti opportunistici, almeno finché gli azionisti saranno soddisfatti della remunerazione del proprio investimento. Qualora così non fosse infatti, gli azionisti – che in questo modello considerano tendenzialmente la proprietà come una *commodity* – saranno portati a vendere le proprie azioni, cercando di impiegare il capitale in investimenti economicamente più produttivi: ciò determinerà l'esposizione della società a scalate ostili, facilitate dalla riduzione del prezzo delle azioni in conseguenze dell'aumento dell'offerta delle stesse sul mercato, mettendo finanche il management in pericolo di essere sostituito dai nuovi soci entranti.
- la struttura proprietaria "ristretta" (caratteristica di una concezione "sociale" dell'impresa, come quella che esprime il capitalismo renano-nipponico o la grande impresa nazionale francese) si correla a un modello di proprietà "forte". In tal caso infatti, la presenza di un nucleo di azionisti stabile che costituisce il capitale di comando (*blockholder*) sarà in grado di controllare il management e di incidere sulla definizione degli indirizzi e degli obiettivi strategici dell'azienda. In questo modello dunque, l'impresa non rappresenta per i proprietari uno sbocco d'investimento come

⁸⁶⁹ P. SINGER-P. SIRIANNI, *La Corporate Governance. Elementi di teoria e profili operativi*, Giappichelli, Torino, 2013.

un altro (*commodity*), bensì un bene della comunità, verso la quale l'impresa ha dei doveri etici oltre che giuridici.

- la struttura proprietaria “chiusa” (caratteristica del modello di *corporate governance* di tipo latino) rappresenta un'ulteriore variabile del modello di proprietà “forte”. In tal caso l'impresa è tipicamente di proprietà di una famiglia, che è in grado di dirigerla disponendo della totalità o comunque della maggioranza del capitale,⁸⁷⁰ e guarda con diffidenza a qualunque diluizione del controllo. Il management risulta così totalmente dominato dalla proprietà, alla quale è legato da vincoli di tipo fiduciario, che ne riducono il raggio d'azione a compiti essenzialmente amministrativi ed esecutivi. Lo spazio per i conflitti tra la proprietà e il management risulta dunque estremamente limitato, posto che nel caso in cui si dovessero manifestare, il management verrebbe rapidamente sostituito dalla proprietà.

Sotto il diverso profilo della funzione assolta dalla proprietà aziendale nei confronti dell'impresa, invece, la dottrina economico-aziendale ha classificato quattro sfere d'azione:⁸⁷¹

1. la funzione di “capitalizzazione”, consistente nella capacità della proprietà di fornire all'impresa le risorse di cui necessita per lo sviluppo delle attività aziendali. Ciò può avvenire secondo sue modalità alternative:⁸⁷²
 - Modalità indiretta: in tal caso la proprietà crea le condizioni economico-finanziarie idonee a facilitare il ricorso al credito da parte dell'azienda. Tipicamente tale funzione è assolta patrimonializzando adeguatamente dell'impresa o accordando garanzie personali a fronte dei crediti aziendali;⁸⁷³
 - Modalità diretta: in tal caso la proprietà consente l'afflusso di nuova finanza nell'impresa, mediante il ricorso a operazioni di aumento del capitale sociale ovvero implementando strategie di autofinanziamento.⁸⁷⁴ Nel primo caso (finanziamento straordinario) l'operazione di aumento del capitale sociale può essere: (a) “a titolo oneroso”, mediante l'emissione di nuove

⁸⁷⁰ A. AGANIN-P. VOLPIN, *History of Corporate Ownership in Italy*, Finance Working Paper n. 17 - European Corporate Governance Institute, marzo 2003.

⁸⁷¹ S. E. DE FALCO, *Corporate governance per il governo dell'impresa*, op. cit., 2014, pp. 184-185.

⁸⁷² Si veda in proposito: C. A. ROMANO-G. A. TANEWSKI-K. X. SMYRNIOS, *Capital structure decision making: A model for family business*, in *Journal of Business Venturing*, 2001, pp. 285-310.

⁸⁷³ C. CIAPPEL, *Corporate government. Gli assetti istituzionali di governo delle imprese*, Firenze University Press, 2004, pp. 186-187.

⁸⁷⁴ Si veda in proposito: L. FREY, *Autofinanziamento e costo del finanziamento*, in *Rivista Internazionale di Scienze Sociali*, 1962, pp. 361-371.

azioni e la sottoscrizione delle stesse da parte di vecchi o nuovi soci;⁸⁷⁵ (b) “a titolo gratuito”, mediante l’imputazione a capitale sociale delle riserve e/o di altri fondi disponibili (a fronte dell’emissione di nuove azioni da assegnare gratuitamente ai soci o di aumento del valore nominale delle azioni già in circolazione)⁸⁷⁶ oppure mediante la concessione di finanziamenti a titolo gratuito infruttiferi da parte dei soci nei confronti dell’impresa. Nel secondo caso, ovvero qualora l’impresa dovesse decidere di ricorrere all’autofinanziamento (finanziamento ordinario), spetterà al management procedere all’imputazione a capitale sociale di risorse finanziarie già presenti in altre voci del bilancio: principalmente utili non distribuiti, ammortamenti in eccesso rispetto a nuovi investimenti, accantonamenti per rischi e oneri.

2. La funzione di “nomina del *top management*”. Come si è detto precedentemente, l’esercizio effettivo dei poteri propri di tale funzione risulta principalmente connesso alla forza che la proprietà è in grado di esprimere nei confronti della gestione. A fronte di una struttura proprietaria caratterizzata dalla presenza di solido e accentrato capitale di comando infatti, la nomina del management è effettiva e si accompagna a un adeguato monitoraggio dei soci sui fatti di gestione. Al diluirsi del grado di concentrazione della proprietà aziendale, fino ad arrivare all’assenza di un capitale di comando (*public company*), corrisponderà invece un potere di nomina del management gradualmente sempre più formale e un progressivo distacco rispetto ai fatti di gestione da parte dei soci, i quali finiscono col limitarsi a valutare (a consuntivo) la capacità del *top management* di remunerare congruamente il proprio investimento nell’impresa.

⁸⁷⁵ Con riferimento all’aumento del capitale “a titolo oneroso” la legge prevede che, prima di offrire a soggetti terzi le azioni di nuova emissione, queste debbano essere offerte ai vecchi soci secondo le regole del diritto di opzione di cui all’art. 2441 cod. civ. Ai fini dell’aumento a pagamento del capitale sociale, è necessario che vengano integrati due requisiti: (1) le azioni precedentemente emesse devono essere interamente liberate (art. 2438 cod. civ.); (2) la società non deve trovarsi nelle condizioni di cui agli artt. 2446 e 2447 cod. civ.

⁸⁷⁶ Con riferimento alle Società per Azioni, ai sensi dell’art. 2442 cod. civ. «l’assemblea può aumentare il capitale, imputando a capitale le riserve e gli altri fondi iscritti in bilancio in quanto disponibili. In questo caso le azioni di nuova emissione devono avere le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, e devono essere assegnate gratuitamente agli azionisti in proporzione di quelle da essi già possedute. L’aumento di capitale può attuarsi anche mediante aumento del valore nominale delle azioni in circolazione». Con riferimento alle società a responsabilità limitata invece, l’art. 2481-ter cod. civ., stabilisce che «la società può aumentare il capitale imputando ad esso le riserve e gli altri fondi iscritti in bilancio in quanto disponibili. In questo caso la quota di partecipazione di ciascun socio resta immutata».

3. La funzione di “orientamento strategico”, si sostanzia nella definizione da parte dei soci della *mission* aziendale, degli obiettivi strategici e della struttura di *governance*.

Con riferimento alle possibili “patologie” del rapporto tra proprietà e management, la letteratura economico-aziendale ha classificato cinque situazioni peculiari (De Falco):⁸⁷⁷

1. Proprietà “latitante”: tale condotta risulta propria di quelle strutture proprietarie in cui non esista un solido e accentrato capitale di comando, l’impresa sia considerata una *commodity* e il capitale sociale sia polverizzato tra un’ampia molteplicità di azionisti, interessati prevalentemente alla congrua remunerazione dell’investimento invece che ai fatti di gestione. Ciò implica che la funzione assolta dalla proprietà, di fatto, si limiti alla sola capitalizzazione dell’impresa, divenendo la nomina del *top management* una investitura meramente formale e verificandosi una vera e propria rinuncia (implicita) dei soci a esercitare la funzione di orientamento strategico, che viene così impropriamente assorbita nella sfera di potere del *top management*;
2. Proprietà “invadente”: tale condotta è propria di quelle strutture proprietarie ove esista un capitale di comando, il quale delega agli amministratori la gestione dell’impresa ma conserva la capacità di incidere profondamente sui fatti di gestione. Ciò implica la frequente tendenza della proprietà a sconfinare nel campo del management e l’insorgere di conflitti di competenza tra proprietà e amministratori;
3. Proprietà “speculatrice”: si tratta di un comportamento predatorio che può tenere la proprietà nel caso in cui, avendo deciso di vendere l’azienda, voglia realizzare nel breve termine tutti i ricavi possibili, disinteressandosi degli effetti negativi di tale comportamento sul medio-lungo termine. In qualche modo tale condotta si fonda su presupposti simili a quelli della proprietà “latitante” (in particolare la concezione dell’impresa come *commodity*) di cui però costituisce l’estremizzazione.
4. Proprietà “esclusiva”: si tratta del caso tipico dell’impresa padronale, ove un gruppo familiare tende a considerare l’impresa come un bene di famiglia, di cui intende conservare un controllo totale. Ciò implica la tendenziale diffidenza sia verso operazioni di ampliamento della base sociale (che comporterebbe una diluizione del controllo), sia verso la delega dei fatti di gestione a manager di professione. Tale comportamento si fonda su presupposti simili a quelli della proprietà “invadente”, di cui però costituisce l’estremizzazione.
5. Proprietà “manipolatrice”: si tratta del caso in cui si verifichi una scissione tra la *mission* teorica dell’impresa e la *mission* effettiva. In tal caso, in pratica, la proprietà considera l’azienda come uno strumento al servizio di un proprio obiettivo non dichiarato (ad es. riciclaggio di denaro ecc.), con conseguenti pregiudizi tanto per gli azionisti di minoranza quanto per gli amministratori, i quali si troveranno

⁸⁷⁷ S. E. DE FALCO, *Corporate governance per il governo dell'impresa*, op. cit., 2014, p. 186.

alternativamente complici di un disegno manipolatore o “utili idioti” di una proprietà forte.⁸⁷⁸

Volendo procedere all’analisi del tema della “proprietà pubblica” nelle società di capitali, alla luce del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, è possibile seguire il medesimo schema teorico precedentemente espresso con riferimento alla proprietà nelle imprese in generale. Con riferimento alla forza che l’azionista pubblico riesce a esprimere nei confronti del management infatti, le società pubbliche rappresentano un esempio di proprietà “forte”. All’interno degli organismi con partecipazione societaria pubblica, l’azionista pubblico assolve normalmente alla funzione di “azionista di controllo” (*blockholder*): ciò avviene nella maggior parte dei casi in modo esplicito (nelle società a “controllo pubblico”), in altri avviene tuttavia comunque in modo implicito (nelle società “a partecipazione pubblica”).⁸⁷⁹ Anche laddove la partecipazione pubblica non sia formalmente “di controllo”, il fatto che l’ente pubblico azionista rivesta normalmente una funzione rilevante nel c.d. “ambiente esterno” dell’azienda, produce che esso riesca generalmente ad avere una certa capacità di indirizzo nei confronti dei soci privati (specie quando sono più d’uno e nessuno di essi ha il controllo in senso giuridico dell’impresa). Sotto il profilo della struttura proprietaria, esso rappresenta una sorta di proiezione nel mondo pubblicistico della struttura proprietaria “chiusa”, tipica dell’impresa familiare/padronale. Al posto della “famiglia” vi è dunque un “ente pubblico”. Questo, al pari della famiglia nell’impresa padronale, controlla generalmente la totalità o comunque la maggioranza del capitale sociale (in modo esplicito o implicito), guarda generalmente con diffidenza a qualunque diluizione del controllo ed è in grado di mantenere il management in una condizione subordinata rispetto alla proprietà. Il modello dell’impresa familiare, in particolare, si presta perfettamente a interpretare gli equilibri di *corporate governance* del capitalismo municipale italiano, ciò soprattutto in virtù di due ragioni fondamentali: *in primis*, la “prossimità” tra Comune e società partecipate contribuisce a fondare il rapporto tra proprietà e management su vincoli di tipo fiduciario; *in secundis*, il progressivo consolidamento delle partecipazioni di controllo comunali in “gruppi pubblici locali” strutturati,⁸⁸⁰ hanno fornito all’ente pubblico anche strumenti di tipo economico-aziendale per esercitare un ruolo forte di controllo e indirizzo strategico. Parzialmente differente invece è la situazione delle società a partecipazione statale. Man mano che si accresce la distanza tra l’ente pubblico controllante e le società partecipate, nonché all’aumentare delle dimensioni sia dell’uno che delle altre, il rapporto tra proprietà e management si spersonalizza, facendo venir meno i vincoli fiduciari. Né esistono a livello statale, fin dalla soppressione degli enti di

⁸⁷⁸ C. CIAPPEL, *Corporate government. Gli assetti istituzionali di governo delle imprese*, op. cit., 2004, pp. 189.

⁸⁷⁹ Si veda in proposito, *infra*, Parte III, cap. I, § 2.

⁸⁸⁰ Si veda in proposito, *infra*, Parte I, cap. II, § 4.

gestione nel 1992, meccanismi di consolidamento paragonabili a quelli dei “gruppi pubblici locali”. A differenza di quanto può fare la famiglia nel modello classico di impresa padronale e di quanto può fare il Comune con le proprie società “strumentali”, dunque, l’azionista statale trova generalmente difficoltà a controllare il *top-management* e a determinare l’indirizzo strategico dell’azienda mediante i propri rappresentanti nell’organo amministrativo. Generalmente infatti il socio statale esprime la propria forza nei confronti del management al momento della nomina degli organi di vertice dell’azienda (in base a valutazioni proprie del socio pubblico) ma non nella fase di conduzione dell’incarico, con riferimento al quale il potere di controllo nei confronti degli amministratori si è tradizionalmente ridotto per lo più a imporre generici obblighi di *accountability*, per lo più intesi in senso formale. In altri termini, soprattutto in seguito alla soppressione degli enti intermedi di gestione,⁸⁸¹ delle tre funzioni che la dottrina economico-aziendale individua con riferimento alla proprietà nei confronti dell’impresa (funzione di finanziamento, funzione di nomina del *top management*, funzione di orientamento strategico), lo Stato ha manifestato tradizionalmente difficoltà in ordine all’esercizio della terza funzione, a causa della sua nota “distanza” dai fatti di gestione.⁸⁸² Tale difficoltà si esprimeva soprattutto con riferimento al controllo della spesa e all’incapacità del socio pubblico di produrre una “visione unitaria” sul piano strategico alle diverse aziende a prescindere dalla presenza di un organo di coordinamento di tipo istituzionale-manageriale. Al fine di sopperire a ciò, lo Stato ha così scelto di usare la legge come strumento (improprio) di controllo, assumendo una certa consuetudine a emanare abbondanti e minuziose normative, principalmente al fine di incanalare in schemi predefiniti l’attività di alta amministrazione. Sui problemi che tale scelta produce sul piano della funzionalità societaria e dell’efficienza aziendale, si è già detto nella Parte I.⁸⁸³ Ciò che merita in questa sede di essere sottolineato, dunque, è il fatto che il modello aziendale pubblicistico, soprattutto a livello statale, pur condividendo molti elementi con il prototipo dell’impresa familiare/padronale (proprietà forte, struttura proprietaria chiusa, controllo dell’opportunismo dei manager), in seguito alle privatizzazioni degli anni ’90, ha manifestato forti difficoltà in ordine all’esercizio della funzione di orientamento strategico: per sanare tale disfunzione, ha così scelto di servirsi non tanto

⁸⁸¹ Essi infatti assolvevano alla funzione di tradurre l’indirizzo politico in termini aziendali e di sviluppare un controllo costante sulla gestione delle società controllate, servendosi degli ordinari strumenti di controllo manageriale. Si veda in proposito: S. CASSESE, *Partecipazioni pubbliche ed enti di gestione*, Edizioni di comunità, Milano, 1962. P. SARACENO, *Il sistema della imprese a partecipazione statale nell’esperienza italiana*, Giuffrè, Milano, 1975.

⁸⁸² Anche gran parte di ciò che l’opinione pubblica considera come condotte sintomatiche di un atteggiamento di dominio della politica nei confronti del management delle aziende pubbliche, in effetti hanno più a che fare con l’attività amministrativa spicciola che non con la funzione di orientamento strategico.

⁸⁸³ Si veda in proposito, *infra*, Parte I, cap. III, § 4.

degli strumenti del controllo manageriale quanto piuttosto di vincoli legislativi molto pervasivi. Lo strumento legislativo inoltre, sembrava consentire allo Stato di esercitare anche un certo grado di coordinamento sulle realtà imprenditoriali pubbliche locali, il cui soggetto economico è l'ente pubblico locale di riferimento. In un sistema di finanza pubblica in cui gran parte delle entrate degli enti locali derivano da trasferimenti statali,⁸⁸⁴ peraltro, la "funzione di finanziamento" dell'impresa può dirsi che sia esercitata solo formalmente dal socio pubblico locale.⁸⁸⁵ Sul piano della sostanza infatti,

⁸⁸⁴ Non si tratta dunque di "entrate proprie". Queste, con particolare riferimento al sistema della fiscalità comunale sono determinate da quattro imposte fondamentali: l'Imposta Municipale Unica (IMU); il Tributo per i Servizi Indivisibili (TASI); la Tassa sui Rifiuti (TARI); l'addizionale comunale all'IRPEF. A queste si aggiungono, oltre ai trasferimenti non fiscalizzati e alle entrate a titolo di Fondo di solidarietà comunale, le tradizionali entrate fiscali locali: l'imposta di soggiorno (o l'imposta di sbarco); l'addizionale comunale sui diritti di imbarco; l'imposta di scopo (ISCOP); la Tassa per l'occupazione di Spazi ed Aree Pubbliche (TOSAP); l'imposta comunale sulla pubblicità/diritto sulle pubbliche affissioni; il canone di installazione di mezzi pubblicitari; il canone per l'occupazione di spazi ed aree pubbliche (COSAP). Altre entrate, di carattere eventuale, sono inoltre previste con riferimento ai proventi derivanti dalla partecipazione dei comuni all'azione di contrasto all'evasione fiscale: per gli anni 2018 e 2019 tale entrata è pari al 100% delle somme recuperate (art. 4, comma 8-bis del D.L. 22 ottobre 2016 n. 193). A fronte di ciò, tuttavia, come riferisce un documento ufficiale prodotto dal Servizio studi della Camera dei deputati, «dopo una prima fase in cui si è cercato di rafforzare la dimensione propria dell'autonomia finanziaria degli enti territoriali si registra, ormai da alcuni anni (e per una serie di fattori economici e finanziari che vanno oltre la dimensione nazionale), un maggior peso del coordinamento e della finanza derivata, ovvero del contrappeso dell'autonomia finanziaria. Si assiste pertanto a una nuova espansione dei trasferimenti o comunque di forme di entrata direttamente regolate dal centro. Il legislatore nel periodo 2016-2018 ha sospeso (in ultimo per effetto del comma 37 della legge di bilancio 2018) l'efficacia delle leggi regionali e delle deliberazioni comunali, per la parte in cui aumentano i tributi e le addizionali attribuite ai medesimi enti territoriali, con alcune specifiche esclusioni (tra cui la TARI). La legge di bilancio 2019 non prevede, a differenza degli ultimi anni, limiti al potere degli enti locali di aumentare i tributi ad essi attribuiti» (Camera dei deputati, Servizio studi, *Le entrate delle regioni e degli enti locali*, 6 marzo 2019, disponibile su http://www.camera.it/temiap/documentazione/temi/pdf/1104594.pdf?_1556110354025).

⁸⁸⁵ Anche a ciò fu dovuto l'irrobustimento di istanze di ordine federalistico sul piano fiscale, fondate sul concetto di responsabilizzazione degli enti locali per quanto concerne la spesa e sull'avvicinamento del centro di spesa al soggetto passivo d'imposta, secondo la logica del "pagovoto". Come già sosteneva Luigi Einaudi infatti, «se regioni, provincie, comuni devono ricorrere ad entrate proprie, nasce il controllo dei cittadini sulla spesa pubblica, nasce la speranza di una gestione sensata del danaro pubblico. Se gli enti territoriali minori vivono di proventi ricevuti o rinunciati dallo Stato di cui lo Stato ha bisogno per soddisfare ai compiti suoi, manca l'orgoglio del vivere del frutto del proprio sacrificio e nasce la psicologia del vivere a spese altrui, dell'emulazione nel chiedere sempre e non essere mai contenti» (L. EINAUDI, *Prediche inutili*, Einaudi, Torino, 1969, pp. 364). Sulle principali teorie alla base del federalismo fiscale si veda,

gran parte delle risorse finanziarie che gestiscono gli enti locali (comprese dunque quelle risorse destinate all'esercizio della "funzione di finanziamento") derivano dalla fiscalità generale e non da quella locale. In questa prospettiva, ben si comprendono le ragioni in nome delle quali le scelte economico-aziendali e industriali degli enti locali, finiscono con l'averne un impatto diretto sulla finanza statale. A fronte di ciò, tuttavia, non disponendo lo Stato di sistemi di coordinamento di tipo istituzionale-manageriale, ha scelto di servirsi di una sorta di coordinamento per via regolamentare: una forma di supplenza legislativa alla carenza di strumenti economico-aziendali. In questo modo tuttavia, lo Stato ha finito con lo sconfinare in un comportamento di eccessiva "invadenza" nella sfera dell'attività manageriale, per di più espresso attraverso le forme del tutto caratteristiche (e improprie) dei vincoli di legge. Tale atteggiamento del legislatore non è cambiato neppure in occasione del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175.

I capitoli successivi saranno così incentrati sull'analisi delle tre funzioni assolute dalla "proprietà pubblica" nei confronti delle società partecipate e controllate. Tale esame si svilupperà dunque su due livelli d'indagine:

- un primo livello attiene alla funzione di "capitalizzazione", che la proprietà esprime nei confronti dell'impresa. Tale funzione rileva all'interno del decreto, soprattutto in quanto esso pone vincoli molto stringenti per ciò che riguarda le modalità di costituzione e di estinzione della partecipazione pubblica. A tale tema sarà dunque dedicato il presente capitolo;
- un secondo livello (a cui sarà dedicato il capitolo successivo) attiene alla funzione di "nomina del *top management*" e a quella di "orientamento strategico" che la proprietà esprime nei confronti dell'impresa. Tale funzione rileva all'interno del decreto, soprattutto in quanto esso tratta in modo approfondito il tema degli assetti proprietari delle società partecipate e (soprattutto) di quelle controllate, nonché il ruolo specifico che riveste il socio pubblico nella *governance* "a livello *corporate*".

2. La partecipazione pubblica.

La "partecipazione pubblica" in una società di capitali, ai sensi dell'art. 2 del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, può essere definita come la titolarità da parte di Amministrazioni pubbliche di due possibili rapporti: (a) rapporti comportanti l'assunzione della qualità di

in particolare: C. M. TIEBOUT, *A pure theory of local expenditure*, in *Journal of Political Economy*, 1956, pp. 416-424. C. M. TIEBOUT, *An economic theory of fiscal decentralization*, in *Public finances: Needs, sources, and utilization*, 1961, pp. 79-96. G. BRENNAN-J. M. BUCHANAN, *The power to tax: Analytic foundations of a fiscal constitution*, Cambridge University Press, 1980. K. F. FORBES-E. M. ZAMPELLI, *Is Leviathan a mythical beast?*, in *The American Economic Review*, 1989, pp. 568-577.

socio oppure (b) rapporti comportanti comunque l'assunzione della titolarità di strumenti finanziari che attribuiscono diritti amministrativi.

Il decreto distingue altresì i concetti di partecipazione pubblica "diretta" e partecipazione pubblica "indiretta", ove la differenza consiste nel fatto che nel secondo caso una quota di capitale sociale della società è detenuta da un'amministrazione non in prima persona, bensì per il tramite di altre società o di altri enti controllati.

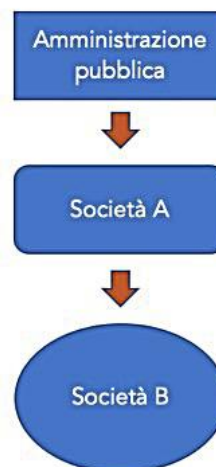
PARTECIPAZIONE DIRETTA

La P.A. partecipa la Società A e la Società B



PARTECIPAZIONE INDIRETTA

La P.A. partecipa la Società B per il tramite della Società A



Si è già anticipato che il D.Lgs. 19 agosto 2016 n. 175, al fine di consentire l'emanazione di una disciplina organica unitaria, ha provveduto ad abrogare tutte le norme varate a partire dal decreto "Bersani" nell'ottica di restringere il più possibile la capacità degli enti pubblici (soprattutto locali) di costituire società. Sono state così abrogate, ai sensi dell'art. 28, le norme di cui: all'art. 13 del D.L. 4 luglio 2006 n. 223; all'art. 3, comma 27 della legge 24 dicembre 2007 n. 244; all'art. 14, comma 32, del D.L. 31 maggio 2010 n. 78; all'art. 4, comma 1, del D.L. del 6 luglio 2012 n. 95. La nuova normativa infatti, non prevede un trattamento differenziato in considerazione della natura dell'ente pubblico (per es. il D.L. 31 maggio 2010 n. 78 stabiliva una disciplina peculiare per i piccoli e medi Comuni) bensì si riferisce in generale a tutte le Amministrazioni pubbliche, stabilendo vincoli e obblighi validi sostanzialmente per tutti.

In particolare, nel rispetto di quanto precisato all'art. 18 della legge di delega (consentire la costituzione e la gestione di società da parte di P.A. solo «entro il perimetro dei compiti istituzionali o di ambiti strategici per la tutela di interessi pubblici rilevanti») e in linea di continuità rispetto alla precedente legge del 24 dicembre 2007 n. 244,⁸⁸⁶ il legislatore delegato ha riproposto all'art. 4, comma 1, un robusto “vincolo di scopo”, prevedendo che «le amministrazioni pubbliche non possono, direttamente o indirettamente, costituire società aventi per oggetto attività di produzione di beni e servizi non strettamente necessarie per il perseguimento delle proprie finalità istituzionali, né acquisire o mantenere partecipazioni, anche di minoranza, in tali società».

Al comma 2 dello stesso art. 4 viene inoltre previsto anche un “vincolo di attività”, mediante un elenco tassativo di attività con riferimento alle quali (nel rispetto del vincolo di scopo) le Amministrazioni pubbliche possono costituire società partecipate e – nel caso in cui già ne disponessero – non hanno obbligo di dismissione:

- a) produzione di un servizio di interesse generale (S.I.G.);
- b) progettazione e realizzazione di un'opera pubblica sulla base di un accordo di programma fra Amministrazioni pubbliche;
- c) realizzazione e gestione di un'opera pubblica ovvero organizzazione e gestione di un S.I.G. attraverso un contratto di partenariato pubblico-privato;
- d) autoproduzione di beni o servizi strumentali all'ente o agli enti pubblici partecipanti o allo svolgimento delle loro funzioni, nel rispetto delle condizioni stabilite dalle direttive europee in materia di contratti pubblici e della relativa disciplina nazionale di recepimento;
- e) servizi di committenza, ivi incluse le attività di committenza ausiliarie, apprestati a supporto di enti senza scopo di lucro e di amministrazioni aggiudicatrici.

Ai sensi dell'art. 24, le partecipazioni in società non sono riconducibili a nessuna delle attività di cui sopra, devono essere cedute. Con particolare riferimento alle attività di cui alle lettere a), b), d) ed e), il successivo comma 4 del medesimo art. 4, prevede che, qualora vi siano società “*in house*” che hanno come oggetto sociale esclusivo l'esercizio di una o più di tali attività, esse operano in via prevalente con gli enti costituenti o partecipanti o affidanti nel rispetto di quanto previsto all'art. 16. Da tale articolo, in

⁸⁸⁶ La legge 24 dicembre 2007 n. 244, ai sensi dell'art. 3, comma 27, prevedeva già che le pubbliche amministrazioni «non possono costituire società aventi per oggetto attività di produzione di beni e di servizi non strettamente necessarie per il perseguimento delle proprie finalità istituzionali, né assumere o mantenere direttamente o indirettamente partecipazioni, anche di minoranza, in tali società».

particolare al comma 3 si evince chiaramente che, affinché risulti ammissibile che la società “*in house*” operi nei confronti di un ente diverso da quelli che su di essa esercitano il controllo analogo, l’attività “*extra-moenia*” non può essere superiore al 20% del fatturato complessivo.⁸⁸⁷ Il comma comma 3-*bis* dell’art. 16 inoltre, precisa che affinché «la produzione ulteriore rispetto al limite di fatturato di cui al comma 3, che può essere rivolta anche a finalità diverse, è consentita solo a condizione che la stessa permetta di conseguire economie di scala o altri recuperi di efficienza sul complesso dell’attività principale della società». Mentre dunque, in generale, le società partecipate da Amministrazioni pubbliche devono avere quale “oggetto sociale esclusivo” solo l’esercizio di una o più delle attività di cui al comma 4, le società “*in house*” possono invece svolgere in via marginale attività in favore di operatori privati o di soggetti pubblici diversi da quello controllante (attività “di mercato”).

⁸⁸⁷ Art. 16, comma 3, del D.Lgs. 19 agosto 2016 n. 175: «Gli statuti delle società di cui al presente articolo devono prevedere che oltre l’ottanta per cento del loro fatturato sia effettuato nello svolgimento dei compiti a esse affidati dall’ente pubblico o dagli enti pubblici soci».

I VINCOLI ALLA PARTECIPAZIONE PUBBLICA IN SOCIETÀ DI CAPITALI, AI SENSI DELL'ART. 4 DEL D.LGS. DEL 19 AGOSTO 2016 N. 175,

<p>VINCOLO DI SCOPO (art. 4, comma 1)</p>	<p>«Le amministrazioni pubbliche non possono, direttamente o indirettamente, costituire società aventi per oggetto attività di produzione di beni e servizi non strettamente necessarie per il perseguimento delle proprie finalità istituzionali, né acquisire o mantenere partecipazioni, anche di minoranza, in tali società».</p>
<p>VINCOLO DI ATTIVITÀ (art. 4, comma 2)</p>	<p>«Nei limiti di cui al comma 1, le amministrazioni pubbliche possono, direttamente o indirettamente, costituire società e acquisire o mantenere partecipazioni in società esclusivamente per lo svolgimento delle attività sotto indicate:</p> <ul style="list-style-type: none">a) produzione di un servizio di interesse generale, ivi inclusa la realizzazione e la gestione delle reti e degli impianti funzionali ai servizi medesimi;b) progettazione e realizzazione di un'opera pubblica sulla base di un accordo di programma fra amministrazioni pubbliche, ai sensi dell'articolo 193 del decreto legislativo n. 50 del 2016;c) realizzazione e gestione di un'opera pubblica ovvero organizzazione e gestione di un servizio d'interesse generale attraverso un contratto di partenariato di cui all'articolo 180 del decreto legislativo n. 50 del 2016, con un imprenditore selezionato con le modalità di cui all'articolo 17, commi 1 e 2;d) autoproduzione di beni o servizi strumentali all'ente o agli enti pubblici partecipanti o allo svolgimento delle loro funzioni, nel rispetto delle condizioni stabilite dalle direttive europee in materia di contratti pubblici e della relativa disciplina nazionale di recepimento;e) servizi di committenza, ivi incluse le attività di committenza ausiliarie, apprestati a supporto di enti senza scopo di lucro e di amministrazioni aggiudicatrici di cui all'articolo 3, comma 1, lettera a), del decreto legislativo n. 50 del 2016».

IL PERIMETRO DELLE PARTECIPAZIONI PUBBLICHE CONSENTITE NELLE SOCIETÀ DI CAPITALI (ART. 4, COMMA 2, D.LGS. 19 AGOSTO 2016 N. 175).

Nei limiti dell'utilità ai fini dello svolgimento delle proprie attività istituzionali, le amministrazioni pubbliche possono, direttamente o indirettamente, costituire società e acquisire o mantenere partecipazioni in società esclusivamente per lo svolgimento delle attività sotto indicate:

1	La produzione di un servizio di interesse generale, ivi inclusa la realizzazione e la gestione delle reti e degli impianti funzionali ai servizi medesimi.
2	La progettazione e la realizzazione di un'opera pubblica sulla base di un accordo di programma fra amministrazioni pubbliche, ai sensi dell'articolo 193 del Codice dei contratti pubblici.
3	La realizzazione e la gestione di un'opera pubblica ovvero organizzazione e gestione di un servizio d'interesse generale attraverso un contratto di partenariato (art. 180 del Codice dei contratti pubblici) con un imprenditore selezionato con le modalità di cui all'art. 17, commi 1 e 2 del D.Lgs. 19 agosto 2016 n. 175.
4	L'autoproduzione di beni o servizi strumentali all'ente o agli enti pubblici partecipanti o allo svolgimento delle loro funzioni, nel rispetto delle condizioni stabilite dalle direttive europee in materia di contratti pubblici e della relativa disciplina nazionale di recepimento.
5	I servizi di committenza, ivi incluse le attività di committenza ausiliarie, apprestati a supporto di enti senza scopo di lucro e di amministrazioni aggiudicatrici di cui all'art. 3, comma 1, lettera a), del Codice dei contratti pubblici.

Riproducendo inoltre, in gran parte, quanto era già previsto nell'abrogato art. 13 del D.L. 4 luglio 2006 n. 223, l'art. 4, il comma 5 del decreto "Madia" ha precluso alle società "strumentali" (definite al comma 2, lett. d)) di costituire a loro volta nuove società partecipate e di acquisire nuove partecipazioni. Viene così introdotto un ulteriore limite, riferito alle partecipazioni "indirette".⁸⁸⁸ Come già accadeva con disciplina del 2006, inoltre, il riferimento alle sole società strumentali, vale a escludere dal divieto di assumere o mantenere partecipazioni indirette tutte le altre società partecipate, tra le quali assumono una rilevanza certamente fondamentale quelle società che si occupano della gestione di servizi pubblici (c.d. *public utilities*). Risultano inoltre parimenti escluse dal divieto – ai sensi dello stesso art. 4, comma 5 – le società che abbiano come oggetto sociale esclusivo la gestione di gruppo delle partecipazioni societarie di enti locali (le c.d. *holding* locali).

Le partecipazioni societarie di enti pubblici consentite dall'ordinamento, risultano così essenzialmente riconducibili a quattro categorie fondamentali: (a) quelle relative a società previste dal codice dei contratti pubblici⁸⁸⁹ (es. società per la progettazione, la realizzazione e la gestione di un'opera pubblica);⁸⁹⁰ (b) quelle in società per la produzione di un servizio di interesse generale (compresi la la realizzazione e la gestione delle reti e degli impianti); (c) quelle in società per l'autoproduzione di beni o servizi strumentali all'ente (c.d. "società strumentali"); (d) quelle in società legate alla medesima Amministrazione pubblica da un rapporto di "controllo analogo" (c.d. società "*in house*").

⁸⁸⁸ Tale disposizione emerge dall'esame dell'art. 4, comma 5, del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, che espressamente si riferisce alle società di cui al comma 2, lettera d) del decreto (società per l'«autoproduzione di beni o servizi strumentali all'ente o agli enti pubblici partecipanti o allo svolgimento delle loro funzioni, nel rispetto delle condizioni stabilite dalle direttive europee in materia di contratti pubblici e della relativa disciplina nazionale di recepimento»). Recita l'art. 4, comma 5: «Fatte salve le diverse previsioni di legge regionali adottate nell'esercizio della potestà legislativa in materia di organizzazione amministrativa, è fatto divieto alle società di cui al comma 2, lettera d), controllate da enti locali, di costituire nuove società e di acquisire nuove partecipazioni in società. Il divieto non si applica alle società che hanno come oggetto sociale esclusivo la gestione delle partecipazioni societarie di enti locali, salvo il rispetto degli obblighi previsti in materia di trasparenza dei dati finanziari e di consolidamento del bilancio degli enti partecipanti».

⁸⁸⁹ Trattasi del D.Lgs. 18 aprile 2016 n. 50.

⁸⁹⁰ Si veda in proposito anche l'art. 17 del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, con riferimento ai partenariati pubblico-privati.

Restano dunque escluse dal perimetro delle partecipazioni societarie ammesse, da una parte quelle in società per lo svolgimento esternalizzato di funzioni pubbliche⁸⁹¹ e dall'altra quelle in società che «svolgano attività in regime di mercato e, cioè, producano beni e servizi destinati alla vendita a soggetti diversi dalle amministrazioni socie e al di fuori del perimetro delle attività istituzionali delle medesime».⁸⁹² Tale seconda esclusione risulta particolarmente significativa, in quanto (con una precisa scelta in senso liberista) il legislatore ha posto un principio in nome del quale risulta impedito alle Amministrazioni pubbliche la possibilità di costituire società che abbiano come finalità l'esercizio di attività di mercato. Come detto tuttavia, da tale divieto sono esentate le “*in house*” nella misura massima del 20% del fatturato (art. 4, comma 4).

Le uniche attività consentite di “impresa pubblica” sono così, come regola generale, limitate a quelle che presentino una stretta connessione con la *mission* istituzionale degli enti pubblici di riferimento (opere pubbliche, produzione di un servizio di interesse generale, autoproduzione di beni o servizi strumentali...). Tale norma appare molto discutibile per due ragioni fondamentali: *in primis*, colpisce il fatto che, proprio in un momento in cui le *State-owned enterprises* riportano l'impresa pubblica alla ribalta sui mercati mondiali,⁸⁹³ l'Italia scelga invece di impedirne legalmente la costituzione o comunque l'esercizio di attività di mercato; *in secundis*, la norma che preclude la partecipazione pubblica dentro imprese di mercato, sembra infrangere pienamente il “principio di neutralità” degli assetti proprietari aziendali posto dall'art. 345 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea (TFUE).

Fatte le dovute considerazioni introduttive circa i vincoli (di scopo e di attività) posti dal D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175 con riferimento alla “partecipazione pubblica” nelle società di capitali, può adesso passarsi ad illustrare le modalità concrete attraverso le

⁸⁹¹ Si tratta delle società create per l'esternalizzazione di funzioni pubbliche. Esse prima del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, erano infatti consentite dall'ordinamento e lo stesso art. 13, comma 1, del D.L. 14 luglio 2006 n. 223 ne aveva mantenuto l'espressa previsione: «Al fine di evitare alterazioni o distorsioni della concorrenza e del mercato e di assicurare la parità degli operatori nel territorio nazionale, le società, a capitale interamente pubblico o misto, costituite o partecipate dalle amministrazioni pubbliche regionali e locali per la produzione di beni e servizi strumentali all'attività di tali enti in funzione della loro attività (...) nonché, nei casi consentiti dalla legge, per lo svolgimento esternalizzato di funzioni amministrative di loro competenza, devono operare con gli enti costituenti o partecipanti o affidanti, non possono svolgere prestazioni a favore di altri soggetti pubblici o privati, né in affidamento diretto né con gara, e non possono partecipare ad altre società o enti aventi sede nel territorio nazionale».

⁸⁹² H. BONURA, *Le partecipazioni pubbliche*, in B. G. MATTARELLA-E. D'ALTERIO (a cura di), *La riforma della pubblica amministrazione*, in “Il Sole 24 Ore”, pp. 351-352.

⁸⁹³ Si veda in proposito: S. CLÒ-C. V. FIORIO-M. FLORIO, *The targets of state capitalism: evidence from M&A deals*, in *European Journal of Political Economy*, 2017, pp. 61-74.

quali la stessa partecipazione pubblica può venire a esistenza. Il momento genetico può, in particolare, essere individuato in due possibili atti: (a) la costituzione *ex novo* di una società di capitali da parte dell'ente pubblico; oppure (b) l'ingresso di capitale pubblico in una società di capitali già esistente, mediante l'acquisto di una quota (nelle S.r.l.) ovvero di un pacchetto di azioni (nelle S.p.A.).

3. La costituzione di una nuova società a partecipazione pubblica.

Per quanto concerne la costituzione di una società *ab origine* a partecipazione pubblica, l'art. 7 del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175 prevede l'adozione da parte dell'Amministrazione pubblica partecipante di uno specifico "atto deliberativo", i cui connotati cambiano a seconda dell'ente partecipante.

Nel caso in cui l'ente partecipante sia un'amministrazione centrale dello Stato (l'art. 7, comma primo, lett. a) del decreto si riferisce espressamente alle «partecipazioni statali»), l'atto deliberativo di costituzione è adottato in seguito a un procedimento composto da una prima parte in cui è prevista la deliberazione da parte del Consiglio dei Ministri e da una seconda parte in cui il Presidente del Consiglio dei Ministri emana un decreto, su proposta del Ministro dell'Economia e delle Finanze di concerto con i ministri competenti per materia. L'espressione «partecipazioni statali» contenuta nel testo normativo, implica dunque un riferimento ampio a tutte le diverse articolazioni organizzative dello Stato centrale, quali tipicamente sono i Ministeri.

Nel caso in cui l'ente partecipante sia una Regione (l'art. 7, comma primo, lett. b) del decreto si riferisce espressamente alle «partecipazioni regionali»), è previsto che l'atto di deliberazione sia approvato dal «competente organo della regione».⁸⁹⁴ In una versione precedente, il decreto prevedeva in realtà che l'atto fosse adottato dal «presidente della regione, previa deliberazione della giunta regionale, salvo diversa disposizione di legge della regione». È stata tuttavia apportata l'appena riferita modifica letterale, accogliendo la proposta della Conferenza Unificata Stato-Regioni che aveva qualificato il vecchio testo come una indebita ingerenza dello Stato nella sfera di influenza riconosciuta dall'ordinamento alle autonomie locali.

Nel caso in cui l'ente partecipante sia un Comune (l'art. 7, comma primo, lett. c) del decreto si riferisce espressamente alle «partecipazioni comunali»), l'atto deliberativo di costituzione della società viene adottato dal Consiglio comunale. Il legislatore ha inteso

⁸⁹⁴ Si veda in proposito: V. DONATIVI, *Le società a partecipazione pubblica*, op. cit., 2016, p. 358.

ricomprendere in questa categoria le partecipazioni specificamente riferibili ai soli Comuni e non già genericamente agli enti locali (comprese le Città metropolitane).

Queste ultime infatti, come specificatamente previsto dalla Relazione illustrativa del decreto, confluiscono nell'ultima lettera (d) del primo comma dell'art. 7, dedicato appunto a «tutti gli altri casi di partecipazioni pubbliche». L'art. 7, comma primo, lett. d) del decreto, rappresenta così una categoria residuale, ove confluiscono tanto le Amministrazioni pubbliche di rilevanza statale ma distinte dallo Stato, quanto le amministrazioni locali diverse dai Comuni, comprese dunque le Città metropolitane.

In tutti i casi appena descritti – di cui all'art. 7, comma primo, lett. a), b), c), d) - la deliberazione attraverso la quale l'amministrazione prende parte alla costituzione di una società partecipata, deve consistere in una delibera «dell'organo amministrativo dell'ente», evidentemente in conformità con le regole legali e statutarie applicabili a ciascuno.

**TIPOLOGIE DI PARTECIPAZIONE PUBBLICA E
ORGANO DELIBERANTE LA COSTITUZIONE DI NUOVE SOCIETÀ**

TIPOLOGIA DI PARTECIPAZIONE PUBBLICA	ORGANO AMMINISTRATIVO COMPETENTE
PARTECIPAZIONI STATALI	Procedimento composto di due fasi (art. 7, comma primo, lett. a)): <ul style="list-style-type: none">- Deliberazione del Consiglio dei Ministri;- Decreto emanato dal Presidente del Consiglio dei Ministri, su proposta del Ministro dell'Economia e delle Finanze di concerto con i ministri competenti per materia.
PARTECIPAZIONI REGIONALI	Atto deliberativo adottato dal competente organo della regione (art. 7, comma primo, lett. b)).
PARTECIPAZIONI COMUNALI.	Atto deliberativo adottato dal Consiglio comunale (art. 7, comma primo, lett. c)).
TUTTI GLI ALTRI CASI DI PARTECIPAZIONI PUBBLICHE	Atto deliberativo adottato dall'organo amministrativo dell'ente (art. 7, comma primo, lett. d)).

4. I contenuti dell'atto deliberativo.

Per quanto concerne le caratteristiche intrinseche dell'atto di deliberazione, esso deve essere conforme a una serie di requisiti richiesti dalla legge:

1. Deve essere redatto ai sensi di quanto disposto dall'art. 5, comma 1, del decreto, ovvero «essere analiticamente motivato con riferimento alla necessità della società per il perseguimento delle finalità istituzionali di cui all'articolo 4».

Tale obbligo di “motivazione analitica”, in concreto, si sostanzia in una serie di spiegazioni di cui dev'essere corredato l'atto, ulteriori rispetto all'ordinario obbligo di motivazione previsto per tutti gli atti amministrativi ai sensi dell'art. 3 della legge del 7 agosto 1990 n. 241.

In particolare nell'atto deliberativo è necessario che l'amministrazione provveda:

- a) a evidenziare le ragioni e le finalità che giustificano la scelta di costituire la società pubblica «anche sul piano della convenienza economica e della sostenibilità finanziaria, nonché di gestione diretta o esternalizzata del servizio affidato»;
- b) a dare conto della compatibilità della scelta con «i principi di efficienza, di efficacia e di economicità dell'azione amministrativa»;⁸⁹⁵

⁸⁹⁵ Si veda in proposito: E. PADOVANI, *Il governo dei servizi pubblici locali in outsourcing: il controllo dell'efficacia*, FrancoAngeli, Milano, 2004. G. FARNETI, *Ragioneria pubblica. Il «nuovo» sistema informativo delle aziende pubbliche*, FrancoAngeli, Milano, 2004. M. MENEGUZZO, *Creazione di valore e sviluppo del capitale sociale*, in *Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale*, 2005, pp. 704-720. A. DI PAOLO, *L'introduzione del New Public Management e della Balanced Scorecard nel processo di riforma dell'Amministrazione pubblica italiana*, in *Economia Pubblica*, 2007, pp. 155-179. F. G. GRANDIS-M. PAOLONI, *La dimensione aziendale delle amministrazioni pubbliche*, Giappichelli, Torino, 2007. R. GIOVAGNOLI-M. FRATINI, *Le nuove regole dell'azione amministrativa al vaglio della giurisprudenza: Procedimento e accesso*, Giuffrè, Milano, 2007. M. S. MACINATI, *Le aziende sanitarie pubbliche. La ricerca dell'economicità tra vincoli e margini di azione*, FrancoAngeli, Milano, 2008. E. D'AMICO, *L'evoluzione della programmazione e dei controlli manageriali nelle amministrazioni centrali dello Stato*, op. cit., 2009. R. RUFFINI, *L'evoluzione dei sistemi di controllo nella pubblica amministrazione*, FrancoAngeli, Milano, 2010. A. ZANGRANDI, *Economia delle aziende pubbliche: management e cambiamento*, EGEA, Milano, 2012.

c) a illustrare sul piano giuridico-economico le ragioni in virtù delle quali sussista «compatibilità dell'intervento finanziario previsto con le norme dei trattati europei e, in particolare, con la disciplina europea in materia di aiuti di Stato alle imprese».⁸⁹⁶

2. Deve individuare gli elementi essenziali del successivo atto costitutivo o statuto della società, a seconda che si scelga di far consistere il successivo atto negoziale di costituzione della società in un unico documento (atto costitutivo) o in due distinti documenti (atto costitutivo e statuto), conformemente agli art. 2328 (per le S.p.A.) e 2463 (per le S.r.l.) del Codice civile.

Tale obbligo si lascia apprezzare in positivo, soprattutto in considerazione del fatto che nell'ordinamento italiano sussiste la già descritta complessità a ricostruire il modello organizzativo aziendale specifico di ogni società pubblica.⁸⁹⁷ Poiché dunque devono essere anticipate nell'atto deliberativo originario le scelte fondamentali in materia di organizzazione e *corporate governance* (da definirsi in via definitiva in sede di successiva costituzione formale della società), insieme ai corrispondenti riferimenti normativi, l'Amministrazione pubblica potrà tendenzialmente beneficiare di una maggiore trasparenza e la società costituita di una migliore *accountability* nei confronti dei principali *stakeholders*.⁸⁹⁸ Secondo autorevole dottrina, devono considerarsi "elementi essenziali" del successivo atto costitutivo: (a) l'individuazione dei socio o dei soci fondatori e il numero delle azioni assegnate a ciascuno di essi; (b) la denominazione sociale; la sede della società; (c) l'oggetto sociale; (d) l'ammontare del capitale sottoscritto e quello versato; (e) il numero delle azioni, i diritti contenuti in ognuna, le modalità di emissione e di circolazione; (f) il numero dei componenti degli organi di alta amministrazione e controllo; (g) la nomina dei primi amministratori e sindaci e il soggetto incaricato della revisione legale dei conti; (h) l'indicazione delle spese da sostenere ai fini della costituzione della società poste a carico della stessa; (i) la durata della società; (l)

⁸⁹⁶ Si veda in proposito: C. PINOTTI, *Gli aiuti di Stato alle imprese nel diritto comunitario della concorrenza*, CEDAM, Padova, 2000. F. ONIDA, *Politiche industriali 4.0*, il Mulino, Bologna, 2018.

⁸⁹⁷ Si veda in proposito, *infra*, Parte I, cap. II, § 1.

⁸⁹⁸ Si veda in proposito: E. BORGONOVÌ, *Teoria degli stakeholder e amministrazione pubblica*, in *Azienda Pubblica*, 2005, pp. 201-205. A. CAROBENE, *Il governo delle relazioni con gli stakeholder*, Ipsoa Wolters Kluwer Italia, Roma 2012. R. CASSANO, *Accountability e stakeholder relationship nelle aziende pubbliche*, FrancoAngeli, Milano, 2014. G. DUCCI, *Relazionalità consapevole. La comunicazione pubblica nella società connessa*, FrancoAngeli, Milano, 2017.

l'eventuale scissione del contratto sociale nei due documenti dell'atto costitutivo e dello statuto in luogo del solo atto costitutivo.⁸⁹⁹

3. Il medesimo atto deliberativo deve essere pubblicato sui siti istituzionali dell'Amministrazione pubblica partecipante (art. 7, comma 4) e, nel caso in cui si tratti di un ente locale, bisogna che uno schema di questo sia sottoposto a forme di consultazione pubblica (art. 5, comma 2) secondo le modalità specificamente disciplinate da ciascuno. Tale previsione implica, dunque, il coinvolgimento in sede deliberativa di portatori di interessi diversi rispetto a quelli della proprietà, mostrando una certa coerenza rispetto ai presupposti teorici dello *stakeholder model*. Ai sensi di questo infatti, gli interessi della proprietà (in tal caso la P.A.) non dovrebbero prevalere sugli interessi di quegli ulteriori soggetti (c.d. *stakeholders*) a cui è riconosciuta la capacità di «influire sul raggiungimento degli obiettivi di un'organizzazione oppure coloro che sono influenzati dal raggiungimento degli obiettivi di un'organizzazione» (in tal caso principalmente i cittadini-utenti ma anche le associazioni, i lavoratori ecc.) (Freeman e Reed).⁹⁰⁰

Tale aggravamento del procedimento di costituzione di nuove società, con specifico riferimento agli enti locali, nella *ratio* del legislatore trova giustificazione soprattutto in un'ottica di disincentivo istituzionale alla moltiplicazione degli enti partecipati. Nel recente passato infatti, in Italia proprio gli enti locali sono stati tra le amministrazioni che maggiormente hanno approfittato del potere di costituire società, determinandone la proliferazione. L'intento del legislatore all'atto della stesura della norma, dunque, è stato presumibilmente quello di rendere ancor meno agevole la costituzione di società pubbliche da parte di comuni e altre autonomie locali, mediante la previsione a carico di essi di un adempimento ulteriore rispetto al già "complesso" procedimento costitutivo di società pubbliche. In questo senso la scelta operata si mostra coerente con l'interpretazione della teoria economica istituzionalista, ad avviso del quale la spiegazione dei comportamenti degli agenti va individuata nella struttura di incentivi o disincentivi posti dalle istituzioni.⁹⁰¹

⁸⁹⁹ Si veda in proposito: V. SANNA, *La costituzione delle società a partecipazione pubblica e l'acquisto di partecipazioni in società già costituite*, in R. GAROFOLI-A. ZOPPINI, *Manuale delle società a partecipazione pubblica*, op. cit., 2018, p. 207-2012.

⁹⁰⁰ R. E. FREEMAN-D. L. REED, *Stockholders and stakeholders: A new perspective on corporate governance*, op. cit., 1983, p. 91.

⁹⁰¹ «Se le organizzazioni – ad esempio, le aziende agricole, i partiti politici, e i comitati del Congresso – indirizzano le loro energie verso una attività improduttiva, i vincoli istituzionali saranno imputabili di aver fornito la relativa struttura di incentivi. I paesi del terzo mondo sono poveri perché i vincoli istituzionali definiscono un sistema di ricompense, relativo all'impegno

Nella visione di North, in particolare, le istituzioni «fissano i margini di operatività delle organizzazioni e quindi rendono intelligibile l'interazione tra le regole del gioco e il comportamento degli attori (...) così, se le organizzazioni – ad esempio, le aziende agricole (...) – indirizzano le proprie energie verso una attività improduttiva, i vincoli istituzionali saranno imputabili di aver fornito la relativa struttura degli incentivi».⁹⁰² Se dunque in passato si era abusato dalla possibilità di costituire nuove società partecipate, evidentemente esisteva una struttura di incentivi istituzionali che favorivano tale comportamento.⁹⁰³ In reazione a ciò, dunque, il legislatore del 2016 ha scelto di imporre una netta inversione di tendenza.

4. L'atto deliberativo di costituzione della società ovvero dell'acquisizione di partecipazioni dirette o indirette all'interno di essa, dev'essere inviato ai sensi dell'art. 5, terzo comma, alla Corte dei conti per fini conoscitivi, nonché all'Autorità garante della concorrenza e del mercato (AGCM) affinché possa eventualmente esercitare i poteri di cui all'articolo 21-*bis* della legge del 10 ottobre 1990 n. 287 in ordine alla tutela della concorrenza e del mercato.⁹⁰⁴ Tale previsione integra dunque la volontà del legislatore di imprimere all'azione della pubblica amministrazione in materia di società pubbliche, una maggiore *accountability*. La teoria di Stewart, in particolare, interpreta la tipologia di rendicontazione sulla base degli strumenti impiegati e ne riconosce così cinque forme: (a) quella concernente la correttezza formale e la legalità; (b) quella concernente il processo (rispetto delle procedure e dei ruoli); (c) quella concernente le *performance*; (d) quella concernente i programmi (raggiungimento degli obiettivi fissati *ex ante*); (e) quella concernente le politiche (il livello degli *outcome*, che implica lo studio degli strumenti impiegati “a

nella politica o nell'economia, incapace di stimolare l'attività produttiva» (D. C. NORTH, *Istituzioni, cambiamento istituzionale, evoluzione dell'economia*, op. cit., 1994., p. 159).

⁹⁰² Cit. D. C. NORTH, *Istituzioni, cambiamento istituzionale, evoluzione dell'economia*, op. cit., 1994, p. 159.

⁹⁰³ Sulle ragioni che incentivavano in Italia il ricorso alla costituzione delle società esterne si veda, *infra*, Parte I, cap. II, § 4. Si veda anche, *infra*, Parte I, cap. II, § 3.

⁹⁰⁴ Art. 21 bis, legge 10 ottobre 1990 n. 287 (Norme per la tutela della concorrenza e del mercato): «1. L'Autorità garante della concorrenza e del mercato è legittimata ad agire in giudizio contro gli atti amministrativi generali, i regolamenti ed i provvedimenti di qualsiasi amministrazione pubblica che violino le norme a tutela della concorrenza e del mercato. 2. L'Autorità garante della concorrenza e del mercato, se ritiene che una pubblica amministrazione abbia emanato un atto in violazione delle norme a tutela della concorrenza e del mercato, emette, entro sessanta giorni, un parere motivato, nel quale indica gli specifici profili delle violazioni riscontrate. Se la pubblica amministrazione non si conforma nei sessanta giorni successivi alla comunicazione del parere, l'Autorità può presentare, tramite l'Avvocatura dello Stato, il ricorso, entro i successivi trenta giorni. 3. Ai giudizi instaurati ai sensi del comma 1 si applica la disciplina di cui al Libro IV, Titolo V, del decreto legislativo 2 luglio 2010, n. 104».

priori” e “a posteriori”).⁹⁰⁵ Non vi è dubbio che la tipologia di *accountability* posta dal legislatore ai sensi dell’art. 5, comma 3, consista dunque nella prima: una *accountability* essenzialmente di tipo “legale”, già conosciuta anche nell’elaborazione teorica di Jhonston e Romsek insieme ad altre tre forme di rendicontazione (gerarchica, professionale e politica).⁹⁰⁶

La costituzione della partecipazione pubblica all’interno di una società, richiede quindi un procedimento complesso, articolato di principio in due parti: (a) un atto deliberativo presupposto, approvato da parte dell’ente partecipante, e (b) un atto negoziale (l’atto costitutivo della società ovvero l’atto costitutivo e lo statuto) ordinariamente strutturato secondo la disciplina civilistica come contratto o atto unilaterale in forma di atto pubblico (artt. 2328 e 2463 del cod. civ.).⁹⁰⁷ I due atti – amministrativo e negoziale – che danno sostanza ai due momenti del procedimento costitutivo della società pubblica, essendo diversi in quanto a qualificazione giuridica, saranno naturalmente sottoposti anche una diversa sindacabilità giurisdizionale: il primo risulterà infatti ricorribile avanti al giudice amministrativo e il secondo avanti al giudice ordinario. Fanno, in realtà, eccezione all’appena descritto procedimento le c.d. società a partecipazione pubblica “di fonte legale”, in ragione del fatto che esse vengono istituite direttamente mediante legge.⁹⁰⁸

Si è detto che nel caso in cui l’amministrazione partecipante alla società sia un ente pubblico locale, il procedimento di costituzione subirà un aggravamento consistente nell’obbligo di sottoporre lo schema del provvedimento amministrativo presupposto a forme di consultazione pubblica.

Nel caso in cui la società costituenda risulti a capitale misto pubblico-privato (per la realizzazione e gestione di un’opera pubblica o per l’organizzazione e la gestione di un servizio di interesse generale) ai sensi dell’art. 5, comma 9, del D.Lgs 18 aprile 2016 n. 50 (codice dei contratti pubblici) il procedimento di costituzione subirà poi un ulteriore aggravamento: in seguito all’atto deliberativo dell’amministrazione e prima della stipulazione dell’atto negoziale che dà luogo alla formale costituzione della società,

⁹⁰⁵ S. STEWART, *The role of information in Public Accountability*, in A. HOPWOOD-C. TOMKINS, *Issues in Public Sector Accounting*, Phillip Allan Publisher Limited, London, 1984, pp. 100-114.

⁹⁰⁶ J. M. JOHNSTON-B. ROMSEK, *Contracting and accountability in State Medicaid Reform: Rhetoric, Theories and reality*, in *Public Administration Review*, 1999, pp. 383-399.

⁹⁰⁷ Si veda in proposito: V. SANNA, *La costituzione delle società a partecipazione pubblica e l’acquisto di partecipazioni in società già costituite*, in R. GAROFOLI-A. ZOPPINI, *Manuale delle società a partecipazione pubblica*, op. cit., 2018, p. 203 e ss.

⁹⁰⁸ C. IBBA, *Le società legali*, Giappichelli, Torino, 1992.

bisognerà procedere alla scelta del socio privato mediante l'utilizzo di procedure a evidenza pubblica.⁹⁰⁹

PROCEDIMENTO DI COSTITUZIONE DI NUOVE SOCIETÀ PUBBLICHE

FASE	CONTENUTI
FASE 1: ATTO AMMINISTRATIVO PRESUPPOSTO.	L'atto deliberativo di costituzione della società da parte della P.A. deve: <ul style="list-style-type: none">- essere analiticamente motivato con riferimento alla necessità della società per il perseguimento delle finalità istituzionali di cui all'articolo 4 (art. 5, comma 1);- individuare gli elementi essenziali del successivo atto costitutivo o statuto della società;- essere pubblicato sui siti istituzionali dell'amministrazione pubblica partecipante (art. 7, comma 4);- se si tratta di un ente locale, uno schema dell'atto deliberativo della P.A. deve essere sottoposto a forme di consultazione pubblica (art. 5, comma 2);- essere inviato ai sensi per fini conoscitivi alla Corte dei conti e AGCM (art. 5, comma 3).
EVENTUALE SCELTA DEL PARTNER PRIVATO	Se si tratta di società mista pubblico-privata bisogna procedere alla scelta del socio privato mediante l'utilizzo di procedure a evidenza pubblica (art. 5, comma 9).
FASE 2: ATTO NEGOZIALE CONSEGUENTE.	Contratto o atto unilaterale in forma di atto pubblico per la costituzione della società (artt. 2328 e 2463 del cod. civ.).

Per quanto concerne la patologia dell'atto deliberativo presupposto, l'art. 7, comma 6, individua tre possibili vizi (assenza di deliberazione da parte di una o più amministrazioni, deliberazione nulla, deliberazione annullata) e due possibili

⁹⁰⁹ Per maggiori approfondimenti circa l'evidenza pubblica, si veda: S. SCOCA, *Evidenza pubblica e contratto. Profili sostanziali e processuali*, Giuffrè, Milano, 2008.

conseguenze a seconda che la partecipazione sia o meno considerata «essenziale ai fini del conseguimento dell'oggetto sociale».

Per quanto riguarda i vizi, nessun dubbio particolare può sorgere circa il significato dell'espressione «società a partecipazione pubblica (...) costituita senza l'atto deliberativo di una o più amministrazioni pubbliche partecipanti». Ci si può invece chiedere quando un atto deliberativo di un'Amministrazione pubblica possa considerarsi “nullo” e se il presupposto dell'“annullamento” sia da circoscrivere al solo caso di “annullamento giudiziale”, ovvero da estendere anche al caso di “annullamento d'ufficio” da parte della stessa amministrazione (c.d. “autoannullamento”).⁹¹⁰

Per quanto concerne la “nullità” della deliberazione dell'Amministrazione pubblica partecipante, ai sensi dell'art. 21-*septies* della Legge 7 agosto 1990 n. 241 sul procedimento amministrativo «è nullo il provvedimento amministrativo che manca degli elementi essenziali, che è viziato da difetto assoluto di attribuzione, che è stato adottato in violazione o elusione del giudicato, nonché negli altri casi espressamente previsti dalla legge». Non sembrano pertanto palesarsi ulteriori dubbi interpretativi sul piano pratico, anche considerando l'esiguità (o, per meglio dire, la quasi inesistenza) di provvedimenti qualificati come nulli nella storia dell'ordinamento amministrativo italiano. Sotto il profilo prettamente teorico invece, per quanto concerne gli impatti del provvedimento nullo sulla vita della società partecipata dall'amministrazione emanante, ci si può chiedere se la nullità a cui si riferisce l'art. 7 del decreto rappresenti una estensione della portata dell'art. 2332 cod. civ. in tema di annullamento delle società, ovvero rappresenti una norma speciale applicabile limitatamente alle società a partecipazione pubblica.⁹¹¹ Nel primo caso infatti, ci si troverebbe di fronte a una norma privatistica contenuta in un atto legislativo, che estende espressamente la portata di un'altra norma privatistica contenuta nel Codice civile: l'effetto di ciò sarebbe tuttavia particolarmente importante, in quanto consentirebbe di derogare al principio della c.d. “tassatività delle cause di nullità” delle società.⁹¹² Nel secondo caso ci si troverebbe invece in presenza di una deroga pubblicistica al normale statuto delle società di capitali, operante nel sol caso in cui vi sia una partecipazione al capitale sociale la cui titolarità afferisca a un ente pubblico. Tale questione costituisce già oggi oggetto di confronto all'interno della dottrina giuridica ed economico-aziendale ed è ragionevole attendersi che maggiore

⁹¹⁰ Per maggiori approfondimenti circa l'annullamento d'ufficio dell'atto amministrativo di veda: M. RAGAZZO, *L' autotutela amministrativa. Principi operativi e ambiti applicativi*, Giuffrè, Milano, 2006. P. GIANNITI, *La disciplina dell'autotutela*, CEDAM, Padova, 2010. G. CORAGGIO, *Annullamento d'ufficio degli atti amministrativi*, Enciclopedia giuridica, 1988.

⁹¹¹ Si veda in proposito: V. DONATIVI, *Le società a partecipazione pubblica*, op. cit., 2016, p. 366.

⁹¹² A. GAMBINO-D. U. SANTOSUOSSO, *II. Società di capitali*, Giappichelli, Torino, 2018, pp. 42 e ss.

chiarezza verrà negli anni a venire, nel momento in cui la anche giurisprudenza commerciale e amministrativa prenderanno posizione al fine di dare soluzione a casi concreti.

Per quanto concerne, poi, il tema dell'“annullamento” della deliberazione di partecipazione di un'Amministrazione pubblica al capitale di una società, domandandoci in particolare se esso debba essere interpretato soltanto limitatamente all'ipotesi di annullamento giudiziale ovvero debba ricomprendere anche l'annullamento in autotutela,⁹¹³ in considerazione della genericità della formulazione letterale della norma, sembrerebbe preferibile una interpretazione di tipo estensivo. L'art. 7, comma 6, del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, sembrerebbe così ragionevolmente riferibile ad ambedue le tipologie di annullamento (giudiziario o d'ufficio) del provvedimento alla base della partecipazione societaria pubblica.

Chiariti i tre presupposti (assenza, nullità o annullamento) della deliberazione dell'ente pubblico partecipante, restano da chiarirne gli effetti. L'art. 7 del decreto, prevede in particolare due possibili effetti dell'atto deliberativo viziato, a seconda che la partecipazione pubblica sia da considerarsi o meno «essenziale ai fini del conseguimento dell'oggetto sociale». Riguardo a cosa si debba intendere come “partecipazione essenziale”, un'interpretazione letterale della norma spingerebbe a considerare tale quella partecipazione la cui rilevanza, in caso di annullamento, renderebbe impossibile per la società la concreta capacità di operare e quindi il conseguimento dell'oggetto

⁹¹³ L'autotutela, nel diritto amministrativo, consiste nella «capacità riconosciuta dall'ordinamento all'amministrazione di riesaminare criticamente la propria attività, in vista dell'esigenza di assicurare il più efficace perseguimento dell'interesse pubblico» (F. BENVENUTI, *Autotutela (diritto amministrativo)*, in *Enc. Dir.*, IV, 1959, p. 539). In generale l'autotutela può essere ricondotta a due fattispecie astratte: autotutela esecutiva e autotutela decisoria. La prima consiste nel potere dell'Amministrazione pubblica di agire in via immediata e diretta per dare attuazione ai propri provvedimenti senza ricorrere all'esecuzione giudiziale. Ai sensi dell'art. 21-ter della Legge 7 agosto 1990 n. 241, infatti, «nei casi e con le modalità stabiliti dalla legge, le pubbliche amministrazioni possono imporre coattivamente l'adempimento degli obblighi nei loro confronti» (c.d. “esecutorietà”). La seconda tipologia di autotutela si sostanzia nell'emanazione di una decisione amministrativa mediante la quale l'amministrazione riesamina, annulla, rettifica o sospende propri atti – ritenuti errati o inopportuni – al fine di realizzare il migliore perseguimento dell'interesse pubblico e il rispetto del principio di legalità. Ai sensi dell'art. 21-nonies della Legge 7 agosto 1990 n. 241, infatti, «il provvedimento amministrativo illegittimo (...) può essere annullato d'ufficio, sussistendone le ragioni di interesse pubblico, entro un termine ragionevole, comunque non superiore a diciotto mesi dal momento dell'adozione dei provvedimenti di autorizzazione o di attribuzione di vantaggi economici (...) e tenendo conto degli interessi dei destinatari e dei controinteressati, dall'organo che lo ha emanato, ovvero da altro organo previsto dalla legge».

sociale. Sembrerebbe invece da respingere, proprio per il chiaro riferimento testuale della norma all'”oggetto” invece che al “capitale”, la diversa interpretazione fornita da altra parte della dottrina, ai sensi della quale potrebbe considerarsi “essenziale” anche una partecipazione in assenza della quale il capitale sociale scenda al di sotto del minimo legale.⁹¹⁴

Tanto premesso, nel caso in cui la partecipazione viziata sia considerata “essenziale” si applicheranno le disposizioni di cui all'art. 2332 cod. civ., relativo alla nullità delle società.⁹¹⁵

Nel caso in cui il vizio sia considerato “non essenziale” ai fini del conseguimento dell'oggetto sociale, l'art. 7 del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175 rinvia alle regole di cui all'art. 24, comma 5. Quest'ultima norma, in realtà, è stata posta dal legislatore a presidio della gestione delle partecipazioni societarie sopravvissute ai “piani di revisione straordinaria” e si sostanzia dunque in due disposizioni particolarmente scarse, in quanto preordinate alla dismissione della partecipazione: *in primis* il socio pubblico non godrà del potere di esercitare i diritti sociali nei confronti della società; *in secundis*, salvo in ogni caso il potere di alienarla, la partecipazione dovrà essere posta in liquidazione in denaro secondo i criteri stabiliti all'art. 2437-ter, secondo comma, cod. civ.⁹¹⁶ e in conformità con il procedimento disciplinato dall'art. 2437-quater cod. civ.⁹¹⁷ Val la pena

⁹¹⁴ Si veda in proposito: V. DONATIVI, *Le società a partecipazione pubblica*, op. cit., 2016, pp. 363-364.

⁹¹⁵ Art. 2332, cod. civ. (Nullità della società): «1. Avvenuta l'iscrizione nel registro delle imprese, la nullità (1) della società può essere pronunciata soltanto nei seguenti casi: 1) mancata stipulazione dell'atto costitutivo nella forma dell'atto pubblico [1418]; 2) illiceità dell'oggetto sociale; 3) mancanza nell'atto costitutivo di ogni indicazione riguardante la denominazione della società, o i conferimenti, o l'ammontare del capitale sociale o l'oggetto sociale. 2. La dichiarazione di nullità non pregiudica l'efficacia degli atti compiuti in nome della società dopo l'iscrizione nel registro delle imprese. 3. I soci non sono liberati dall'obbligo di conferimento fino a quando non sono soddisfatti i creditori sociali. 4. La sentenza che dichiara la nullità [2309] nomina i liquidatori [2487]. 5. La nullità non può essere dichiarata quando la causa di essa è stata eliminata e di tale eliminazione è stata data pubblicità con iscrizione nel registro delle imprese [1423, 2379]. 6. Il dispositivo della sentenza che dichiara la nullità deve essere iscritto, a cura degli amministratori o dei liquidatori nominati ai sensi del quarto comma, nel registro delle imprese».

⁹¹⁶ Art. 2437-ter, secondo comma, cod. Civ.: «Il valore di liquidazione delle azioni è determinato dagli amministratori, sentito il parere del collegio sindacale e del soggetto incaricato della revisione legale dei conti, tenuto conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni».

⁹¹⁷ Art. 2437-quater, cod. civ.: «1. Gli amministratori offrono in opzione le azioni del socio recedente agli altri soci in proporzione al numero delle azioni possedute. Se vi sono obbligazioni convertibili, il diritto di opzione spetta anche ai possessori di queste, in concorso con i soci, sulla

precisare, inoltre, che il rimedio della liquidazione della società opera solo in riferimento alla quota di partecipazione al capitale sociale dell'amministrazione o delle amministrazioni la cui deliberazione risulta viziata,⁹¹⁸ producendo ciò sulla vita della società le ordinarie conseguenze previste nel Codice civile.

Il decreto, peraltro, stabilisce che le medesime regole poste in riferimento all'organo che emana la deliberazione di costituzione della società (art. 5, comma 1) e agli oneri di motivazione analitica (a cui rinvia il comma 2 del medesimo art. 5), debbano essere parimenti rispettate in riferimento a un elenco – che sembrerebbe tassativo – di operazioni societarie di cui all'art. 7, comma 7, del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175: (a) modifica di clausole dell'oggetto sociale che consentano un cambiamento significativo dell'attività della società; (b) trasformazione della società; (c) trasferimento della sede sociale all'estero; (d) revoca dello stato di liquidazione.

5. L'acquisto di partecipazioni in società già costituite.

La *ratio* dell'art. 8 del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, può riassumersi nella volontà del legislatore di rendere applicabile alle operazioni di acquisizione di nuove partecipazioni⁹¹⁹ in società da parte di Amministrazioni pubbliche, le stesse regole previste per la costituzione *ex novo* di una società. In questo senso si ripropone dunque,

base del rapporto di cambio. 2. L'offerta di opzione è depositata presso il registro delle imprese entro quindici giorni dalla determinazione definitiva del valore di liquidazione. Per l'esercizio del diritto di opzione deve essere concesso un termine non inferiore a trenta giorni dal deposito dell'offerta. 3. Coloro che esercitano il diritto di opzione, purché ne facciano contestuale richiesta, hanno diritto di prelazione nell'acquisto delle azioni che siano rimaste non optate. 4. Qualora i soci non acquistino in tutto o in parte le azioni del recedente, gli amministratori possono collocarle presso terzi; nel caso di azioni quotate in mercati regolamentati, il loro collocamento avviene mediante offerta nei mercati medesimi. 5. In caso di mancato collocamento ai sensi delle disposizioni dei commi precedenti entro centottanta giorni dalla comunicazione del recesso, le azioni del recedente vengono rimborsate mediante acquisto da parte della società utilizzando riserve disponibili anche in deroga a quanto previsto dal terzo comma dell'articolo 2357. 6. In assenza di utili e riserve disponibili, deve essere convocata l'assemblea straordinaria per deliberare la riduzione del capitale sociale, ovvero lo scioglimento della società. 7. Alla deliberazione di riduzione del capitale sociale si applicano le disposizioni del comma secondo, terzo e quarto dell'articolo 2445; ove l'opposizione sia accolta la società si scioglie».

⁹¹⁸ Si veda in proposito: V. DONATIVI, *Le società a partecipazione pubblica*, op. cit., 2016, pp. 365-366.

⁹¹⁹ Ai sensi dell'art. 2, comma 1, lett. f) del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, deve intendersi per "partecipazione": «la titolarità di rapporti comportanti la qualità di socio in società o la titolarità di strumenti finanziari che attribuiscono diritti amministrativi».

una sostanziale applicazione della teoria degli incentivi e dei disincentivi istituzionali di North.

Il primo comma dell'articolo in esame, infatti, opera un esplicito rinvio ai commi 1 e 2 dell'art. 7 (dedicato alla costituzione delle società pubbliche) per quanto riguarda tutte le operazioni che comportino l'acquisto da parte di un'Amministrazione pubblica di partecipazioni in società già esistenti, non solo mediante trasferimento di azioni ma «anche mediante sottoscrizione di un aumento di capitale o partecipazione a operazioni straordinarie». La norma si premunisce inoltre di precisare, al secondo comma, come nel caso in cui dovesse risultare mancante o “invalido” l'atto deliberativo dell'amministrazione avente ad oggetto l'acquisto (a qualunque titolo) di una partecipazione societaria,⁹²⁰ la conseguenza consisterà nella “inefficacia” del contratto di acquisto della partecipazione medesima, ovvero nella impossibilità del contratto di produrre i suoi effetti.

Con riferimento specifico alle operazioni aventi ad oggetto le società quotate, il terzo comma dell'art. 8 circoscrive la portata della norma «unicamente ai casi in cui l'operazione comporti l'acquisto della qualità di socio». La Relazione illustrativa del decreto presentata alla Camera dei deputati⁹²¹, precisa meglio il senso di tale disposizione, chiarendo che «sono soggette alla disciplina in esame (...) le operazioni che comportino, per la prima volta, l'acquisto di partecipazioni di pubbliche amministrazioni in società quotate. Ne rimangono escluse, invece, successive operazioni, come la sottoscrizione di aumenti di capitale». Tale disposizione suscita in realtà non poche perplessità. Salvo i casi in cui si dovesse configurare una fattispecie di elusione infatti, potrebbe ben verificarsi il caso in cui un'Amministrazione pubblica, dopo un primo modesto ingresso nel capitale di una società quotata sui mercati regolamentati, realizzi poi ulteriori acquisti successivi di consistente rilevanza: in tal caso parrebbe strano che soltanto il primo (insignificante) acquisto implichi il rispetto delle regole di cui all'art. 8.

Da quanto fino ad ora esposto, dunque, ben si evince come la scelta operata dal legislatore delegato risulti chiaramente ispirata dalla volontà di ridurre lo spazio pubblico in economia, attraverso la predisposizione di un sistema di incentivi idoneo a creare delle

⁹²⁰ Espressione che sembra equivalente a quella che nel testo dell'art. 7 viene riportata come «atto deliberativo (...) dichiarato nullo o annullato».

⁹²¹ GOVERNO ITALIANO, Atto del Governo 297-bis, *Schema di decreto legislativo recante testo unico in materia di società a partecipazione pubblica - Relazione illustrativa del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175*, presentata alla Camera dei deputati, disponibile su http://documenti.camera.it/apps/nuovosito/attigoverno/Schedalavori/getTesto.ashx?file=0297bis_F001.pdf&leg=XVII, p. 8.

regolarità⁹²² consistenti (nel caso di specie) in un ricorso minimo a organismi societari. Ciò si esprime in una struttura di incentivi sviluppata su due livelli: *in primis*, la predisposizione di un duplice vincolo – di scopo e di attività – finalizzato a restringere al minimo il perimetro dell’oggetto sociale delle società pubbliche; *in secundis*, per le società consentite, la previsione di regole e procedimenti complessi e macchinosi con riferimento alla costituzione *ex novo* e all’acquisto di nuove partecipazioni, a fronte di un sistema considerevolmente più agevole per quanto concerne le operazioni di dismissione e di quotazione.

6. L’estinzione della partecipazione pubblica mediante alienazione totale o parziale.

Per quanto concerne il momento estintivo della “partecipazione pubblica” nell’organismo societario, esso consiste nell’alienazione – in tutto o in parte – della porzione di capitale sociale di proprietà dell’ente pubblico. In questo caso, le regole poste dal legislatore si fondano su due pilastri fondamentali, collocati rispettivamente al primo comma e al secondo comma dell’art. 10 del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175.

Il primo comma accomuna la fattispecie dell’alienazione a quella della “costituzione di vincoli”⁹²³ sulle partecipazioni sociali delle Amministrazioni pubbliche. In riferimento a entrambe infatti, è previsto che «gli atti deliberativi (...) sono adottati secondo le modalità di cui all’articolo 7, comma 1». Diversamente rispetto al caso di acquisto di partecipazioni da parte di enti pubblici, l’art. 10 non fa invece menzione anche del comma 2 dell’art. 7 (il quale rinvia all’art. 5 per ciò che concerne gli obblighi di “motivazione analitica”) né rinvia alle ulteriori disposizioni che emergono dalla lettura sistematica degli artt. 5 e 7 (sottoposizione dell’atto deliberativo a forme di consultazione pubblica; invio alla Corte dei conti a fini conoscitivi e all’AGCM per l’eventuale utilizzo dei poteri di cui all’art. 21-*bis* della legge 10 ottobre 1990 n. 287; pubblicazione sui siti istituzionali dell’amministrazione partecipante). Tale scelta del legislatore può essere interpretata sempre alla luce della teoria degli incentivi, in quanto si sostanzia nella volontà di sottoporre le operazioni di alienazione di partecipazioni in società, a una minore complessità rispetto a quella imposta alle operazioni di acquisto di nuove

⁹²² «Le istituzioni riducono il tasso di incertezza creando delle regolarità nella vita di tutti i giorni. Sono una guida per i rapporti sociali e quando vogliamo salutare gli amici per strada, guidare un’automobile, mangiare un’arancia, chiedere un prestito, seppellire i nostri morti, fare un affare o qualsiasi altra cosa sappiamo come comportarci (o possiamo impararlo facilmente)» (D. C. NORTH, *Istituzioni, cambiamento istituzionale, evoluzione dell’economia*, op. cit., 1994, p. 24).

⁹²³ Con l’espressione “vincoli” devono essere intesi sia i “vincoli in senso stretto” quali ad es. costituzione di pegni, di diritti di usufrutto etc., sia i “vincoli negoziali” quali patti parasociali aventi ad oggetto tipicamente sindacati di blocco o di voto.

partecipazioni. Ciò al fine di favorire la razionalizzazione del ricorso alle società pubbliche, in particolare per esigenze legate al contenimento della spesa pubblica.⁹²⁴

Risulta in proposito opportuno fare qualche considerazione con riferimento a due elementi fondamentali del processo di alienazione, che emergono da una lettura del decreto alla luce del sistema normativo nel suo complesso: la “motivazione” e la “pubblicità”.

- Con riferimento alla motivazione, si è detto che il decreto esonera gli atti deliberativi aventi ad oggetto operazioni di alienazione, dagli “oneri di motivazione analitica”; gli stessi atti, tuttavia, va precisato che rimangono in ogni caso soggetti all’obbligo di motivazione ordinariamente previsto per tutti i provvedimenti amministrativi ai sensi dell’art. 3 della legge del 7 agosto 1990 n. 241.⁹²⁵ Tale obbligo di motivazione, secondo la migliore dottrina amministrativistica, implica che l’Amministrazione pubblica provveda a sostenere il provvedimento attraverso una motivazione fondata

⁹²⁴ Si veda in proposito: Camera dei deputati, Servizio studi, *La nuova disciplina delle società partecipate*, 13 febbraio 2018, disponibile su <http://www.camera.it/temiap/documentazione/temi/pdf/1105323.pdf>.

⁹²⁵ Art. 3, legge 7 agosto 1990 n. 241 (Nuove norme sul procedimento amministrativo): «1. Ogni provvedimento amministrativo, compresi quelli concernenti l’organizzazione amministrativa, lo svolgimento dei pubblici concorsi ed il personale, deve essere motivato, salvo che nelle ipotesi previste dal comma 2. La motivazione deve indicare i presupposti di fatto e le ragioni giuridiche che hanno determinato la decisione dell’amministrazione, in relazione alle risultanze dell’istruttoria. 2. La motivazione non è richiesta per gli atti normativi e per quelli a contenuto generale. 3. Se le ragioni della decisione risultano da altro atto dell’amministrazione richiamato dalla decisione stessa, insieme alla comunicazione di quest’ultima deve essere indicato e reso disponibile, a norma della presente legge, anche l’atto cui essa si richiama. 4. In ogni atto notificato al destinatario devono essere indicati il termine e l’autorità cui è possibile ricorrere». Sotto il profilo della tecnica redazionale e della struttura «così come disciplinato all’art. 3 della legge 241/1990, la motivazione del provvedimento amministrativo è composta da due nuclei distinti, ma tra loro complementari: i presupposti di fatto e le ragioni di diritto. Alla prima categoria appartengono tutti i dati e gli elementi fattuali che la Pubblica Amministrazione ha acquisito nel corso della fase istruttoria. Alle ragioni di diritto, invece, appartengono gli elementi normativi, cioè tutti i principi e i dettami che l’amministrazione ha richiamato ed utilizzato al fine di delineare il caso concreto» (A. RAPILLO, *La motivazione del provvedimento amministrativo e le sorti dell’atto plurimotivato parzialmente viziato*, in *De Iustitia*, 2017, pp. 45-69). Sulla motivazione del provvedimento amministrativo si veda anche: M. S. GIANNINI, *Voce Motivazione dell’atto amministrativo*, in *Enc. Dir.*, XXVII, Giuffrè, Milano, 1977, pp. 256 e ss. E. MICHETTI, *La motivazione del provvedimento amministrativo. La convalida e l’integrazione*, Giuffrè, 2011. A. CASSATELLA, *Il dovere di motivazione discorsiva degli atti amministrativi*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2011, pp. 401-411.

su «una dimensione formale e una dimensione sostanziale, che devono essere compresenti: deve esserci ed essere completa, ma deve essere anche convincente, facendo riferimento al contenuto del provvedimento e alle ragioni per le quali le scelte in esso racchiuse sono corrette».⁹²⁶

- Per quanto invece concerne la decisione del legislatore di dispensare l'Amministrazione pubblica alienante dagli «obblighi di pubblicazione» dell'atto deliberativo sui propri siti istituzionali, sempre alla luce di un'interpretazione sistematica del quadro normativo, va dato conto del fatto che l'art. 22 del D.Lgs. del 15 marzo 2016 n. 33 (non derogato da alcuna norma del T.U.S.P.) comunque prevede al comma 1, lett. d-*bis*) che «ciascuna Amministrazione pubblica e aggiorna annualmente (...) i provvedimenti in materia di costituzione di società a partecipazione pubblica, acquisto di partecipazioni in società già costituite, gestione delle partecipazioni pubbliche, alienazione di partecipazioni sociali, quotazione di società a controllo pubblico in mercati regolamentati e razionalizzazione periodica delle partecipazioni pubbliche, previsti dal decreto legislativo adottato ai sensi dell'articolo 18 della legge 7 agosto 2015, n. 124». In pratica dunque, un provvedimento contenente la volontà di un ente pubblico di alienare (in tutto o in parte) la propria partecipazione in una società, non sarà soggetto pubblicazione specifica sul sito istituzionale dell'amministrazione, ma dovrà comunque essere inserito tra i provvedimenti oggetto di pubblicazione «collettiva» annuale ai sensi del già citato art. 22 del D.Lgs. del 15 marzo 2016 n. 33.

Al secondo comma dell'art. 10, D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, viene poi previsto che l'alienazione delle partecipazioni pubbliche all'interno di organismi societari debbano, di norma, essere effettuati «nel rispetto dei principi di pubblicità, trasparenza e non discriminazione», ovvero mediante procedura ad evidenza pubblica, prevedendo tre sole deroghe, di cui due di carattere generale e un'altra di carattere speciale:

- La prima deroga generale si riferisce ai soci privati e si sostanzia nella previsione che «è fatto salvo il diritto di prelazione dei soci eventualmente previsto dalla legge o dallo statuto». Nel caso in cui la legge o lo statuto della società prevedano dunque tale diritto di prelazione, il socio pubblico che aliena la propria partecipazione potrà metterla sul mercato solo previa offerta a parità di condizioni agli altri membri della compagine sociale;

⁹²⁶ L'autore prosegue precisando che: «Per la motivazione, si è storicamente affermato prima il profilo formale: poi i giudici amministrativi hanno imposto anche quello sostanziale, non accontentandosi di quanto le amministrazioni scrivevano nei provvedimenti, ma verificandone la veridicità» (B. G. MATTARELLA, *Analisi di impatto della regolazione e motivazione del provvedimento amministrativo*, in *Osservatorio AIR*, 2010, p. 7).

- La seconda deroga generale si riferisce alle partecipazioni statali e prevede che in ogni caso «è fatta salva la disciplina speciale in materia di alienazione delle partecipazioni dello Stato». La disciplina speciale a cui si riferisce la norma, è quella (già illustrata nella Parte I della presente opera)⁹²⁷ di cui al D.L. del 31 maggio 1994 n. 332, che rappresentò l'ultimo atto legislativo preordinato alla c.d. "privatizzazione formale" delle vecchie imprese di Stato. La "specialità" di tale normativa è definita in rapporto al regolamento generale di contabilità di Stato, di cui al Regio Decreto del 23 maggio 1924 n. 827, nella misura in cui il viene consentito allo Stato (in deroga rispetto alle normali regola sulla contabilità pubblica)⁹²⁸ la possibilità di negoziare il prezzo di vendita e gli altri elementi contrattuali. Il criterio generale fissato dal D.L. del 31 maggio 1994 n. 332 per l'alienazione delle partecipazioni, è comunque quello dell'offerta pubblica di vendita, pur consentendo la norma anche il ricorso a trattative dirette con i potenziali acquirenti, nonché a tecniche miste tra l'offerta pubblica e la trattativa diretta.⁹²⁹

⁹²⁷ Si veda in proposito, *infra*, Parte I, cap. II, § 1.

⁹²⁸ Ai sensi dell'art. 1, comma 1, del D.L. del 31 maggio 1994 n. 332: «Le vigenti norme di legge e di regolamento sulla contabilità generale dello Stato non si applicano alle alienazioni delle partecipazioni dello Stato e degli enti pubblici in società per azioni e ai conferimenti delle stesse società partecipate, nonché agli atti ed alle operazioni complementari e strumentali alle medesime alienazioni inclusa la concessione di indennità e manleva secondo la prassi dei mercati».

⁹²⁹ Ai sensi dell'art. 1, comma 2, del D.L. del 31 maggio 1994 n. 332: «L'alienazione delle partecipazioni di cui al comma 1 viene effettuata di norma mediante offerta pubblica di vendita disciplinata dalla legge 18 febbraio 1992, n. 149, e relativi regolamenti attuativi; può inoltre essere effettuata mediante cessione delle azioni sulla base di trattative dirette con i potenziali acquirenti ovvero mediante il ricorso ad entrambe le procedure. La scelta della modalità di alienazione è effettuata con decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri, su proposta del Ministro del tesoro, di concerto con i Ministri dell'industria, del commercio e dell'artigianato e del bilancio e della programmazione economica». Ai sensi dell'art. 1, comma 3, del D.L. del 31 maggio 1994 n. 332 inoltre: «In caso di cessione mediante trattativa diretta di partecipazioni in società controllate direttamente o indirettamente dallo Stato, con decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri, adottato su proposta del Ministro del tesoro, d'intesa con i Ministri dell'industria, del commercio e dell'artigianato e del bilancio e della programmazione economica, ovvero, per le società controllate indirettamente, con deliberazione dell'organo competente, possono essere individuate le società per le quali, al fine di costituire un nucleo stabile di azionisti di riferimento, la cessione della partecipazione deve essere effettuata invitando potenziali acquirenti, che presentino requisiti di idonea capacità imprenditoriale, ad avanzare, agendo di concerto, offerte comprensive dell'impegno, da inserire nel contratto di cessione, di garantire, mediante accordo fra i partecipanti al nucleo stabile, determinate condizioni finanziarie, economiche e gestionali. Il contratto può altresì prevedere, per un periodo determinato, il divieto di cessione della partecipazione, il divieto di cessione dell'azienda e la determinazione del risarcimento in caso di inadempimento ai sensi dell'articolo 1382 del codice civile. Il contratto di cessione e l'accordo fra i partecipanti al nucleo stabile, nonché le eventuali modificazioni, devono essere depositati, entro

- La deroga speciale si riferisce invece al fatto che l'alienazione di una partecipazione mediante negoziazione diretta con un singolo acquirente, sia possibile solo in casi eccezionali, «a seguito di deliberazione motivata dell'organo competente ai sensi del comma 1, che da' analiticamente atto della convenienza economica dell'operazione, con particolare riferimento alla congruità del prezzo di vendita».

7. La quotazione sui mercati regolamentati.

La quotazione di società pubbliche su mercati regolamentati, costituisce un fenomeno disciplinato ai sensi dell'art. 18 del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175. Con riferimento a tale norma, in particolare, vanno poste tre importanti premesse:

- 1) ai sensi dell'art. 2, comma 1, lett. p) del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, per “società quotate” devono intendersi non solo «le società a partecipazione pubblica che emettono azioni quotate in mercati regolamentati» ma anche «le società che hanno emesso, alla data del 31 dicembre 2015, strumenti finanziari, diversi dalle azioni, quotati in mercati regolamentati».
- 2) la disciplina contenuta all'interno dell'art. 18 è concepita per essere applicata non già a tutte le “società a partecipazione pubblica” bensì alle “società a controllo pubblico”,⁹³⁰ ovvero a quelle società di capitali sulle quali una (controllo) o più (controllo congiunto) Amministrazioni pubbliche esercitino il potere di cui all'articolo 2359 cod. civ.,⁹³¹ compresi i casi in cui «in applicazione di norme di legge o statutarie o di patti parasociali, per le decisioni finanziarie e gestionali strategiche relative all'attività sociale è richiesto il consenso unanime di tutte le parti che condividono il controllo» (art. 1, comma 2, lett. b) del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175).
- 3) la quotazione di strumenti finanziari sui mercati regolamentati, consente alla società pubblica di sottrarsi di fatto all'applicazione del decreto, a meno che non sia espressamente previsto il contrario da singole norme. In questo senso, può dirsi che

quindici giorni, presso l'ufficio del registro delle imprese nella cui circoscrizione è stabilita la sede sociale della società e devono essere pubblicati nei successivi quindici giorni per estratto a cura della società su due quotidiani a diffusione nazionale».

⁹³⁰ Ai sensi dell'art. 18, comma 3, del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, in realtà: «È fatta salva la possibilità di quotazione in mercati regolamentati di società a partecipazione pubblica singolarmente individuate, soggette a regimi speciali in base ad apposite norme di legge».

⁹³¹ Ai sensi dell'art. 18, comma 1, del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175: «Le società controllate da una o più amministrazioni pubbliche possono quotare azioni o altri strumenti finanziari in mercati regolamentati, a seguito di deliberazione adottata ai sensi dell'articolo 5, comma 1, secondo le modalità di cui all'articolo 7, comma 1. L'atto deliberativo prevede uno specifico programma avente ad oggetto il mantenimento o la progressiva dismissione del controllo pubblico sulla società quotata».

la quotazione rappresenti una sorta modalità di “estinzione formale” della partecipazione pubblica: essa cioè consente, ai fini dell’applicazione del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, una sostanziale degradazione della partecipazione pubblica al livello di una mera partecipazione privata. In altri termini, a partire dal momento della “quotazione”,⁹³² anche per le società divenute quotate dopo il 2015, la disciplina di riferimento non sarà più in massima parte il D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, bensì le ordinarie regole privatistiche operanti per tutte le società quotate, annullando quasi completamente (in tal caso) la distinzione tra il modello aziendale pubblicistico e quello ordinario privatistico.⁹³³

Tanto premesso, ai fini della quotazione sui mercati regolamentati, l’art. 18 del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, prevede che la società controllata da una o più Amministrazioni pubbliche, debba procedere all’approvazione da parte dei propri organi amministrativi di un atto deliberativo e alla comunicazione dello stesso alla Corte dei conti. Tale atto potrà tuttavia essere valido solo se emanato sulla base di un ulteriore e presupposto atto deliberativo dell’amministrazione o delle amministrazioni che esercitano il potere di controllo sulla società. Tale atto presupposto dovrà essere conforme a quanto disposto dall’art. 5, comma 1 (obbligo di motivazione analitica) e dall’art. 7, comma 1 (organo deliberante) e dovrà altresì prevedere «uno specifico programma avente ad oggetto il mantenimento o la progressiva dismissione del controllo pubblico sulla società quotata» (cioè la “privatizzazione sostanziale”).

Confermando la scelta già operata all’art. 10, per ciò che concerne l’alienazione delle partecipazioni societarie, anche con riferimento all’art. 18 il legislatore ha adottato il medesimo atteggiamento di *favor*: all’Amministrazione pubblica che scelga di quotare una società controllata infatti, viene fornito un incentivo istituzionale consistente nell’esonero dall’obbligo di rispettare le ulteriori disposizioni di cui agli artt. 5 e 7 del decreto. Resta naturalmente fermo, anche in questo caso, l’onere dell’amministrazione precedente di rispettare gli obblighi di pubblicazione e aggiornamento di cui all’art. 22, comma 1, lett. d bis) del D.Lgs. del 15 marzo 2016 n. 33, in nome di più un’ampia

⁹³² La quotazione va qui intesa non già in senso tecnico, bensì alla luce della definizione di cui all’art. 2, comma 1, lett. p) del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175.

⁹³³ «Questo significa che la società “quotata” potrà sviluppare appieno il proprio potenziale industriale, operando suiservizi originali, ma anche sviluppando filiere produttive di mercato, incompatibili con i vincoli previsti dal testo unico per tutte le società e le amministrazioni controllanti (...). Altri importanti vincoli a cui non sono sottoposte le società quotate sono quelli relativi alle assunzioni e quelli stabiliti in materia di governance, numero e compensi degli amministratori, assetti interni (tutti questi anche per le quotate detenute dopo il 2015)» (A. DE GIROLAMO, *La razionalizzazione delle partecipazioni*, in R. GAROFOLI-A. ZOPPINI, *Manuale delle società a partecipazione pubblica*, op. cit., 2018, p. 168).

accountability di tipo politico e burocratico con riferimento alle operazioni di “privatizzazione”.⁹³⁴

Poiché inoltre la quotazione consiste, come è noto, in un vero e proprio ulteriore procedimento (che prende avvio con la presentazione della domanda da parte della società emittente, previa deliberazione del proprio organo competente) il decreto prevede due regole specifiche al comma 4 e al comma 5 dell’art. 26, rispettivamente calibrate sulla tipologia di strumento finanziario oggetto della quotazione. In particolare, il comma 4 prevede, con riferimento alla quotazione di strumenti finanziari consistenti in titoli azionari, che il decreto «nei diciotto mesi successivi alla sua entrata in vigore (...) non si applica alle società in partecipazione pubblica che abbiano deliberato la quotazione delle proprie azioni in mercati regolamentati con provvedimento comunicato alla Corte dei conti. Ove entro il suddetto termine la società interessata abbia presentato domanda di ammissione alla quotazione, il presente decreto continua a non applicarsi alla stessa società fino alla conclusione del procedimento di quotazione». Il comma 5 invece, con riferimento alla quotazione di strumenti finanziari diversi dalle azioni, prevede che le disposizioni del decreto non si applichino «nei dodici mesi successivi alla sua entrata in vigore (...) alle società in partecipazione pubblica che, entro la data del 30 giugno 2016, abbiano adottato atti volti all'emissione di strumenti finanziari, diversi dalle azioni, quotati in mercati regolamentati. I suddetti atti sono comunicati alla Corte dei conti entro sessanta giorni dalla data di entrata in vigore del presente decreto. Ove entro il suddetto termine di dodici mesi il procedimento di quotazione si sia concluso, il presente decreto continua a non applicarsi alla stessa società». In ogni caso, anche in deroga rispetto a quanto previsto all’art. 7 del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, lo stesso art. 26, comma 5, prevede che «sono comunque fatti salvi (...) gli effetti degli atti volti all'emissione di strumenti finanziari, diversi dalle azioni, quotati in mercati regolamentati, adottati prima della data di entrata in vigore del presente decreto».

L’ingresso sui mercati regolamentati della società pubblica conduce all’effetto di una sostanziale uscita della stessa dal perimetro del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, rientrando sotto l’applicazione quasi completa delle normali regole privatistiche che l’ordinamento prevede per le società quotate. Conformemente a quanto previsto dall’art. 1, comma 5, infatti, le disposizioni del decreto «si applicano, solo se espressamente previsto, alle società quotate (...) nonché alle società da esse partecipate, salvo che

⁹³⁴ Art. 22, comma 1, lett. d bis) del D.Lgs. del 15 marzo 2016 n. 33: «i provvedimenti in materia di costituzione di società a partecipazione pubblica, acquisto di partecipazioni in società già costituite, gestione delle partecipazioni pubbliche, alienazione di partecipazioni sociali, quotazione di società a controllo pubblico in mercati regolamentati e razionalizzazione periodica delle partecipazioni pubbliche, previsti dal decreto legislativo adottato ai sensi dell’articolo 18 della legge 7 agosto 2015, n. 124».

queste ultime siano, non per il tramite di società quotate, controllate o partecipate da amministrazioni pubbliche». In concreto, dunque, il decreto continuerà a trovare applicazione in riferimento alle società quotate solo limitatamente a quanto previsto all'art. 8, comma 3 (acquisto di partecipazioni in società già costituite)⁹³⁵ e all'art. 9 (gestione delle partecipazioni pubbliche).

Tabella 7

Il valore delle principali società quotate controllate dallo Stato

Le 7 quotate	Quota detenuta	Capitalizzazione*	Valore della partecipazione
Enav	53,28%	2.587	1.378
Enel	23,58%	57.111	13.467
Eni	4,34%	57.666	2.503
Leonardo	30,20%	6.014	1.816
Monte dei Paschi di Siena	68,25%	1.545	1.055
Poste Italiane	29,26%	11.707	3.425
Stmicroelectronics holding	14,12%	14.510	2.048

**Al 15/04/2019 se quotata*

Fonte: Corriere della Sera

⁹³⁵ Art. 8, comma 3 del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175: «le disposizioni del presente articolo si applicano anche all'acquisto, da parte di pubbliche amministrazioni, di partecipazioni in società quotate, unicamente nei casi in cui l'operazione comporti l'acquisto della qualità di socio».

CAPITOLO III

LA “PROPRIETÀ PUBBLICA” NEL D.LGS. DEL 19 AGOSTO 2016 N. 175: ASSETTI PROPRIETARI E RUOLO DEL “SOCIO PUBBLICO” ALL’INTERNO DELLE SOCIETÀ A PARTECIPAZIONE PUBBLICA.

SOMMARIO: 1. La struttura del rapporto tra proprietà e management nel D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175. – 2. Il socio pubblico. – 3. I patti parasociali e le conseguenze della loro violazione. – 4. La nomina diretta di componenti di organi interni della società. – 5. Norme di chiusura sugli assetti proprietari.

1. La struttura del rapporto tra proprietà e management nel D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175.

Dopo aver affrontato il tema della “proprietà pubblica” con riferimento ai profili della costituzione e dell’estinzione della partecipazione pubblica nel capitale sociale di un’impresa (la funzione di “capitalizzazione”), il presente capitolo sarà dedicato all’approfondimento delle altre due funzioni (la funzione di “nomina del *top management*” e la funzione di “orientamento strategico”) alla luce del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175.

Come si è detto infatti l’effettivo esercizio della funzione di nomina del *top management* e la concreta capacità di determinare l’indirizzo strategico dell’azienda, risultano strettamente connessi alla forza che la proprietà è in grado di esprimere nei confronti dell’impresa. Una proprietà debole e frastagliata sarà infatti distante dai fatti di gestione, e tenderà a lasciare il dominio dell’impresa agli amministratori, preoccupandosi di fatto solo della remunerazione economico-finanziaria del proprio investimento. Una proprietà forte invece, capace di esprimere un solido “gruppo di comando” in Assemblea dei soci, sarà in grado di esercitare effettivamente le proprie funzioni di nomina dei vertici e di indirizzo strategico. In questo quadro risulta allora centrale definire la conformazione degli “assetti proprietari” nelle società pubbliche, così da comprendere la struttura del rapporto tra proprietà e management, e quindi il ruolo del “socio pubblico” alla luce del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175.

Il tema degli assetti proprietari viene in realtà trattato, all’interno del decreto, principalmente nell’art. 9, dove è rubricato sotto la dicitura “Gestione delle partecipazioni pubbliche”. Tale definizione normativa sembrerebbe trovare la propria *ratio* in una logica prettamente amministrativistica, che vede nell’ente pubblico controllante il “vero” soggetto gestore delle società partecipate, in quanto dotato del

potere di nomina (anche “diretta”, come si dirà successivamente) degli organi di alta amministrazione dalle stesse. Questa prospettiva risulta peraltro effettivamente coerente con l’impianto del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, soprattutto in considerazione del fatto che esso sembra vedere nella P.A. controllante il proprio effettivo riferimento privilegiato e quindi il proprio interlocutore, mentre le società sembrano trattate alla stregua di meri strumenti della volontà politico-amministrativa.

La appena espressa *ratio* tuttavia, soddisfa solo in parte i canoni interpretativi delle scienze economico-aziendali, alla cui applicazione più incisiva nell’ambito di società pubbliche il decreto vorrebbe pure (in teoria) pervenire. Non si può infatti negare che il socio pubblico rivesta un ruolo centrale nel mondo delle società pubbliche e che anzi la presenza stessa di capitale pubblico in una società finisca col produrre dei rilevanti mutamenti in ordine al modello organizzativo. La letteratura di *corporate governance* insegna tuttavia che, in una struttura aziendale in cui il soggetto economico si presenti scisso tra proprietà e gestione, il socio assolve a una funzione diversa da quella gestionale, indipendentemente dalla forza che è in grado di esprimere. Considerando dunque la distinzione “proprietà” e “gestione” come il modello teorico di riferimento per un’analisi della *governance* delle società pubbliche a “livello *corporate*” (Berle, Means),⁹³⁶ non vi è dubbio che l’intera materia concernente i diritti del socio e le questioni connesse (ad es. i patti parasociali), restino inevitabilmente assorbiti nella sfera d’influenza della “proprietà”.

Sotto questo profilo sembra dunque inappropriata, nell’ottica delle scienze economico-aziendali, la scelta del legislatore di ricomprendere gli assetti proprietari e i diritti del socio sotto la rubricazione di “Gestione delle partecipazioni pubbliche”. L’aspetto nominalistico tuttavia, riveste all’uopo una valenza pratica tutto sommato marginale, non soltanto in quanto ciò che effettivamente rileva – sia a livello manageriale che a livello giuridico – è il concreto contenuto dispositivo della norma, ma anche in considerazione del fatto che il principio di “prevalenza della sostanza sulla forma” risulta ormai centrale tanto nella materia societaria e contabile⁹³⁷ quanto in quella della *governance* pubblica,

⁹³⁶ A. A. BERLE-G. C. MEANS, *The modern corporation and private property*, op. cit., 1932. Si veda anche: in proposito: J. L. COLLEY-J. L. DOYLE-G. W. LOGAN-W. STETTINIUS, *What is Corporate Governance?*, McGraw-Hill, New York, 2005.

⁹³⁷ Per ulteriori approfondimenti sul principio della prevalenza della sostanza sulla forma in materia contabile, si veda in particolare: A. M. BISCOTTI, *Sistemi contabili, trasparenza informativa e prevalenza della sostanza sulla forma*, CEDAM, Padova, 2009.

almeno a partire dall'introduzione dell'art. 21-*octies* della legge del 7 agosto 1990 n. 241.⁹³⁸

Indipendentemente dalla definizione letterale contenuta nella rubrica della norma, dunque, l'art. 9 del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175 tratta sostanzialmente degli "assetto proprietari" delle società partecipate. Il testo normativo risulta, in particolare, organizzato attorno a quattro aree tematiche: i diritti del socio pubblico (commi 1-4); la materia dei patti parasociali (comma 5); le conseguenze della violazione di quanto trattato nei commi 1-5 (comma 6); la facoltà del socio pubblico di nominare o revocare direttamente uno o più componenti di organi interni della società (commi 7-8); norme di chiusura (commi 9-10).⁹³⁹

2. Il socio pubblico.

Per quanto concerne i diritti del socio pubblico, secondo una logica ermeneutica simile a quella già esposta nel capitolo precedente, a proposito del potere deliberativo di costituzione di una società pubblica (art. 7), l'art. 9 del decreto distingue le partecipazioni societarie pubbliche in "statali", "regionali", "di enti locali" (a questo proposito in realtà la formulazione letterale prescelta dall'art. 7 era la più restrittiva "partecipazioni comunali")⁹⁴⁰ e "in tutti gli altri casi".

Per quanto concerne i poteri di esercizio dei diritti di socio, nelle partecipazioni statali esse spettano *ex lege* al Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF) seppur «di concerto con altri Ministeri competenti per materia, individuati dalle relative disposizioni di legge o di regolamento ministeriale». Nelle società pubbliche partecipate

⁹³⁸ Ai sensi dell'art. 21 *octies*, comma 2 della Legge 7 agosto 1990 n. 241: «Non è annullabile il provvedimento adottato in violazione di norme sul procedimento o sulla forma degli atti qualora, per la natura vincolata del provvedimento, sia palese che il suo contenuto dispositivo non avrebbe potuto essere diverso da quello in concreto adottato. Il provvedimento amministrativo non è comunque annullabile per mancata comunicazione dell'avvio del procedimento qualora l'amministrazione dimostri in giudizio che il contenuto del provvedimento non avrebbe potuto essere diverso da quello in concreto adottato». Secondo una consolidata giurisprudenza (Cons. Stato, sez. III, 15 giugno 2015, n. 2956; ma v. anche Cass. civ., SS.UU., 17 giugno 2013, n. 15116) al principio della prevalenza della sostanza sulla forma va riconosciuta oggi una valenza generale, in ogni situazione in cui il rispetto di un requisito di forma non venga previsto legislativamente come essenziale ai fini della validità di un atto.

⁹³⁹ Si veda in proposito: V. DONATIVI, *Le società a partecipazione pubblica*, op. cit., 2016, p. 400.

⁹⁴⁰ Il dispositivo di cui all'art. 9, dunque, non distingue (come l'art. 7) tra partecipazioni dei Comuni e partecipazione di ogni altro ente diverso da Stato, Regioni, Comuni, bensì tra partecipazioni di tutti gli enti locali da una parte e, dall'altra, partecipazioni di altri enti diversi da Stato, Regioni ed Enti locali.

dalle Regioni, essi sono invece esercitati secondo la disciplina stabilita dalla stessa regione titolare delle partecipazioni. Alla stregua quanto esposto nel capitolo precedente, a proposito della costituzione di società di capitali da parte di Regioni, anche nel caso dei poteri di esercizio dei diritti del socio regionale, una versione precedente del decreto aveva previsto che essi spettassero al Presidente, «salvo diversa disposizione di legge della regione titolare delle partecipazioni». Tale formulazione è stata tuttavia modificata, accogliendo la proposta del Consiglio di Stato e della Conferenza Unificata Stato-Regioni che avevano qualificato il vecchio testo come una indebita ingerenza dello Stato nella sfera di influenza riconosciuta dall'ordinamento alle autonomie locali. L'art. 117, comma 4 della Costituzione⁹⁴¹ infatti, riconduce tutte le materie non esplicitamente riservate alla legislazione esclusiva dello Stato o quella concorrente Stato-Regioni, alla competenza esclusiva delle Regioni: tra queste materie rientra quella dell'organizzazione amministrativa. Né, d'altra parte, «la criticità non poteva dirsi pienamente risolta in ragione della previsione, originariamente contemplata, della possibilità per la Regione di normare differentemente la gestione della partecipazione con legge regionale, dal momento che l'ingerenza statale sarebbe persistita comunque in caso di mancato intervento legislativo regionale, e quanto meno nel periodo intercorrente tra l'entrata in vigore del Decreto Legislativo e l'adozione di eventuali leggi regionali».⁹⁴² Con riferimento alle partecipazioni di enti locali, la titolarità dei diritti del socio spettano invece al sindaco (per le partecipazioni di comuni) o al presidente (per le partecipazioni di province/città metropolitane) ovvero a un loro delegato, coerentemente con quanto disposto ai sensi dell'art. 117, comma 2, lett. p) della Costituzione⁹⁴³. Per le partecipazioni di qualsiasi altro ente, in ultimo, i diritti del socio sono esercitati dall'organo amministrativo specificamente individuato da norme di legge o statutarie.

Con riferimento alle modalità di funzionamento dell'assemblea, ove si esprime la volontà dei soci, il decreto non prevede alcuna norma speciale rispetto alle regole ordinarie di cui agli artt. 2363-2379 ter cod. civ.⁹⁴⁴ In alcuni casi tuttavia, l'assemblea viene privata di alcuni poteri, che vengono trasferiti direttamente in capo

⁹⁴¹ Art. 117, comma 4, Cost.: «Spetta alle Regioni la potestà legislativa in riferimento ad ogni materia non espressamente riservata alla legislazione dello Stato».

⁹⁴² Cit. N. ABRIANI-S. DELLA ROCCA, *La gestione delle partecipazioni pubbliche*, in R. GAROFOLI-A. ZOPPINI, *Manuale delle società a partecipazione pubblica*, op. cit., 2018, p. 234.

⁹⁴³ Art. 117, comma 2, Cost.: «Lo Stato ha legislazione esclusiva nelle seguenti materie: (...) p) legislazione elettorale, organi di governo e funzioni fondamentali di Comuni, Province e Città metropolitane».

⁹⁴⁴ Per più ampi approfondimenti circa le regole di funzionamento dell'assemblea dei soci nel diritto societario, si veda in particolare: E. CIVERRA, *L'assemblea dei soci nelle società di capitali. Delibere e invalidità*, Giuffrè, Milano, 2011. C. A. BUSI, *Assemblea e decisioni dei soci nelle società per azioni e nelle società a responsabilità limitata*, CEDAM, Milano, 2007.

all'Amministrazione pubblica controllante. Come si vedrà più approfonditamente nel prosieguo della presente trattazione infatti, il decreto prevede la possibilità che lo statuto conferisca all'Amministrazione pubblica il diritto di "nomina diretta" degli amministratori e dei sindaci, senza necessità di un voto assembleare né di una ratifica della decisione presa a monte.⁹⁴⁵

Sotto il profilo della *governance*, ciò che colpisce in modo particolare dall'interpretazione dei commi 1-4 dell'art. 9 è il riemergere di un modello di gestione delle "partecipazioni statali" molto diverso rispetto a quello previsto per tutte le altre tipologie di partecipazioni pubbliche (regionali, locali e di altri enti). Con riferimento allo Stato infatti, la riforma consuma una scissione tra la titolarità della partecipazione societaria e la titolarità dei diritti amministrativi, che contrasta apertamente rispetto all'approccio *shareholder based* su cui si fondano normalmente gli equilibri di *corporate governance*. Ai sensi di tale interpretazione infatti, l'esercizio dei diritti amministrativi deve far capo alla persona (fisica o giuridica) che apporta il capitale di rischio. Secondo la norma posta dalla riforma invece, pur potendo la quota dell'*equity* afferire a qualunque amministrazione centrale dello Stato, il potere concreto di esercizio dei diritti amministrativi rimane concentrato sempre e comunque in capo al Ministero dell'Economia e delle Finanze.⁹⁴⁶ Tale scelta del legislatore, importa dunque che «il soggetto cui siano formalmente riferibili le partecipazioni, ove diverso dal Ministero dell'economia e delle finanze, manterrà la qualità di socio, sebbene spogliato della legittimazione all'esercizio dei diritti amministrativi connessi a tale *status*, che spetterà comunque al Ministero dell'economia e delle finanze, pur attraverso la concertazione con l'amministrazione di riferimento».⁹⁴⁷ Si realizza così una importante frattura storica per ciò che concerne il modello di *governance* "di sistema" delle partecipazioni statali, in direzione di una neo-centralizzazione dei diritti dell'azionista in capo al Ministero dell'Economia e delle Finanze.⁹⁴⁸

A partire dal D.L. del 23 aprile 1993 n. 118 infatti, nell'ottica di una progressiva riduzione del peso dello Stato nell'economia, la scelta del legislatore era stata principalmente fondata sull'unificazione tra la titolarità dei diritti dell'azionista e il potere di gestione in capo al ministero competente (sovente in base al parametro della "competenza per materia") secondo una ispirazione di *governance* tipicamente

⁹⁴⁵ Si veda in proposito il paragrafo "La nomina diretta di componenti di organi interni della società" all'interno del presente Capitolo 3, Parte I.

⁹⁴⁶ N. ABRIANI-S. DELLA ROCCA, *La gestione delle partecipazioni pubbliche*, in R. GAROFOLI-A. ZOPPINI, *Manuale delle società a partecipazione pubblica*, op. cit., 2018, p. 231.

⁹⁴⁷ Cit. N. ABRIANI-S. DELLA ROCCA, *La gestione delle partecipazioni pubbliche*, in R. GAROFOLI-A. ZOPPINI, *Manuale delle società a partecipazione pubblica*, op. cit., 2018, p. 233.

⁹⁴⁸ Si veda in proposito, *infra*, Parte I, cap. III, § 4.

“regolamentare” e “decentrata”. A tale modello di riferimento il legislatore è rimasto sostanzialmente fedele, fino al D.L. del 6 luglio 2011 n. 98, che per la prima volta nel periodo post-privatizzazioni, scelse di operare nuovamente una scissione tra “proprietà” e “diritti amministrativi”. L’occasione fu data dal caso Istituto Luce-Cinecittà s.r.l., con riferimento al quale – all’atto di costituzione della società – il legislatore stabilì, in modo inedito, che la titolarità della partecipazione sarebbe stata incardinata in capo al Ministero dell’Economia e delle Finanze, mentre la titolarità dei diritti amministrativi in capo al Ministero dei Beni e delle Attività Culturali.⁹⁴⁹

Sotto il profilo degli effetti che una partecipazione societaria pubblica implica nel bilancio dell’Amministrazione, con particolare riferimento alle partecipazioni degli enti territoriali, si rinvia a quanto precedentemente esposto in proposito del Gruppo Amministrazione Pubblica (GAP).⁹⁵⁰

3. I patti parasociali e le conseguenze della loro violazione.

La seconda area tematica che emerge dall’esame dell’art. 9 del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, è quella dei patti parasociali. Circa l’origine di questi strumenti in rapporto alle caratteristiche del modello di mercato italiano e circa l’importanza dagli stessi rivestita nell’evoluzione del sistema industriale – soprattutto in ragione della capacità di incidere profondamente sulla *corporate governance*⁹⁵¹ – si è già accennato all’interno del capitolo precedente (Mediobanca).⁹⁵² Basterà dunque in questa sede ricordare che,

⁹⁴⁹ Ai sensi dell’art. 14, comma 6, il D.L. 6 luglio 2011 n. 98 prevede che: «è costituita la società a responsabilità limitata «Istituto Luce - Cinecittà», con sede in Roma. Il capitale sociale della società di cui al presente comma è stabilito in sede di costituzione in euro 15.000. Il Ministero dell’economia e delle finanze assume la titolarità delle relativa partecipazione, che non può formare oggetto di diritti a favore di terzi, e il Ministero per i beni e le attività culturali esercita i diritti del socio, sentito il Ministero dell’economia e delle finanze, per quanto riguarda i profili patrimoniali, finanziari e statutari».

⁹⁵⁰ Si veda in proposito, *infra*, Parte I, cap. II, § 4.

⁹⁵¹ Il socio che riesce a coalizzare altri soci sulla base di un patto, riesce infatti a esercitare un’influenza in assemblea notevolmente superiore rispetto a quella che sarebbe nella disponibilità degli stessi soci qualora fossero disorganizzati. Si veda in proposito: E. L. GAMBEL, *Management & organizzazione. Dai protagonisti del successo aziendale alla progettazione degli organigrammi*, FrancoAngeli, Milano, 1998, pp. 86 e ss. A. ZATTONI, *Corporate governance*, EGEA, Milano, 2015, pp. 269 e ss.

⁹⁵² Si veda in proposito, *infra*, Parte II, cap. I, § 3. Sui patti parasociali si veda anche: B. MEOLISICA, *I patti parasociali nella riforma del diritto societario*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2003. A. TUCCI, *Patti parasociali e governance nel mercato finanziario*, Cacucci, Bari, 2005. E. ADDUCCI, *I patti parasociali: disciplina, giurisprudenza e clausole*, HALLEY Editrice, Macerata, 2007. D. PROVERBIO, *I patti parasociali*, Ipsoa Wolters Kluwer Italia, Roma, 2010. A. ROSA, *Patti*

prima del D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 (Testo Unico sulla Finanza), essi non godevano di un riconoscimento normativo. Pur avendone Mediobanca reso l'utilizzo una "prassi" nel mondo degli affari, a tali strumenti non si accompagnavano dunque né obblighi di pubblicità e trasparenza, né limiti di durata. Parte della dottrina giuridica ed economica li riteneva addirittura illeciti. La regolamentazione di questo istituto si realizzò così solo alla fine degli anni '90, prima con riferimento alle sole società quotate sui mercati regolamentati – D.Lgs del 24 febbraio 1998 n. 58 (TUF) – e poi anche per le S.p.A. di tipo chiuso e per quelle di tipo aperto ma non quotate, mediante la riforma del diritto societario di cui al D.Lgs. del 17 gennaio 2003 n. 6. Tanto premesso si può dunque chiarire più dettagliatamente l'essenza di tali dispositivi sul piano concettuale, esaminandone poi le deroghe contenute all'interno del decreto, con riferimento alle società a controllo pubblico, rispetto al modello societario ordinario.

La nozione di "contratto parasociale" fa il proprio ingresso nell'ordinamento e quindi nel panorama economico-imprenditoriale italiano, grazie all'opera di Giorgio Oppo, il quale ne interpretò per primo l'essenza.⁹⁵³ La funzione economico-sociale di tale strumento veniva, in particolare, identificata nell'assunzione di obblighi individuali tra soci ovvero tra soci e terzi, in un'ottica principalmente di stabilizzazione degli assetti proprietari, rispetto ai quali la società rimaneva soggetto esterno. La stessa giurisprudenza di legittimità, ha poi sostenuto e rafforzato questa interpretazione, sancendo da una parte la natura accessoria dei patti parasociali rispetto al contratto di società e dall'altro la capacità degli stessi di incidere sul comportamento dei soci senza che ciò possa produrre vincoli nei confronti della società.⁹⁵⁴ Una parte della teoria economica tuttavia (Forte), continua a sostenere che tali patti dovrebbero in realtà essere vietati, in quanto in aperto contrasto con il principio di contendibilità delle società.⁹⁵⁵

parasociali, gestione e informazione societaria: una questione (italiana) davvero risolta?, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2013, pp. 131-148.

⁹⁵³ G. OPPO, *Contratti parasociali*, Vallardi, Milano, 1942.

⁹⁵⁴ Cass., sent. 29 Gennaio 1964, n. 234, in *Diritto Fallimentare*, 1964, II, p. 69. Cass., sent. 8 Agosto 1963, n. 2244, in *Rivista del Diritto Commerciale*, 1964, II, p. 188.

⁹⁵⁵ Secondo l'interpretazione di Francesco Forte, in particolare, «il principio di contendibilità richiede che: a) ogni società quotata in borsa sia contendibile, mediante acquisti in borsa e fuori borsa e/o mediante offerta pubblica di acquisto; b) ogni impresa operante sul mercato, sia acquistabile, mediante operazioni di mercato; c) ogni società o ente che possiede pacchetti azionari di controllo di società che operano sul mercato abbia le caratteristiche b). La contendibilità nel primo e nel terzo senso implica di assoggettare le società quotate sul mercato azionario ai risultati del mercato. Se un soggetto esterno può acquistare un pacchetto di controllo, ciò significa che si determinerà una convenienza al suo passaggio di mano, ogni volta che il rendimento effettivo scenda notevolmente al di sotto di quello potenziale. La contendibilità nel secondo senso implica che anche le imprese non quotate siano soggette alle regole di contendibilità per cui se esse non

Concettualmente, dunque, tali strumenti consistono in accordi conclusi all'esterno della società tra determinati soggetti, aventi ad oggetto un certo comportamento da mantenere con riguardo alla società stessa. La Sezione III-*bis* del Capo V, Libro V del Codice civile, intitolata "Dei patti parasociali" non fornisce, tuttavia, una definizione precisa – la quale rimane così essenzialmente interpretativa – limitandosi a disciplinarne la durata (art. 2341-*bis*) e gli obblighi di pubblicità (art. 2341-*ter*). Ai sensi dell'art. 2341-*bis* cod. civ., in particolare, tali contratti possiedono le seguenti caratteristiche costitutive:

- 1) possono essere stipulati in qualunque forma (c.d. "principio della libertà delle forme");
- 2) rispondono all'esigenza di stabilizzare gli assetti proprietari o il governo della società;
- 3) possono avere ad oggetto: (a) «l'esercizio del diritto di voto nelle società per azioni o nelle società che le controllano»; (b) la volontà di porre limiti al trasferimento delle azioni oggetto del patto stesso ovvero delle partecipazioni in società che le controllano; (c) «l'esercizio anche congiunto di un'influenza dominante su tali società».

Si tratta così di strumenti dal contenuto profondamente eterogeneo, il cui elemento comune di fondo è rappresentato da una parte dalla "autonomia del patto rispetto al contratto sociale" e dall'altra dal c.d. "collegamento negoziale",⁹⁵⁶ inteso come capacità di incidere indirettamente sulle decisioni assunte dalla società.⁹⁵⁷

Mediante la conclusione di un patto parasociale, i soci contraenti si impegnano a esercitare i diritti e gli obblighi di cui dispongono in virtù del contratto di società, secondo le modalità stabilite nell'accordo parasociale.⁹⁵⁸ Spesso peraltro, tali patti sono organizzati al proprio interno mediante veri e propri organi di *governance* (l'Assemblea dei pattisti e il Comitato direttivo del sindacato) il cui scopo è dirigere il funzionamento e l'operatività del patto. Sotto il profilo strutturale dunque, essi rappresentano una espressione dell'autonomia negoziale ai sensi dell'art. 1322 cod. civ.: «Le parti possono liberamente determinare il contenuto del contratto nei limiti imposti dalla legge. Le parti possono anche concludere contratti che non appartengono ai tipi aventi una disciplina

rendono abbastanza, si può fare avanti un compratore in grado di farle rendere» (F. FORTE, *L'economia industriale nella società capitalismo avanzato*, op. cit., 2011, pp. 240-241).

⁹⁵⁶ D'altra parte, in assenza di un contratto di società non avrebbe ragione di essere un contratto parasociale. Si veda in proposito: R. COSTI, *I patti parasociali e il collegamento negoziale*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2004, pp. 200 e ss.

⁹⁵⁷ N. ABRIANI-S. DELLA ROCCA, *La gestione delle partecipazioni pubbliche*, in R. GAROFOLI-A. ZOPPINI, *Manuale delle società a partecipazione pubblica*, op. cit., 2018, p. 241.

⁹⁵⁸ Si veda in proposito: F. GALGANO, *Il negozio giuridico*, Giuffrè, Milano, 1988.

particolare, purché siano diretti a realizzare interessi meritevoli di tutela secondo l'ordinamento giuridico». Alla stregua di ogni contratto atipico, tali patti incontrano così il limite della meritevolezza di tutela dell'interesse posto alla loro base,⁹⁵⁹ la quale necessita di essere verificata in concreto con riguardo al singolo patto, al suo contenuto e al reale assetto di interessi perseguito dagli stipulanti. Pur a fronte di una generale ammissibilità dei patti parasociali quale categoria generale (superando la più antica interpretazione che propendeva per la nullità), saranno dunque pur sempre nulli quei patti parasociali o quelle clausole interne ad essi (se non essenziali)⁹⁶⁰ che violino o eludano l'applicazione di norme imperative e principi generali dell'ordinamento o ancora siano finalizzati a realizzare interessi in conflitto con gli interessi della società.⁹⁶¹ Sotto il profilo della durata, con riferimento alle società di diritto comune, il patto non può avere un'efficacia che si protragga per oltre cinque anni e, nel caso in cui dovesse prevedere una durata superiore, essa sarebbe comunque ridotta *ex lege* a cinque anni. Il patto parasociale è tuttavia rinnovabile alla scadenza. Qualora inoltre il patto non contenga un termine di durata, la legge prevede per ciascun contraente il diritto di recedere, previo preavviso minimo di centottanta giorni.

I c.d. "sindacati di voto" rappresentano la tipologia di patto parasociale che più rileva nel mondo degli affari e anche all'interno del decreto: ciò grazie alla loro capacità di conferire stabilità al controllo degli assetti proprietari delle aziende.⁹⁶² Essi sono stati, in

⁹⁵⁹ Ai sensi dell'art. 1322 cod. civ. in materia di Autonomia contrattuale: «Le parti possono liberamente determinare il contenuto del contratto nei limiti imposti dalla legge e dalle norme corporative. Le parti possono anche concludere contratti che non appartengano ai tipi aventi una disciplina particolare, purché siano diretti a realizzare interessi meritevoli di tutela secondo l'ordinamento giuridico».

⁹⁶⁰ Viceversa l'intero contratto verrebbe travolto da nullità, secondo le ordinarie regole civilistiche.

⁹⁶¹ Si veda in proposito: D. PISELLI, *La validità e l'efficacia dei patti parasociali dopo la riforma societaria*, nota a Cass., sent. 18 luglio 2007, n. 15963, in *Società*, 2009.

⁹⁶² Art. 2, comma 5, lett. b, c, d, D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175.: «b) «controllo»: la situazione descritta nell'articolo 2359 del codice civile. Il controllo può sussistere anche quando, in applicazione di norme di legge o statutarie o di patti parasociali, per le decisioni finanziarie e gestionali strategiche relative all'attività sociale è richiesto il consenso unanime di tutte le parti che condividono il controllo; c) «controllo analogo»: la situazione in cui l'amministrazione esercita su una società un controllo analogo a quello esercitato sui propri servizi, esercitando un'influenza determinante sia sugli obiettivi strategici che sulle decisioni significative della società controllata. Tale controllo può anche essere esercitato da una persona giuridica diversa, a sua volta controllata allo stesso modo dall'amministrazione partecipante; d) «controllo analogo congiunto»: la situazione in cui l'amministrazione esercita congiuntamente con altre amministrazioni su una società un controllo analogo a quello esercitato sui propri servizi. La suddetta situazione si verifica

particolare, interpretati dalla giurisprudenza commerciale come «accordi atipici, volti a disciplinare in via meramente obbligatoria il modo in cui dovrà atteggiarsi il loro diritto di voto in assemblea. Il vincolo che discende da tali accordi, come la dottrina tradizionale e maggioritaria rileva, opera su di un terreno esterno a quello dell'organizzazione sociale (e la società è terza rispetto al patto, con il comporta che esso le sarebbe inopponibile)».⁹⁶³

Come si è detto, il D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175 si pone nei confronti della normativa societaria secondo un rapporto di specialità. Da ciò deriva la conseguenza che il Codice civile e l'ordinamento societario rimangono il riferimento di base per le società pubbliche, derogabile limitatamente ai casi in cui il decreto stesso preveda una disciplina diversa. Si è visto in realtà che tali deroghe, sono molto frequenti, con la conseguenza di produrre significative differenze tra il modello societario pubblicistico e il modello societario ordinario sotto una molteplicità di aspetti (organizzazione, *governance*, gestione ecc.). Con riferimento ai patti parasociali invece, le deroghe rispetto al sistema civilistico appaiono tutto sommato modeste. In effetti queste si riducono fondamentalmente a due: *in primis* al combinato disposto degli artt. 9, comma 5,⁹⁶⁴ e 7, comma 1;⁹⁶⁵ *in secundis* (sotto il profilo delle conseguenze alla violazione degli stessi) all'art. 9, comma 6.⁹⁶⁶

al ricorrere delle condizioni di cui all'articolo 5, comma 5, del decreto legislativo 18 aprile 2016, n. 50».

⁹⁶³ «Per mezzo di patti parasociali, un controllo analogo (...) può derivare dall'esercizio di un'influenza dominante sia sugli obiettivi strategici che sulle decisioni significative della società controllata, ancorché esercitato da una persona giuridica diversa, a sua volta controllata allo stesso modo dall'amministrazione partecipante» (A. TRICOLI, *I patti parasociali*, in R. GAROFOLI-A. ZOPPINI, *Manuale delle società a partecipazione pubblica*, op. cit., 2018, p. 484).

⁹⁶⁴ Art. 9, comma 5, D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175: «La conclusione, la modificazione e lo scioglimento di patti parasociali sono deliberati ai sensi dell'articolo 7, comma 1».

⁹⁶⁵ Art. 7, comma 1, D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175: «La deliberazione di partecipazione di un'amministrazione pubblica alla costituzione di una società è adottata con: a) decreto del Presidente del Consiglio dei ministri, su proposta del Ministro dell'economia e delle finanze di concerto con i ministri competenti per materia, previa deliberazione del Consiglio dei ministri, in caso di partecipazioni statali; b) provvedimento del competente organo della regione, in caso di partecipazioni regionali; c) deliberazione del consiglio comunale, in caso di partecipazioni comunali; d) delibera dell'organo amministrativo dell'ente, in tutti gli altri casi di partecipazioni pubbliche».

⁹⁶⁶ Art. 9, comma 5, D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175: «La violazione delle disposizioni di cui ai commi da 1 a 5 e il contrasto con impegni assunti mediante patti parasociali non determinano l'invalidità delle deliberazioni degli organi della società partecipata, ferma restando la possibilità

Con riferimento al primo aspetto, il decreto prevede che la conclusione, la modifica o lo scioglimento del patto sia deliberata dall'Amministrazione pubblica competente ai sensi dell'articolo 7, comma 1. Ciò implica, dunque, che lo strumento costitutivo o modificativo o estintivo:

- nel caso di partecipazioni statali, sia rappresentato da un decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri, su proposta del Ministro dell'Economia e delle Finanze di concerto con i ministri competenti per materia, previa deliberazione del Consiglio dei Ministri;
- nel caso di partecipazioni regionali, sia rappresentato da un provvedimento «del competente organo della regione»;
- nel caso di partecipazioni comunali, sia rappresentato da una deliberazione del consiglio comunale;
- in tutti gli altri casi di partecipazioni pubbliche, sia rappresentato da una delibera dell'organo amministrativo dell'ente comunque configurato.

Va a tal proposito sottolineato che il legislatore ha scelto di connettere la decisione di costituire, modificare o estinguere un patto parasociale al solo primo comma dell'art. 7 (concernente l'amministrazione e l'autorità competente), omettendo invece un richiamo ai commi successivi e in particolare al secondo comma dello stesso art. 7, che avrebbe a sua volta prodotto un rinvio ai già illustrati "oneri di motivazione analitica" di cui all'art. 5 comma 1.⁹⁶⁷ Tale scelta trova probabilmente la propria *ratio* nella volontà di rendere più agevole il procedimento deliberativo concernente i patti parasociali (teoria degli incentivi, North), i quali ormai (già prima del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175) costituiscono per gli enti pubblici, un fondamentale strumento di controllo sulle

che l'esercizio del voto o la deliberazione siano invalidate in applicazione di norme generali di diritto privato».

⁹⁶⁷ Su tali oneri già si è detto nel capitolo precedente con riferimento l'atto deliberativo di costituzione di una società a partecipazione pubblica. Ai sensi dell'art. 5, comma 1, D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175: «A eccezione dei casi in cui la costituzione di una società o l'acquisto di una partecipazione, anche attraverso aumento di capitale, avvenga in conformità a espresse previsioni legislative, l'atto deliberativo di costituzione di una società a partecipazione pubblica, anche nei casi di cui all'articolo 17, o di acquisto di partecipazioni, anche indirette, da parte di amministrazioni pubbliche in società già costituite deve essere analiticamente motivato con riferimento alla necessità della società per il perseguimento delle finalità istituzionali di cui all'articolo 4, evidenziando, altresì, le ragioni e le finalità che giustificano tale scelta, anche sul piano della convenienza economica e della sostenibilità finanziaria, nonché di gestione diretta o esternalizzata del servizio affidato. La motivazione deve anche dare conto della compatibilità della scelta con i principi di efficienza, di efficacia e di economicità dell'azione amministrativa».

organizzazioni societarie partecipate.⁹⁶⁸ Nonostante tale facilitazione comunque, rientrando la deliberazione concernente un patto parasociale nella sfera dell'attività amministrativa pubblica, c'è da ritenere che la stessa sia soggetta al medesimo obbligo di motivazione ordinariamente previsto per tutti i provvedimenti amministrativi ai sensi dell'art. 3 della legge del 7 agosto 1990 n. 241 quale forma di *accountability* di tipo amministrativo.⁹⁶⁹

Sotto il secondo aspetto, sancendo una disciplina comune anche a quella prevista in merito alla inosservanza delle altre regole di cui ai commi 1-5 dell'art. 9 del decreto, il legislatore delegato ha sancito che la violazione delle norme in materia di conclusione, modifica e scioglimento dei patti parasociali ovvero la violazione degli obblighi assunti con gli stessi patti non determini, quale conseguenza, l'invalidità delle deliberazioni degli organi della società partecipata, «ferma restando la possibilità che l'esercizio del voto o la deliberazione siano invalidate in applicazione di norme generali di diritto privato».⁹⁷⁰

⁹⁶⁸ N. ABRIANI-S. DELLA ROCCA, *La gestione delle partecipazioni pubbliche*, in R. GAROFOLI-A. ZOPPINI, *Manuale delle società a partecipazione pubblica*, op. cit., 2018, p. 242.

⁹⁶⁹ Art. 3, legge 7 agosto 1990 n. 241 (Nuove norme sul procedimento amministrativo): «1. Ogni provvedimento amministrativo, compresi quelli concernenti l'organizzazione amministrativa, lo svolgimento dei pubblici concorsi ed il personale, deve essere motivato, salvo che nelle ipotesi previste dal comma 2. La motivazione deve indicare i presupposti di fatto e le ragioni giuridiche che hanno determinato la decisione dell'amministrazione, in relazione alle risultanze dell'istruttoria. 2. La motivazione non è richiesta per gli atti normativi e per quelli a contenuto generale. 3. Se le ragioni della decisione risultano da altro atto dell'amministrazione richiamato dalla decisione stessa, insieme alla comunicazione di quest'ultima deve essere indicato e reso disponibile, a norma della presente legge, anche l'atto cui essa si richiama. 4. In ogni atto notificato al destinatario devono essere indicati il termine e l'autorità cui è possibile ricorrere». Sotto il profilo della tecnica redazionale e della struttura «così come disciplinato all'art. 3 della legge 241/1990, la motivazione del provvedimento amministrativo è composta da due nuclei distinti, ma tra loro complementari: i presupposti di fatto e le ragioni di diritto. Alla prima categoria appartengono tutti i dati e gli elementi fattuali che la Pubblica Amministrazione ha acquisito nel corso della fase istruttoria. Alle ragioni di diritto, invece, appartengono gli elementi normativi, cioè tutti i principi e i dettami che l'amministrazione ha richiamato ed utilizzato al fine di delineare il caso concreto» (A. RAPILLO, *La motivazione del provvedimento amministrativo e le sorti dell'atto plurimotivato parzialmente viziato*, in *De Iustitia*, 2017, pp. 45-69). Sulla motivazione del provvedimento amministrativo si veda anche: M. S. GIANNINI, *Voce Motivazione dell'atto amministrativo*, in *Enc. Dir.*, XXVII, Giuffrè, Milano, 1977, pp. 257 ss. E. MICHETTI, *La motivazione del provvedimento amministrativo. La convalida e l'integrazione*, Giuffrè, Milano, 2011.

⁹⁷⁰ «(...) il richiamo alle "norme generali di diritto privato", operato dalla norma in esame, andrebbe riferito selettivamente alla disciplina dell'annullabilità delle deliberazioni sociali per i vizi del procedimento intrinseci alla disciplina della società partecipata, tra i quali è contemplata la partecipazione all'assemblea ed il voto di soggetti non legittimati, che risulti decisiva per la

La norma appare chiaramente ispirata alla volontà di deviare il meno possibile rispetto alla disciplina ordinaria. Già da tempo infatti, la dottrina commerciale e poi una consolidata giurisprudenza⁹⁷¹ avevano riconosciuto ai patti parasociali un'efficacia meramente obbligatoria e non reale, con la conseguenza che ad essi è riconosciuta la capacità di vincolare solamente le parti contraenti: da ciò discende che l'evento della loro violazione – tipicamente mediante un voto in assemblea dei soci difforme rispetto al patto – non conduce alla conseguenza dell'invalidità della deliberazione assembleare, bensì a un obbligo di risarcimento del danno (tutela per equivalente)⁹⁷² in capo al socio inadempiente.⁹⁷³ In proposito, peraltro, costituiscono una questione ancora aperta in dottrina le modalità di calcolo del danno stesso.⁹⁷⁴

formazione dei quozienti, rispettivamente, costitutivi o deliberativi (artt. 2377 e 2378 c.c.). tale fattispecie di invalidità verrebbe peraltro a configurarsi soltanto in ipotesi di esercizio dei diritti da parte di organo incompetente, restando per contro del tutto irrilevanti le eventuali violazioni delle regole poste per la formazione della volontà dell'ente partecipante e, *a fortiori*, le eventuali difformità tra l'espressione del voto e le indicazioni formatesi nell'ambito del procedimento amministrativo dell'ente titolare della partecipazione: profili, questi ultimi, che rimarranno relegati alla dimensione interna all'amministrazione, senza alcun corollario sulle deliberazioni della società, che rimarranno pienamente valide ed efficaci ogni qualvolta espresse dal soggetto legittimato, con una sensibile – e quanto mai opportuna – attenuazione delle possibili interferenze sul piano societario dell'eventuale giudizio amministrativo di impugnazione dell'atto interno dell'ente partecipante» (N. ABRIANI-S. DELLA ROCCA, *La gestione delle partecipazioni pubbliche*, in R. GAROFOLI-A. ZOPPINI, *Manuale delle società a partecipazione pubblica*, op. cit., 2018, p. 247).

⁹⁷¹ La tesi della valenza meramente obbligatoria dei patti parasociali è ormai largamente maggioritaria in giurisprudenza. Si veda, da ultimo: Cass. Civ., Sez. I, 2 dicembre 2015, n. 24559.

⁹⁷² I. PAGNI, *Tutela specifica e tutela per equivalente*, Milano, Giuffrè, 2004.

⁹⁷³ A. TRICOLI, *I patti parasociali*, in R. GAROFOLI-A. ZOPPINI, *Manuale delle società a partecipazione pubblica*, op. cit., 2018, p. 485.

⁹⁷⁴ «Nel sistema delle società di diritto comune, per superare la indiscutibile questione della difficile ovvero impossibile quantificazione del suddetto danno da risarcire in caso di inadempimento del patto, il problema della coercibilità degli obblighi contenuti in patti parasociali, nella specie del diritto di voto, è stato sovente affrontato dalla prassi applicativa, attraverso la elaborazione di tecniche di tutela tendenzialmente volte a superare, appunto, la efficacia meramente obbligatoria delle convenzioni di voto. Tali strumenti negoziali (che vanno dall'intestazione fiduciaria delle azioni in uno al rilascio di una procura speciale irrevocabile; dalla comproprietà delle azioni e contestualmente nomina di un rappresentante comune al conferimento delle azioni in una holding; fino alla previsione di penali elevate in caso di inadempimento) probabilmente mal si conciliano con la natura pubblica del socio ed, in generale, con la disciplina dei principi dell'azione amministrativa» (A. TRICOLI, *I patti parasociali*, in R. GAROFOLI-A. ZOPPINI, *Manuale delle società a partecipazione pubblica*, op. cit., 2018, p. 490).

Anche sotto il profilo della durata, le disposizioni di cui all'art. 2341 bis cod. civ. sono normalmente applicabili al mondo delle società pubbliche, seppur con una modesta deroga prevista dall'art. 17, comma 4 del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175. Come detto, infatti, la normativa civilistica prevede che i patti parasociali delle società di diritto comune possano avere un termine massimo di cinque anni ovvero essere a tempo indeterminato, nel qual caso ciascuna delle parti ha diritto di recedere in ogni momento previo preavviso minimo di centottanta giorni.⁹⁷⁵ Con riferimento alle società a partecipazione mista pubblico-privata invece, il decreto prevede che «i patti parasociali possono avere durata superiore a cinque anni, in deroga all'articolo 2341-*bis*, primo comma, del Codice civile, purché entro i limiti di durata del contratto per la cui esecuzione la società è stata costituita». Sotto questo profilo, dunque, l'art. 17 del decreto pone una deroga (di fonte legislativa) ancora più vistosa rispetto al principio economico della contendibilità in materia di società, in quanto totalmente abrogativa di qualunque limite temporale con riferimento ai patti. Tale deroga tuttavia, è significativo che sia stata posta non con riferimento a qualsiasi società a partecipazione pubblica, bensì con riferimento alle sole società miste pubblico-private. Ciò fa chiaramente pensare che il legislatore, abbia voluto dare agli enti pubblici che entrino con modeste quote di capitale dentro una società mista, l'opportunità di coalizzare attorno a sé in modo stabile altro capitale, così da mantenere il controllo sull'azienda fin quando la stessa rimanga operativa.

Per quanto riguarda gli obblighi di pubblicità, nel silenzio del legislatore delegato, essi non sembrerebbero applicabili ai patti parasociali conclusi dagli enti pubblici con riferimento alle società di cui al D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175. Le regole poste dall'art. 2341-*ter* infatti, sono riferite dal Codice civile espressamente alle sole società che facciano ricorso al mercato del capitale di rischio: «i patti parasociali devono essere comunicati alla società e dichiarati in apertura di ogni assemblea. La dichiarazione deve essere trascritta nel verbale e questo deve essere depositato presso l'ufficio del registro delle imprese. In caso di mancanza della dichiarazione prevista dal comma precedente i possessori delle azioni cui si riferisce il patto parasociale non possono esercitare il diritto di voto e le deliberazioni assembleari adottate con il loro voto determinante sono impugnabili a norma dell'articolo 2377».⁹⁷⁶ La scelta di non rendere applicabile tale normativa di trasparenza anche al mondo delle società pubbliche, appare in realtà di

⁹⁷⁵ Si veda in proposito: Cass., Sez. I Civ., sent. 23 novembre 2001, n. 14865.

⁹⁷⁶ Tale norma del Codice civile va letta in coordinato con l'art. 122 del Testo Unico sulla Finanza (TUF), il quale prevede i seguenti obblighi pubblicità: a) la comunicazione alla CONSOB; b) la pubblicazione per estratto sulla stampa quotidiana; c) il deposito presso il registro delle imprese del posto ove la società ha la propria sede legale; c) la comunicazione alle altre società quotate. L'inosservanza di tali obblighi è sanzionata con la nullità del patto e con la sospensione del diritto di voto in assemblea dei soci.

difficile comprensibilità. La decisione del Codice civile di esentare le società non quotate (c.d. “società chiuse”) dagli obblighi di pubblicità di cui all’art. 2341-ter, infatti, trova la propria giustificazione nel fatto che – in una logica aziendale privatistica – il numero ristretto dei soci delle società chiuse, non rende in genere di fondamentale importanza l’esplicitazione dei patti parasociali. Tale logica non risulta tuttavia parimenti applicabile al mondo delle società pubbliche per due ragioni fondamentali: *in primis*, esse non di rado risultano controllate da molti enti pubblici (si pensi alle “società sovracomunali”); *in secundis*, esse hanno dei doveri di trasparenza verso gli *stakeholders* certamente molto più forti rispetto alle società private. Qualora il D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175 avesse esteso l’applicazione dell’art. 2341-ter cod. civ. anche alle società pubbliche (non quotate) dunque, gli oneri di pubblicità conseguenti non avrebbero certamente comportato incombenze particolarmente gravose a carico dei soci pubblici, mentre avrebbero prodotto effetti certamente positivi sia sul piano della *disclosure* che sul piano della chiarezza organizzativa degli assetti proprietari.

Proprio sotto il profilo dell’economia dell’organizzazione delle società a controllo pubblico infatti, l’assenza di obblighi di pubblicità con riferimento ai patti parasociali, può creare non pochi problemi di ordine pratico. Si è detto infatti, che gran parte del decreto si rivolge, in effetti, non genericamente alle società partecipate bensì principalmente alle società “controllate” da enti pubblici. In proposito, la definizione di “controllo” di cui all’art. 2, comma 1 lett. a), del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, rinvia a quella di cui all’art. 2359 cod. civ.⁹⁷⁷ con l’aggiunta che «il controllo può sussistere anche quando, in applicazione di norme di legge o statutarie o di patti parasociali, per le decisioni finanziarie e gestionali strategiche relative all’attività sociale è richiesto il consenso unanime di tutte le parti che condividono il controllo». Il tenore letterale di tale disposizione, in combinato col mancato obbligo di *disclosure* in merito all’esistenza di patti parasociali tra amministrazioni socie, potrebbe indurre anche a non configurare come “controllate” società in cui il capitale di controllo sia sì pubblico, ma frazionato tra tanti diversi enti non legati tra loro da legami espliciti. Conseguenza di ciò sarebbe allora una possibile elusione dei vincoli stingenti posti dal legislatore appunto a carico delle società “controllate”, semplicemente eccedendo l’assenza di norme di legge, statutarie o di patti di sindacato fra i soci pubblici, idonee a esplicitare e delimitare le modalità di esercizio del controllo. Tale situazione interessa, peraltro, gran parte delle società a cui dovrebbe (al netto delle molteplici esenzioni) applicarsi concretamente il D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175: è il caso delle c.d. *local public utilities*, la cui caratteristica

⁹⁷⁷ Si ritengono “controllate”, secondo la definizione di cui all’art. 2359 cod. civ., quelle società in cui un’altra società disponga della maggioranza dei voti esercitabili nell’assemblea ordinaria ovvero di voti sufficienti per esercitare un’influenza dominante nella medesima assemblea e quelle società che sono sotto influenza dominante di un’altra società in virtù di particolari vincoli contrattuali.

fondamentale in termini di assetti proprietari è proprio l'esistenza di un "capitale pubblico frazionato".

A tale problema la Corte dei conti, in particolare la Sezione regionale di controllo per la Liguria, ha cercato di porre rimedio in via interpretativa, prevedendo nella deliberazione n. 3 del 2018 che una società debba ritenersi, in ogni caso, "a controllo pubblico" per il sol fatto che al suo interno la maggioranza del capitale sociale sia di titolarità di enti pubblici.⁹⁷⁸ Tale interpretazione è stata peraltro condivisa dalla "Struttura di monitoraggio e controllo delle partecipazioni pubbliche" la quale, nell'atto di orientamento del 15 febbraio 2018, ha chiarito che «in coerenza con la ratio della riforma volta all'utilizzo ottimale delle risorse pubbliche e al contenimento della spesa, al controllo esercitato dalla Pubblica Amministrazione sulla società appaiono riconducibili non soltanto le fattispecie recate dall'art. 2, comma 1, lett. b), del TUSP, ma anche le ipotesi in cui le fattispecie di cui all'articolo 2359 c.c. si riferiscono a più Pubbliche Amministrazioni, le quali esercitano tale controllo congiuntamente e mediante comportamenti concludenti, pure a prescindere dall'esistenza di un coordinamento formalizzato».⁹⁷⁹ Il combinato disposto dell'interpretazione amministrativo-contabile e del Ministero dell'Economia e delle Finanze, ha così cercato di porre rimedio – nei limiti dei rispettivi poteri – ai difetti di una norma che avrebbe seriamente corso in rischio di rendere inefficace l'intero decreto sul piano applicativo, con riferimento a gran parte dei suoi reali destinatari. Non può, tuttavia, essere sottaciuto il fatto che la valenza cogente di un'interpretazione (seppur promanante da enti autorevoli quali la Corte dei conti e il MEF) ha sicuramente una valenza limitata rispetto alla legge ed è altresì potenzialmente più esposta a cambiamenti.

Oltre a ciò, va riferito che, in ogni caso, parte del problema creato dal decreto continua a sussistere... Subordinando infatti l'interpretazione giurisprudenziale, e soprattutto la successiva interpretazione ministeriale, il riconoscimento di "società controllate" all'esistenza di "comportamenti concludenti" tra più enti pubblici-soci (a prescindere dalla sussistenza di patti parasociali), restano ancora da chiarire in che modo tali comportamenti concludenti possano essere chiaramente identificati in concreto. A tal

⁹⁷⁸ Corte conti, Sez. reg. controllo per la Liguria, deliberazione del 24 gennaio 2018, n. 3, disponibile su <https://www.self-entilocali.it/wp-content/uploads/2018/01/CC-Sez.-Controllo-Liguria-del.-n.-3-18.pdf>. Si veda anche in proposito: S. BALDONI, *Rebus controllo per le società a maggioranza pubblica*, in "Quotidiano Enti Locali & PA", 20 luglio 2018.

⁹⁷⁹ Ministero dell'Economia e delle Finanze, Dipartimento del Tesoro - Direzione VIII Struttura di Monitoraggio e Controllo delle Partecipazioni Pubbliche, *Atto di orientamento del 15 febbraio 2018 "Nozione di società a controllo pubblico"*, disponibile su http://www.dt.tesoro.it/export/sites/sitodt/modules/documenti_it/programmi_cartolarizzazione/patrimonio_pa/Orientamento_Art._15x_comma_2x_del_D.Lgs._n._1752016.pdf.

proposito dunque, un intervento del legislatore che imponesse alle società pubbliche “a capitale frazionato” di esplicitare l’esistenza di patti tra amministrazioni facenti parte di un’unica maggioranza assembleare (analogamente a quanto avviene nelle società quotate), sembra restare la soluzione più felice sul piano di una efficace organizzazione degli assetti proprietari.

Sempre in materia di “pubblicità” si pone poi un ulteriore problema. Il legislatore si è premunito di connettere il quinto comma dell’art. 9 (sulla conclusione, la modificazione e lo scioglimento dei patti parasociali) soltanto con il primo comma dell’art. 7 e non anche con tutti gli altri. Ciò fa sì che non risulti posto a carico dell’Amministrazione pubblica il dovere di pubblicare l’atto deliberativo in materia di patti parasociali sui propri siti istituzionali (regola prevista dal quarto comma dell’art. 7, non richiamato dal citato art. 9), con conseguenti gravi pregiudizi in termini di *accountability*. A fronte di ciò tuttavia, alla luce di un’interpretazione sistematica del quadro normativo, va dato conto del fatto che l’art. 22 del D.Lgs. del 15 marzo 2016 n. 33 (non derogato da alcuna norma del T.U.S.P.) comunque prevede al comma 1, lett. d-bis) che «ciascuna amministrazione pubblica e aggiorna annualmente (...) i provvedimenti in materia di costituzione di società a partecipazione pubblica, acquisto di partecipazioni in società già costituite, gestione delle partecipazioni pubbliche, alienazione di partecipazioni sociali, quotazione di società a controllo pubblico in mercati regolamentati e razionalizzazione periodica delle partecipazioni pubbliche, previsti dal decreto legislativo adottato ai sensi dell’articolo 18 della legge 7 agosto 2015, n. 124». Le deliberazioni concernenti i patti parasociali dunque, tanto più essendo state rubricate (a nostro avviso in modo “improprio”...) alla voce “gestione delle partecipazioni pubbliche”, si ritiene che possano rientrare all’interno degli obblighi di pubblicità posti dalla appena richiamata Legge 7 agosto 2015 n. 124. In altre parole, dunque, un provvedimento della P.A. contenente la volontà di concludere, modificare o estinguere un patto parasociale, pur non essendo soggetto a pubblicazione specifica sul sito istituzionale dell’amministrazione (in quanto l’art. 9 non ha richiamato anche il comma 4 dell’art. 7) si ritiene che debba comunque essere inserito tra i provvedimenti oggetto di pubblicazione “collettiva” annuale ai sensi del già citato art. 22 del D.Lgs. del 15 marzo 2016 n. 33.

4. La nomina diretta di componenti di organi interni della società.

Come si è detto nei capitoli precedenti, uno dei sintomi principali che indicano la forza che la proprietà è in grado di esprimere rispetto al management all’interno dell’azienda, si sostanzia nella capacità di avvalersi e rendere effettivo il potere di “nomina del *top management*” (amministratore delegato e amministratori esecutivi prima di tutto) e di

definizione dell'“orientamento strategico” dell'azienda.⁹⁸⁰ In effetti i due poteri risultano strettamente connessi, in quanto è proprio la capacità di controllare il management che consente alla proprietà di esercitare la funzione di indirizzo. Si tratta, in effetti, di poteri che sono sempre stati sfruttati abbondantemente dagli enti pubblici titolari di partecipazioni nel capitale di aziende. Il potere di nomina del *top management* peraltro, tra gli anni '60 e gli anni '80, è stato frequentemente mediato dal ruolo dei partiti politici attraverso il c.d. sistema delle “lottizzazioni”. Autorevole dottrina ravvisa proprio nell'eccessiva ingerenza dei partiti una delle cause della crisi del vecchio sistema delle partecipazioni statali.⁹⁸¹

Anche in seguito alle “privatizzazioni” tuttavia, i soci pubblici delle imprese (sia a livello nazionale, che a livello locale) hanno conservato una forte capacità di controllo sulle nomine dei vertici aziendali. La materia è oggi trattata dal D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, il quale sotto questo profilo non segna alcun arretramento sostanziale. All'interno del decreto, anzi, il potere di nomina del socio pubblico arriva a travalicare finanche gli ordinari limiti previsti dal Codice civile in materia societaria. Con riferimento a tutte le società anche solo semplicemente “partecipate” da enti pubblici infatti, i commi 7 e 8 dell'art. 9, D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, prevedono che il socio pubblico possa nominare e revocare “direttamente” i membri degli organi interni di alta amministrazione e di controllo, sulla base di una previsione statutaria e senza che sia necessario passare attraverso l'elezione in Assemblea dei soci. Va peraltro precisato che, già prima che il decreto prevedesse il potere di “nomina diretta”, l'elezione assembleare di amministratori e sindaci di società pubbliche rappresentava già, in gran parte dei casi, un passaggio meramente formale: ciò in quanto l'azionista pubblico assume generalmente i connotati di *blockholder* e, in quanto tale, ha sempre avuto la capacità di sviluppare di fatto sulla società un controllo molto ampio, sia in senso tecnico (ai sensi dell'art. 2359 cod. civ.) sia sfruttando la sua capacità di *moral suation* nei confronti di azionisti privati nei casi di partecipazione pubblica minoritaria. L'art. 2449 cod. civ. inoltre, già prevedeva la possibilità che lo Statuto della società riconoscesse il potere dello Stato e di altri enti pubblici di nominare direttamente i componenti degli organi di alta amministrazione e di controllo. Su queste basi, i commi 7 e 8 dell'art. 9, D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, dunque, riprendono e specificano le disposizioni di cui all'art. 2449 cod. civ.

⁹⁸⁰ Si veda in proposito, *infra*, Parte II, cap. II, § 1.

⁹⁸¹ Si veda in proposito: E. PONTAROLLO, *Le partecipazioni statali: dal risanamento ad un nuovo sviluppo*, in *Rivista Internazionale di Scienze Sociali*, 1987, pp. 527-544. L. SOLIMENE, *Servizio universale, liberalizzazione dei mercati e regolamentazione dei servizi di pubblica utilità*, in *Economia Pubblica*, 2002.

Prima di dedicare attenzione a quanto disposto dal legislatore delegato, sembra opportuno chiarire su quali fondamenti teorici aziendali e organizzativi poggi la riforma. Tutta la regolazione di cui ai commi 7 e 8 risulta, come detto, imperniata sull'art. 2449 cod. civ., di cui rappresenta una precisazione oltre che (in parte) il punto di arrivo di una lunga evoluzione realizzatasi nel mondo dell'economia delle aziende pubbliche.⁹⁸² Il primo comma dell'art. 2449 infatti, dispone che «se lo Stato o gli enti pubblici hanno partecipazioni in una società per azioni che non fa ricorso al mercato del capitale di rischio, lo statuto può ad essi conferire la facoltà di nominare un numero di amministratori e sindaci, ovvero componenti del Consiglio di Sorveglianza, proporzionale alla partecipazione al capitale sociale», proseguendo poi al secondo comma con la seguente disposizione: «gli amministratori e i sindaci o i componenti del Consiglio di Sorveglianza nominati a norma del primo comma possono essere revocati soltanto dagli enti che li hanno nominati. Essi hanno i diritti e gli obblighi dei membri nominati dall'assemblea. Gli amministratori non possono essere nominati per un periodo superiore a tre esercizi e scadono alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica». Dall'interpretazione della disciplina già si evince dunque, con riferimento alle società pubbliche non quotate su mercati regolamentati, una importante deroga rispetto alla regola ordinaria in materia di società. La nomina e la revoca degli amministratori e dei sindaci delle società a partecipazione pubblica infatti, può rappresentare una competenza esclusiva del socio pubblico, se ciò sia previsto dallo Statuto, mentre invece nel modello societario ordinario (art. 2364 cod. civ.) rappresenta un ambito peculiare dell'Assemblea dei soci. Tale deroga era tuttavia ancor più evidente prima che la riforma del diritto societario di cui al D.Lgs 17 gennaio 2003 n. 6, intervenisse per modificare il contenuto del vecchio art. 2458 cod. civ., circoscrivendone la portata ma sostanzialmente riassumendone lo spirito nel nuovo art. 2449 cod. civ. Il vecchio art. 2458 infatti, in particolare al primo comma, recitava semplicemente che «se lo Stato o gli enti pubblici hanno partecipazioni in una società per azioni, l'atto costitutivo può ad essi conferire la facoltà di nominare uno o più amministratori e sindaci». Principalmente mancava dunque, da una parte ogni riferimento atto a escludere le società pubbliche con azioni quotate in mercati regolamentati, e dall'altra ogni riferimento alla proporzionalità tra nomine e quota di partecipazione al capitale sociale.

Per lungo tempo, in effetti, tale normativa fu interpretata in modo estensivo: l'ordinamento riconosceva, in pratica, quale unico requisito per consentire all'Amministrazione pubblica partecipante di godere degli ampi poteri di cui all'art.

⁹⁸² Si veda in proposito: R. MUSSARI, *Il management delle aziende pubbliche. Profili teorici*, CEDAM, Padova, 1994. R. MUSSARI, *La valutazione dei programmi nelle aziende pubbliche*, Giappichelli, Torino, 1999.

2458 cod. civ., la presenza di una conforme clausola statutaria. Sotto il profilo strutturale, si ammetteva così che l'Amministrazione pubblica potesse procedere alla nomina diretta di amministratori e sindaci, mediante un proprio provvedimento che non necessitasse di alcuna successiva ratifica da parte dell'Assemblea, né fosse in alcun modo vincolato dall'entità della partecipazione pubblica (che ben avrebbe potuto, quindi, anche essere minoritaria). Sotto il profilo quantitativo, la dottrina si divise tra quanti ritenevano che la nomina pubblica potesse riguardare la maggioranza degli amministratori e dei sindaci,⁹⁸³ e quanti invece ritenevano che la sola presenza pubblica nel capitale sociale (previa previsione statutaria) giustificasse di per sé la nomina da parte dell'ente pubblico partecipante della totalità degli amministratori e sindaci.⁹⁸⁴ Oltre a ciò, l'Amministrazione pubblica partecipante, rimaneva comunque titolare di tutti gli altri diritti ordinariamente spettanti ai soci in virtù delle norme generali in materia di società. Sotto questo profilo fu l'ordinamento comunitario, attraverso un'intensa opera della CGUE, a imporre all'Italia una revisione delle regole concernenti la nomina di organi di alta amministrazione e controllo, all'insegna di una certa "proporzionalità" tra poteri di nomina e percentuale di partecipazione al capitale sociale. Il vecchio art. 2458 cod. civ. fu così riformato in occasione della riforma del diritto societario del 2003, che ne ha riassunto il contenuto regolatorio nel nuovo art. 2449 cod. civ.

Su questa base è dunque intervenuto il legislatore delegato, il quale (ai commi 7 e 8 dell'art. 9 del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175) ha imposto una regola fondata su tre pilastri fondamentali:

- 1) ai sensi dell'art. 2449 cod. civ. e previa conforme previsione statutaria è «facoltà del socio pubblico di nominare o revocare direttamente uno o più componenti di organi interni della società» e, in tal caso, gli atti compiuti dai soggetti di nomina pubblica «sono efficaci dalla data di ricevimento, da parte della società, della comunicazione dell'atto di nomina o di revoca»;
- 2) a tale regola fa eccezione soltanto quanto previsto dall'art. 2400 cod. civ., in particolare con riferimento al secondo comma («i sindaci possono essere revocati solo per giusta causa [art. 2409]. La deliberazione di revoca deve essere approvata con decreto dal tribunale, sentito l'interessato»);⁹⁸⁵

⁹⁸³ G. FERRI, *Le società*, in *Trattato di diritto civile italiano*, UTET, Torino, 1987.

⁹⁸⁴ F. GALGANO, *Il nuovo diritto societario*, in *Trattato di diritto commerciale e diritto pubblico dell'economia*, CEDAM, Padova, 2006.

⁹⁸⁵ Va altresì riferito come, in realtà, colpisca che «la norma in esame, nel confermare espressamente il requisito della giusta causa come presupposto indefettibile si fini della revoca di tutti i sindaci, ivi inclusi quelli di nomina pubblica, non prenda posizione sull'ulteriore problema relativo ai presupposti della responsabilità risarcitoria dell'ente pubblico nei confronti degli amministratori che siano dallo stesso revocati in difetto di giusta causa. Tema che si ricollega alla

- 3) «la mancanza o invalidità dell'atto deliberativo interno di nomina o di revoca rileva come causa di invalidità dell'atto di nomina o di revoca anche nei confronti della società».

Pur contenendo, in realtà, il decreto un richiamo letterale al solo art. 2449 cod. civ. (riferito alle S.p.A. con partecipazione pubblica), da una interpretazione logica del testo può trarsi agevolmente la conseguenza che regole analoghe valgano anche con riferimento alle S.r.l. Anche tale tipologia societaria infatti, ai sensi dell'art. 2468 cod. civ., terzo comma, prevede la possibilità che l'atto costitutivo attribuisca a determinati soci (quale può essere anche un'Amministrazione pubblica) particolari diritti riguardanti l'amministrazione della società ovvero la distribuzione degli utili.

Con specifico riferimento alla disposizione contenuta al comma 8, risulta evidente che il legislatore abbia scelto una strada diversa rispetto a quella di cui al comma 6. Mentre infatti, in quest'ultimo caso, viene stabilito che le violazioni in ordine alle disposizioni di cui ai commi 1-5, in ordine all'ente titolare dei poteri di esercizio dei diritti dei soci, «non determinano l'invalidità delle deliberazioni degli organi della società partecipata» (pur lasciando aperta la porta all'invalidazione del voto assembleare o delle deliberazioni «in applicazione di norme generali di diritto privato»); nei casi di cui ai commi 7 e 8, invece, la mancanza o l'invalidità dell'atto deliberativo interno – si intende evidentemente “interno all'Amministrazione pubblica” – di nomina diretta degli amministratori travolge automaticamente gli atti societari da questi compiuti.

Sul piano ermeneutico, tale norma, sembra rispondere a una logica precisa, rappresentando una specifica scelta di campo compiuta dal legislatore a chiusura di una *vexata quaestio* concernente i confini del “potere pubblico” in ordine alle nomine all'interno delle società partecipate. Da tempo infatti, su questo punto, si contrapponevano una teoria c.d. “funzionalista” di chiara matrice pubblicistica e una teoria c.d. “organizzativa” di matrice commercialistica. Secondo l'interpretazione suggerita dalla prima teoria, i rapporti tra amministratori/sindaci di nomina pubblica e socio pubblico sarebbero retti da un vero e proprio regime di diritto pubblico.⁹⁸⁶ Questo,

più generale questione della configurabilità di una giusta causa in relazione al sopravvenuto mutamento della maggioranza politica nel governo dell'ente pubblico socio» (N. ABRIANI-S. DELLA ROCCA, *La gestione delle partecipazioni pubbliche*, in R. GAROFOLI-A. ZOPPINI, *Manuale delle società a partecipazione pubblica*, op. cit., 2018, p. 257).

⁹⁸⁶ Riferendosi alla figura dell'amministratore di nomina pubblica, l'Ottaviano parlò di soggetto «preposto all'esercizio di un compito pubblico» (V. OTTAVIANO, *Sull'impiego a fini pubblici della società per azioni*, Giuffrè, Milano, 1960, p. 160). Anche la giurisprudenza amministrativa inquadrava l'amministratore di nomina pubblica nell'alveo di un rapporto di tipo pubblicistico e

troverebbe il proprio momento genetico nel provvedimento amministrativo di nomina ed espanderebbe i suoi effetti lungo tutto il mandato, informando così non solo il momento della nomina e (ovviamente) quello della revoca⁹⁸⁷ ma, più in generale, tutta la vita della società di un'aura pubblicistica.⁹⁸⁸ Corollario principale di tale corrente di pensiero, è così il potere riconosciuto in capo alla P.A. da cui promana la “nomina diretta”, di emanare direttive vincolanti nei confronti del soggetto nominato, con riferimento al comportamento da tenere durante lo svolgimento del compito a cui è stato preposto.⁹⁸⁹ Secondo l'approccio “organizzativo”, di impostazione commercialistica, invece, la sfera

non di tipo privatistico. Si veda in proposito: Cons. Giust. Amm., dec. 18 gennaio 1964, n. 69, in *Foro amministrativo*, 1964, vol. I, tomo 2, p. 114.

⁹⁸⁷ «È evidente, difatti, come la funzionalità “partecipativa” del meccanismo in esame, nel contesto degli strumenti di *governance* di una società per azioni, sarebbe risultato fortemente ridimensionata se alla nomina non si fosse accompagnato un correlativo potere di revoca» (V. DONATIVI, *Le società a partecipazione pubblica*, op. cit., 2016, p. 592).

⁹⁸⁸ «Tale potere rappresenta una presenza costante nell'esercizio delle funzioni gestionali che non si estrinseca solamente in occasione della nomina, ed eventualmente della revoca, ma diventa il punto di riferimento per orientare l'operato degli amministratori che, dunque, rappresentano il volano per l'immissione dell'interesse pubblico all'interno della dimensione societaria» (F. ROVERSI MONACO, *Revoca e responsabilità dell'amministratore nominato dallo Stato*, in *Rivista di Diritto Civile*, 1968, pp. 258 e ss.).

⁹⁸⁹ «Stando all'interpretazione pubblicistica, l'art. 2449 c.c., come gli originari art. 2458 e 2459, ad onta della loro collocazione sistematica all'interno del codice civile, sarebbero vere e proprie norme di diritto pubblico e che introdurrebbero una deroga così radicale ai principi dell'ordinamento societario da recare con sé una serie di corollari, primo tra tutti quello per cui i rapporti tra nominante e nominato non si esaurirebbero nei singoli (e isolati) momenti della nomina e della revoca, ma darebbero vita a una relazione giuridica continuativa di natura pubblicistica, il cui contenuto si esprimerebbe nel potere, che verrebbe così riconosciuto all'ente pubblico nominante, di impartire direttive vincolanti nei confronti del soggetto nominato, al quale farebbe carico una correlativa posizione giuridica di soggezione. Lo stesso interesse sociale ne risulterebbe corrispondentemente condizionato, tanto da legittimare finanche deviazioni in senso pubblicistico, in conformità alle direttive impartite agli amministratori di nomina pubblica dall'ente titolare del relativo potere. (...) tutto ciò ha consentito di concludere che la *ratio* delle norme in esame sia quella di attribuire alla mano pubblica uno strumento di “partecipazione” alla gestione e al controllo della società. È evidente, difatti, come la funzionalità “partecipativa” del meccanismo in esame, nel contesto degli strumenti di *governance* di una società per azioni, sarebbe risultato fortemente ridimensionata se alla nomina non si fosse accompagnato un correlativo potere di revoca: se cioè in testa all'ente pubblico, non fosse stata ricostruita, nella sua inscindibile unità sistematica e compattezza teleologica, l'intera funzione organica ordinariamente facente capo all'assemblea degli azionisti» (V. DONATIVI, *Le società a partecipazione pubblica*, op. cit., 2016, pp. 588-590). Si veda anche in proposito: S. DEL GATTO, *La natura degli atti di nomina degli amministratori di società partecipate dallo Stato*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2013, p. 613 e ss.

di competenza pubblicistica dovrebbe esaurirsi all'atto della nomina. Da quel momento in poi infatti, le regole pubblicistiche cederebbero in sostanza il testimone alle regole societarie, le quali opererebbero ordinariamente per tutto ciò che concerne la vita della società e il mandato di amministratori e sindaci anche di nomina pubblica.⁹⁹⁰ Tale dibattito tra opposte concezioni non aveva, fino ad oggi, trovato un vero e proprio punto fermo, pur sembrando comunque risultare decisamente prevalente in dottrina e in giurisprudenza l'approccio di tipo organizzativo-commerciale.⁹⁹¹ Tale prevalenza non può peraltro stupire lo studioso di Economia Aziendale, se si considera che tutto il periodo che si estende tra la fine degli anni '80 e la grande crisi del 2008 è stato caratterizzato dal rafforzamento in tutte le sedi (politiche, accademiche, amministrative...) di un'idea dominante di matrice neoclassico-liberista fondata sul concetto di "Stato minimo"⁹⁹² e di "primato del privato" (Mises, Hayek, Nozick e Friedman).⁹⁹³ Come insegna Edgar Schein infatti, «gli elementi culturali determinano strategie, obiettivi e modi di agire» in tutte le organizzazioni umane (le "aziende" nella concezione zappiana) comprese quelle statuali. È dunque la "cultura dominante" che orienta le scelte di fondo e ispira le valutazioni delle classi dirigenti, sancendo la prevalenza di una certa interpretazione dei fenomeni sociali in un particolare momento storico. Come afferma Robinson «fra l'economista e la realtà vi è sempre lo schema di una interpretazione».⁹⁹⁴ Anche North ha spiegato come la comprensione dell'evoluzione delle istituzioni, risulti indissolubilmente legata alla comprensione delle strutture cognitive che ne orientano la formazione: «le credenze, sia quelle singole degli individui, sia quelle possedute collettivamente che formano i sistemi, costituiscono la fondamentale base di partenza per comprendere il processo di cambiamento economico.

⁹⁹⁰ A. SCOGNAMIGLIO, *Sulla revoca dell'amministratore nominato dallo stato o da enti pubblici ex art. 2458 cc.*, in *Il Foro Amministrativo*, 1984, pp. 565-574.

⁹⁹¹ F. GALGANO, *La società per azioni*, in F. GALGANO (diretto da), *Trattato di diritto commerciale e di diritto dell'economia*, VII, II ed., CEDAM, Padova, 1988, p. 453 e ss. N. ABRIANI-S. DELLA ROCCA, *La gestione delle partecipazioni pubbliche*, in R. GAROFOLI-A. ZOPPINI, *Manuale delle società a partecipazione pubblica*, op. cit., 2018, p. 254. A livello giurisprudenziale, anche la Suprema Corte di Cassazione si pronunciò sulla natura degli atti di nomina e di revoca degli amministratori di società pubbliche, dando ad essi una connotazione in linea con l'approccio "organizzativo", in particolare nella sentenza delle Sezioni Unite del 15 aprile 2005, n. 7799, poi richiamata dalla successiva sentenza delle Sezioni Unite del 23 gennaio 2015, n. 1237.

⁹⁹² M. ALBERT, *Capitalismo contro capitalismo*, il Mulino, Bologna, 1993, p. 7.

⁹⁹³ A livello accademico, in particolare, l'egemonia della scuola di pensiero neoclassico ha comportato a lungo la sostanziale marginalizzazione di altre importanti scuole (in particolare quelle degli economisti marxisti, neo-ricardiani e keynesiani), divenendo uno stabile punto di riferimento culturale all'interno dell'ordinamento italiano. Si veda: G. FORGES DAVANZATI-G. PAULI, *Ideologia neoliberale e ristrutturazione del capitalismo italiano: alle origini della nuova università di classe*, in *H-ermes. Journal of Communication*, 2016, pp. 177.

⁹⁹⁴ Cit. J. ROBINSON, *Ideologie e scienza economica*, Sansoni, Firenze, 1962, pp. 59-60.

(...) Il nostro compito è quello di capire il modo in cui i sistemi di credenze evolvono; ancor più stiamo cercando di comprendere il modo in cui le stesse strutture sociali ad essi connesse evolvono nel corso della storia». ⁹⁹⁵ Dall'affermazione del sistema di valori neoclassico-liberista quale *mainstream* ⁹⁹⁶ (come si è riferito nella Parte I della presente trattazione) ⁹⁹⁷ è infatti discesa l'idea della "privatizzazione" quale fenomeno connesso non solo alle imprese ma più in generale al ruolo dei pubblici poteri all'interno del sistema economico e sociale. Non può dunque meravigliare che, anche nella sfera concernente i rapporti tra ente pubblico e aziende partecipate, tendesse a risultare prevalente (fino al primo decennio degli anni 2000) una chiave interpretativa di orientamento privatistico. Dopo la grande crisi del 2008, tuttavia, evento di portata storica che ha costretto gli Stati a riprendere un ruolo attivo nei processi economici, il *mainstream* di impostazione neoliberista ha subito una profonda battuta d'arresto come "cultura" di riferimento in gran parte dell'occidente (Stiglitz, Piketty, Krugman, Soros, Wolman, Colamosca, Luttwak, Albert, Rifkin, Thurow), ⁹⁹⁸ liberando la strada a una nuova fase di espansione del ruolo del pubblico in economia, sostenuta da nuove e da

⁹⁹⁵ Cit. D. C. NORTH, *Understanding the process of economic change*, op. cit., 2005, pp. 115-116.

⁹⁹⁶ «Gli anni '80 furono caratterizzati da una duplice crisi che fu interpretata in modo unilaterale e alla quale si pensò di dare una soluzione univoca. La corruzione politica metteva in crisi sia il sistema delle grandi imprese a partecipazione statale sia le finanze pubbliche. L'eccessiva presenza dello Stato nell'economia era poi considerata la causa prima della crisi in quanto fonte originaria della corruzione politica. L'ideologia neo-liberale, che era prevalsa negli Stati Uniti e nel Regno Unito, e il drammatico collasso delle economie socialiste fornivano un potente supporto internazionale a quest'analisi, mentre la vivacità delle piccole imprese italiane dava una prova visibile, e disponibile a distanza ravvicinata, dello stesso teorema. Da tutte queste circostanze sembrava discendere un'unica inevitabile soluzione: privatizzare velocemente e massicciamente le imprese di proprietà dello Stato. Nelle intenzioni di chi le proponeva, le privatizzazioni avrebbero dovuto aiutare ad abbattere il debito pubblico e aumentare l'efficienza del sistema produttivo. Più in generale, esse avrebbero dovuto fermare il declino dell'economia italiana rimettendo il nostro paese su un sentiero di sviluppo simile a quello che aveva caratterizzato il dopoguerra. Purtroppo, dopo oltre un trentennio, si può dire che i risultati di queste politiche sono stati molto deludenti» (U. PAGANO, *Proprietà e controllo delle grandi imprese: un'interpretazione del resistibile declino italiano*, in *Quaderni del Dipartimento di Economia Politica e Statistica*, n. 798, Siena, gennaio 2019).

⁹⁹⁷ Si veda in proposito, *infra*, Parte I, cap. I, § 4.

⁹⁹⁸ Il Governatore del Federal Reserve Bank (FED) Alan Greenspan, chiamato a deporre avanti al Congresso USA ha usato queste parole: «Ho trovato una pecca nel modello che consideravo la struttura di funzionamento cruciale che definiva come va il mondo. Proprio per questo sono rimasto sconvolto, poiché per oltre 40 anni ho creduto che vi fossero prove inconfutabili che il modello funzionasse eccezionalmente bene».

rinnovate teorie economiche interventiste.⁹⁹⁹ In questo nuovo contesto culturale e istituzionale si è dunque trovato a intervenire il D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, che è entrato energicamente nel dibattito tra funzionalisti e organizzativi, determinando *ex imperio* una netta inversione di tendenza rispetto all'interpretazione prevalente nell'ordinamento nella fase precedente. Ciò non sembra una scelta inconsapevole, tanto più in considerazione del fatto il legislatore delegato del 2016 si è normalmente dimostrato propenso a essere piuttosto "conservatore" nelle proprie scelte normative: gran parte delle disposizioni che compongono il decreto infatti, si limitano a recepire e mettere a sistema leggi e orientamenti giurisprudenziali già presenti nell'ordinamento, risultando le posizioni "innovative" veramente sporadiche.

C'è dunque da ritenere che il legislatore del 2016 abbia risentito dell'indebolimento culturale del vecchio paradigma dominante, con riferimento alla scelta di prevalenza operata tra la visione pubblicistica-funzionale e quella commercialistica-organizzativa. Come sostiene Giulio Tremonti infatti, «il fattore giuridico è sempre un fedele marcatore tanto della dimensione culturale e ideologica, quanto della realtà politica di cui costituisce un calco», con la conseguenza che le norme sono in genere le prime istituzioni che assorbono l'impatto derivante dall'affermarsi di nuove dimensioni culturali e ideologiche all'interno del contesto economico-sociale.¹⁰⁰⁰

In questo modo dunque, il decreto ha stabilito, con riferimento ai componenti "pubblici" degli organi di *corporate governance*, che «l'atto di nomina interno dell'amministrazione diviene l'"unico" atto di nomina, produttivo di effetti diretti sulla società, che ne è mera destinataria, senza mediazione di delibera assembleare».¹⁰⁰¹ Gli amministratori di nomina pubblica, tuttavia, secondo la tesi maggioritaria, pur dovendo adoperarsi per non entrare in conflitto con gli obiettivi e le direttive ricevute dall'ente pubblico autore della nomina stessa, manterrebbero comunque inalterato il proprio dovere di agire (come gli amministratori di nomina assembleare) nell'interesse della società, senza potervi anteporre quello extra sociale.¹⁰⁰²

⁹⁹⁹ Si veda in particolare: T. PIKETTY, *Il capitale nel XXI secolo*, Giunti, Firenze, 2016. T. PIKETTY, *Disuguaglianze*, EGEA, Milano, 2018. J. E. STIGLITZ, *Invertire la rotta: disuguaglianza e crescita economica*, Laterza, Bari, 2018.

¹⁰⁰⁰ G. TREMONTI, *Mundus furiosus. Il riscatto degli Stati e la fine della lunga incertezza*, Mondadori, Milano, 2016, p. 41.

¹⁰⁰¹ Cit. N. ABRIANI-S. DELLA ROCCA, *La gestione delle partecipazioni pubbliche*, in R. GAROFOLI-A. ZOPPINI, *Manuale delle società a partecipazione pubblica*, op. cit., 2018, p. 255.

¹⁰⁰² «Il rapporto tra ente pubblico e persona nominata, anche se "sussistente, in ogni caso rimane distinto e separato, senza influire sul rapporto dell'amministratore (nominato dall'ente pubblico) con la società". Tali soggetti devono agire per perseguire l'interesse sociale e, solo laddove

Ai commi 7 e 8 dell'art. 9 del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175 inoltre, è previsto che la mancanza o l'invalidità dell'atto deliberativo di origine travolga automaticamente gli atti societari che di esso sono mera conseguenza (*simul stabunt simul cadent*). Anche tale disposizione è stata interpretata, da una parte della dottrina, come una chiara prevalenza della matrice pubblicistica (c.d. "funzionalista") in ordine a ciò che attiene al tema della nomina diretta degli amministratori delle società da parte del socio pubblico.¹⁰⁰³

5. Norme di chiusura sugli assetti proprietari.

I commi 9 e 10 dell'art. 9, D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, costituiscono norme di chiusura poste dal decreto in tema di assetti proprietari delle società pubbliche. In particolare, il comma 9 assolve alla funzione di estendere l'efficacia delle disposizioni di cui ai commi precedenti anche alle società quotate (a cui il decreto si applica solo ove espressamente previsto, come nel caso di specie). Il comma 10 invece, precisa che rimanga fermo «quanto disposto dal decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito, con modificazioni, dalla legge 11 maggio 2012, n. 56».

Le norme di cui al D.L. 15 marzo 2012 n. 2, in sostanza, sono quelle che prevedono e disciplinano i poteri speciali dello Stato sugli assetti societari delle imprese che operino in settori economici considerati "strategici" per l'interesse nazionale: trattasi, in particolare, della difesa e della sicurezza nazionale, dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni. La nuova normativa del 2012, come già esaminato precedentemente, prevede in capo allo Stato i c.d. poteri di "golden power".¹⁰⁰⁴ Questi, a differenza dei preesistenti poteri di "golden share", si estendono al di là del tradizionale perimetro delle imprese (ex) pubbliche privatizzate, potendo operare – in base a quanto previsto da specifiche norme di rango primario e secondario – «ogni qual volta risultino in pericolo le attività di rilevanza strategica (a prescindere dalla natura del soggetto che sia il loro

possibile, dovranno optare per modalità tali da non porsi in contrasto con gli obiettivi e le indicazioni, informali o formali, ricevute dal soggetto che li ha nominati, senza dunque poter privilegiare o anteporre l'interesse pubblico extra sociale a quello sociale» (R. RANUCCI, *Gli amministratori delle società a partecipazione pubblica*, in F. FIMMANÒ-A. CATRICALÀ (a cura di) *Le società pubbliche*, op. cit., 2017, p. 443 e ss.).

¹⁰⁰³ «L'opzione prescelta con i commi 7 e 8 pare, dunque, decisamente pubblicistica, nel senso che gli atti di nomina e revoca sembrano configurarsi come promanazione di un potere autoritativo il cui regime delle invalidità andrebbe rintracciato nella L. n. 241/1990 e nel d.lgs. n. 104/2010, piuttosto che nel diritto comune» (N. ABRIANI-S. DELLA ROCCA, *La gestione delle partecipazioni pubbliche*, in R. GAROFOLI-A. ZOPPINI, *Manuale delle società a partecipazione pubblica*, op. cit., 2018, p. 258).

¹⁰⁰⁴ Si veda in proposito, *infra*, Parte I, cap. II, § 2.

titolare formale)».¹⁰⁰⁵ In questo modo legge 11 maggio 2012 n. 56 ha comportato: da un lato, il venir meno dell'obbligo di una connessione strutturale tra poteri speciali consentiti allo Stato e la presenza di una qualche partecipazione statale nell'impresa operante in settori economici considerati strategici; dall'altro, la legge del 2012 ha comportato altresì il superamento del precedente obbligo ai sensi del quali i poteri speciali dello Stato potevano essere esercitati solo in quanto consentiti da una apposita clausola nello Statuto della società interessata, essendo oggi subordinati alla sola previsione all'interno di norme di rango primario o secondario.

**I POTERI SPECIALI DELLO STATO SU IMPRESE (PUBBLICHE E PRIVATE),
OPERANTI IN SETTORI "STRATEGICI" PER L'INTERESSE NAZIONALE,
DOPO IL D.L. 15 MARZO 2012 N. 2 (C.D. "GOLDEN POWER").**

SETTORE	POTERI SPECIALI DEL GOVERNO
Difesa e Sicurezza Nazionale	a) Imporre specifiche condizioni relative alla sicurezza degli approvvigionamenti, alla sicurezza delle informazioni, ai trasferimenti tecnologici, al controllo delle esportazioni nel caso di acquisto, a qualsiasi titolo, di partecipazioni in imprese che svolgono attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale; b) Porre il veto all'adozione di delibere dell'assemblea o degli organi di amministrazione di un'impresa di cui alla lettera a), aventi ad oggetto operazioni straordinarie o comunque di rilevante entità (fusione o scissione della società; trasferimento

¹⁰⁰⁵ Cit. M. PELLEGRINI-A. SACCO GINEVRI, *Il ruolo dello Stato nei settori strategici dell'economia*, in M. PELLEGRINI (a cura di), *Corso di diritto pubblico dell'economia*, op. cit., 2016, p. 456.

	<p>dell'azienda o di rami di essa o di società controllate; trasferimento all'estero della sede sociale; mutamento dell'oggetto sociale; scioglimento della società; modifica di clausole statutarie eventualmente adottate ai sensi dell'art. 2351, comma 3 cod. civ. o introdotte ex art. 3, comma 1, del D.L. 31 maggio 1994 n. 332; cessioni di diritti reali o di utilizzo relative a beni materiali o immateriali o assunzione di vincoli che ne condizionino l'impiego);</p> <p>c) Opporsi all'acquisto, a qualsiasi titolo, di partecipazioni in un'impresa di cui alla lettera a) da parte di un soggetto diverso dallo Stato italiano, enti pubblici italiani o soggetti da questi controllati, qualora l'acquirente venga a detenere, direttamente o indirettamente, anche attraverso acquisizioni successive, per interposta persona o tramite soggetti altrimenti collegati, un livello della partecipazione al capitale con diritto di voto in grado di compromettere nel caso specifico gli interessi della difesa e della sicurezza nazionale. A tale fine si considera altresì ricompresa la partecipazione detenuta da terzi con i quali l'acquirente ha stipulato uno dei patti di cui all'articolo 122 del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e successive modificazioni, ovvero di</p>
--	--

	quelli di cui all'articolo 2341-bis del codice civile.
Energia, Trasporti e Comunicazioni	<p>a) Porre il veto alle delibere, atti e operazioni riferite agli asset strategici che diano luogo a una situazione eccezionale, non disciplinata dalla normativa nazionale ed europea di settore, di minaccia di grave pregiudizio per gli interessi pubblici relativi alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti, nonché alla continuità degli approvvigionamenti;</p> <p>b) Porre condizioni all'efficacia dell'acquisto di partecipazioni da soggetti esterni all'Unione Europea in società che detengono gli attivi individuati come strategici, nel caso in cui il Governo ravvisi una minaccia di grave pregiudizio per gli interessi essenziali dello Stato o un pericolo per la sicurezza o per l'ordine pubblico. In casi eccezionali in cui il Governo ravvisi un rischio per la tutela degli interessi essenziali dello Stato o un pericolo per la sicurezza o per l'ordine pubblico, che non sia considerato eliminabile attraverso l'assunzione da parte dell'acquirente di specifici impegni a garantire la tutela degli interessi nazionali, il Governo può opporsi all'acquisto.</p>

CAPITOLO IV

LA “GESTIONE PUBBLICA” NEL D.LGS. DEL 19 AGOSTO 2016 N. 175: IL MODELLO DI GESTIONE DELLE SOCIETÀ A PARTECIPAZIONE PUBBLICA.

SOMMARIO: 1. Lo sconfinamento della legge nel campo del management. – 2. La contabilità separata per le società a controllo pubblico, nel quadro della regolazione europea sulla concorrenza. – 3. I programmi di valutazione del rischio aziendale. – 4. I modelli di organizzazione e gestione di cui al D.Lgs. 8 giugno 2001 n. 231 e gli ulteriori strumenti di governo societario. – 5. La relazione sul governo societario.

1. Lo sconfinamento della legge nel campo del management.

Come si è detto, “proprietà” e “gestione” rappresentano i due poli tra i quali si sviluppano le più importanti tensioni dell’impresa, studiate nella letteratura di *corporate governance*. Dopo aver illustrato nei due capitoli precedenti la materia degli assetti proprietari delle società pubbliche, così come definiti alla luce del D.Lgs. 8 giugno 2001 n. 231, il presente capitolo e quello successivo saranno dunque dedicati ad approfondire il tema degli assetti organizzativi e di alta amministrazione (la “gestione pubblica”).

Rispetto al tema della “gestione” tuttavia, con riferimento alle società pubbliche appare doverosa una importante premessa: mentre le regole che definiscono la “proprietà pubblica” (gli assetti proprietari di cui al capitolo 2 e il ruolo del socio pubblico di cui al capitolo 3) sono sviluppate all’interno del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175 con riferimento a tutte le “società pubbliche”¹⁰⁰⁶ – siano esse “controllate” o semplicemente “partecipate” – le regole in materia di “gestione pubblica” sono invece riferite soltanto alle società “controllate” da Amministrazioni pubbliche. Ciò implica che per le società meramente “partecipate” il modello di gestione sarà quello ordinariamente previsto dal Libro V del Codice civile.

Per le sole società “controllate” da enti pubblici così, il decreto “Madia” ha dunque valenza di *lex specialis*, disegnando un caratteristico “sistema di gestione” imperniato da una parte su uno specifico modello organizzativo e dall’altra su un peculiare sistema di amministrazione e controllo. Con particolare riferimento al modello organizzativo, la scelta operata dal legislatore appare particolarmente interessante. Se infatti per il sistema

¹⁰⁰⁶ Salvo ovviamente quelle genericamente escluse dall’applicazione del decreto: principalmente trattasi di società quotate e di quelle incluse nell’Allegato A.

di *corporate governance* è inevitabile che sia la legge a fissare le regole fondamentali, lasciando margini di flessibilità ai soci con riferimento a scelte precise opzionabili in sede di atto costitutivo e di statuto, così non è invece per le scelte organizzative. Queste infatti, nell'elaborazione delle scienze economico-aziendali, rappresentano tradizionalmente una sfera all'interno della quale si sviluppa la creatività (e si misura la qualità) del lavoro manageriale. Secondo la teoria del Golinelli, in particolare, le "decisioni organizzative" costituiscono il centro dell'attività di direzione aziendale, intesa come quello spazio posto nell'intermezzo tra l'alta amministrazione e l'area delle varie direzioni operative. Compito della direzione è dunque tradurre in atti deliberativi (piani d'azione, documenti di *budget*, *target*) le direttive strategiche ricevute dall'alta amministrazione, coordinandone altresì l'applicazione in sede operativa da parte dei dirigenti responsabili di funzione.¹⁰⁰⁷ In questo quadro, la libertà del management di definire autonomamente la struttura organizzativa interna che si ritiene più adeguata rispetto all'obiettivo, rappresenta così un punto fermo all'interno degli studi economico-aziendali.¹⁰⁰⁸ Il fatto che il legislatore abbia scelto di predeterminare direttamente *ex lege* alcune caratteristiche fondamentali dell'organizzazione e della gestione delle società a controllo pubblico, rappresenta dunque un elemento importante di distinzione delle variabili poste alla base dell'economia e del management delle aziende pubbliche rispetto al management delle aziende private.

In genere, gli sconfinamenti della legge nell'ambito del management sembrano risultare inefficaci e talvolta addirittura pericolosi. La conseguenza di un sostanziale orientamento del legislatore ad "amministrare per legge"¹⁰⁰⁹ le società pubbliche, rischia infatti di finire col rendere le stesse società delle macchine eccessivamente rigide e burocratiche, la cui prontezza a rispondere agli imprevisti e ai mutamenti che si verificano

¹⁰⁰⁷ G. PANATI-G. GOLINELLI, *Tecnica economica industriale e commerciale: imprese, strategie e management*, op. cit., 1988.

¹⁰⁰⁸ Si veda in proposito: F. W. TAYLOR, *The principles of scientific management*, Harper, 1914. G. BONAZZI, *Storia del pensiero organizzativo*, op. cit., 2000.

¹⁰⁰⁹ L'amministrazione per legge rappresenta, in realtà, una tendenza del legislatore in tutto il campo del settore pubblico. Dichiarò il Cassese, in occasione della lezione per festeggiare il 60° anniversario della Scuola di specializzazione in studi sulla pubblica amministrazione - Spisa, Bologna, 26 ottobre 2015: «accanto alle leggi - provvedimento, oggi vi sono provvedimenti in forma legislativa e un diffuso "amministrare per legge". Da un terzo a due terzi del contenuto delle leggi è la traduzione in norma di un dettato amministrativo. Si è giunti a disporre la chiusura della sede di un ministero a Roma per legge, quando bastava una decisione dirigenziale. Il problema era di provvedere rapidamente, da parte di un governo che sapeva di essere transeunte, e quindi aveva bisogno di adottare nello stesso tempo un atto legislativo e un atto amministrativo», disponibile su https://www.irpa.eu/wp-content/uploads/2016/01/Verso-un-nuovo-diritto-amministrativo_-2.pdf. Si veda sull'argomento anche: S. SPUNTARELLI, *L'amministrazione per legge*, Giuffrè, Milano, 2007.

nell'ambiente esterno viene ampiamente sacrificata.¹⁰¹⁰ La rilevanza di questo rischio è ben comprensibile soprattutto alla luce delle evoluzioni intervenute all'interno degli studi di management negli ultimi trent'anni, i quali dimostrano come le organizzazioni più efficienti tendano a identificarsi con quelle che mostrano maggiore capacità di adattamento al mutare delle condizioni (flessibilità) e scarse rigidità burocratiche. In pratica dunque, l'Economia Aziendale moderna tende ad archiviare i canoni dello *scientific management* di impostazione taylorista, alla luce del quale esisteva un'unica modalità organizzativa efficiente delle aziende, fondata sulla suddivisione del lavoro in "fasi" e sul ruolo del management consistente essenzialmente dell'esercizio del controllo su di esse. Crozier, in particolare, rileva come il passaggio da una società industriale a una società post-industriale implichi per le aziende la necessità di ricercare nuovi modelli organizzativi, caratterizzati da tre elementi imprescindibili: (a) la semplicità, che implica lo snellimento delle procedure burocratiche definite *ex ante*; (b) l'autonomia dei dirigenti e dei dipendenti per ciò che attiene alle modalità di conseguimento degli obiettivi aziendali (*goal-oriented approach*); (c) la centralità di una "cultura condivisa" come incentivo fondamentale preordinato ad allineare interessi potenzialmente divergenti.¹⁰¹¹ A un concetto analogo è pervenuto anche Charles Handy, il quale ha rilevato come i

¹⁰¹⁰ La tendenza del potere politico a immaginare la gestione di fenomeni sociali complessi (il mercato, le aziende, le organizzazioni e in generale i comportamenti umani...) attraverso la mera emanazione di norme, rappresenta un fenomeno antico. L'origine può essere individuata nella concezione assolutistica dello Stato, che vede nella legge lo strumento per eccellenza a disposizione del "sovrano" (inteso essenzialmente come monarca nelle monarchie e come popolo nelle repubbliche). In realtà, la storia ha ampiamente dimostrato come l'emanazione di una norma non sia di per sé affatto sufficiente a raggiungere qualunque obiettivo. Basterà a tal scopo rinviare alla lettura di un passaggio significativo di un classico della letteratura italiana, ovvero il celebre episodio dell'assalto ai forni narrato dal Manzoni nel capitolo XII dei Promessi Sposi, sorto proprio da un tentativo di amministrare per legge: «Nell'assenza del governatore don Gonsalo Fernandez de Cordova, che stava a campo sopra Casale del Monferrato, teneva il suo luogo in Milano il gran cancelliere Antonio Ferrer, pure Spagnuolo. Costui vide (chi non lo avrebbe veduto?) che il prezzo modico del pane è per sé un effetto molto desiderabile; e pensò (qui fu lo scappuccio) che un suo ordine potesse bastare a produrlo. Fissò la *meta* (così chiamano qui la tariffa in materia di commestibili) al prezzo che il pane avrebbe avuto se il frumento fosse comunemente venduto a lire trentatré il moggio; e si vendeva fino ad ottanta. Fece come una donna stata giovane che si pensasse di ringiovanire alterando la sua fede di battesimo» (A. MANZONI, *I Promessi Sposi*, Tipografia della speranza, Firenze, 1835, pp. 77 e ss.). In pratica, dunque, l'atto compiuto dal gran cancelliere Ferrer, si fondava essenzialmente sull'illusione che fosse sufficiente emanare una norma per "governare" automaticamente un fenomeno sociale complesso come il mercato del pane (come una donna non più giovane, che immagina di ringiovanire modificando la carta d'identità). La conseguenza di ciò non tardò a manifestarsi con l'assalto ai forni da parte della folla, con le proteste dei fornai, con le minacce dei magistrati ai fornai che non rispettassero la legge e soprattutto con il rapido esaurimento delle scorte di farina...

¹⁰¹¹ M. CROZIER, *L'entreprise à l'écoute*, Essais, 1994.

modelli manageriali classici mostrino la necessità di essere riadattati alle peculiarità dell'economia e dei mercati moderni, i quali implicano tassi di incertezza e di mutevolezza mai sperimentati in epoche precedenti. In tal senso egli suggerisce l'abbandono delle modalità classiche di organizzazione e controllo, suggerendo alle aziende di concentrarsi sulla definizione di una cultura maggiormente idonea ad affrontare l'incertezza interna e esterna alle aziende.¹⁰¹² In questo quadro, indipendentemente dalla bontà delle intenzioni (per es. limitare abusi o ridurre i costi), la tendenza generale del legislatore a intervenire nella sfera dell'organizzazione e della gestione delle società pubbliche sembra anacronistica e molto preoccupante.

A fronte di ciò, non può tuttavia mancarsi di sottolineare come il comportamento invadente del legislatore nel lavoro manageriale, si inserisca nell'alveo di una tendenza divenuta progressivamente sempre più forte, nel sistema economico italiano, anche con riferimento alle società private. A partire dagli anni 2000 infatti, la propensione dell'ordinamento è stata quella di intervenire – con strumenti sia di *hard law* che di *soft law* – sempre più pervasivi in materia di organizzazione e gestione. Possono a tal scopo portarsi ad esempio la sempre maggiore attenzione ai codici deontologici, i modelli organizzativi di cui al D.Lgs. 8 giugno 2001 n. 231 (pur teoricamente privi di formale efficacia precettiva), nonché tutta quella serie di norme imperative riferite alle Società per Azioni aventi ad oggetto obblighi su temi importanti quali le procedure di gestione dei flussi informativi, i controlli interni, la trasparenza, la specifica motivazione con riferimento ad affari in cui vi sia un conflitto di interessi da parte degli amministratori. A tal proposito infatti, parte della dottrina era già giunta ad affermare che nell'ordinamento economico italiano fosse in atto una vera e propria opera di “procedimentalizzazione” delle Società per Azioni.¹⁰¹³ Non può in fondo sorprendere, dunque, che tale processo di interferenza della legge in materie prettamente manageriali, risulti ancor più intenso con riferimento alle imprese del mondo pubblico. A carico delle società pubbliche infatti, indipendentemente dalla forma giuridica (Società per Azioni, Società a responsabilità limitata, Società cooperativa), anche il decreto ha previsto l'applicazione non solo delle stesse regole “procedimentali” previste per le S.p.A. ma anche di regole ancor più pervasive e dettagliate sul piano amministrativo, organizzativo e gestionale.

La *ratio* che sta alla base di tale scelta, con riferimento alle società pubbliche, può da una parte ricondursi alla volontà di circoscrivere la discrezionalità degli amministratori

¹⁰¹² C. HANDY, *The Empty Raincoat: Making Sense of the Future*, Hutchinson, London, 1994.

¹⁰¹³ «Le società si stanno trasformando in apparati procedurali», scriveva Irti già nei primi anni del 2000, riferendosi alle norme in materia di responsabilità amministrativa degli enti di cui al D.Lgs. 8 giugno 2001 n. 231. Si veda in proposito: N. IRTI, *Due temi di governo societario (responsabilità amministrativa-codici di autodisciplina)*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2003, pp. 693-699.

in ambiti che potrebbero comportare aumenti di spesa; dall'altra alla pretesa di "normativizzare" la gestione aziendale così da puntare a far coincidere di fatto la negligenza degli amministratori (eventualmente azionabile in giudizi di responsabilità) con il mancato rispetto delle norme in materia di organizzazione e gestione. Sotto questo profilo, certamente rileva la peculiare caratura della "cultura" amministrativistica italiana, ancora troppo legata a una visione essenzialmente burocratica, invece che manageriale, della *governance* pubblica.¹⁰¹⁴ L'idea che sembra animare l'intero decreto dunque, è quella di realizzare un'opera di trasformazione del sistema imprenditoriale pubblico – nel senso della razionalizzazione, dell'efficienza e soprattutto del risparmio di spesa – mediante l'utilizzo principalmente dello strumento normativo. In questo senso, il D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175 si pone in sostanziale continuità rispetto all'idea dominante in Italia a partire dalla privatizzazione dell'IRI, confermando la scelta di orientare il frammentato complesso delle società pubbliche nella direzione individuata dal governo, prevalentemente attraverso strumenti "regolamentari" invece che "istituzionali-manageriali" accentrati.¹⁰¹⁵

A fronte della crescente complessità del contesto economico-sociale e della ciclica riprova del fatto che le norme sono inadeguate a "gestire" (in quanto la loro funzione propria è quella di "regolare"),¹⁰¹⁶ l'ordinamento italiano non ha tuttavia invertito la rotta. Esso si trova perciò costretto a produrre sempre più norme, sempre più dettagliate (invece che "generali e astratte"), puntuali e minuziose¹⁰¹⁷... generando i rischi sopra sottolineati in termini di rigidità, aumento di burocrazia e soprattutto di inefficacia. Il modello del coordinamento regolamentare infatti, potrebbe al più risultare efficace in un

¹⁰¹⁴ L'Amministrazione pubblica italiana sembra aver "subito" a lungo, più che accettato, i paradigmi del *New Public Management*, rimanendo in gran parte legata a una concezione legalistico-burocratica dell'azione amministrativa. Influisce su questo probabilmente anche la prevalenza nei ranghi della dirigenza pubblica di *background* accademici di tipo giuridico-amministrativo: G. VETRITTO, *L'estrazione professionale*, in *Geografia dell'alta dirigenza pubblica italiana nell'età della transizione*, SSPA, 2003. Scrive Sforza, a conclusione di un'analisi su 1.400 *curriculum vitae* di persone componenti il *middle management* di amministrazioni centrali dello Stato: «Le statistiche descrittive impiegate (...) hanno restituito l'immagine di un *management* per lo più non laureato in economia, con un profilo di studi prevalentemente giuridico, che sembra aver privilegiato percorsi di specializzazione *post-laurea* soprattutto nei medesimi ambiti disciplinari avviati con gli studi universitari e che, pertanto, solo in minima parte ha acquisito, nel proprio repertorio, quelle conoscenze aziendali non apprese con la laurea» (V. SFORZA, *Le competenze economico aziendali del manager pubblico: Fabbisogni e dotazioni nell'amministrazione che cambia*, Giappichelli, Torino, 2015, p. XI).

¹⁰¹⁵ Si veda in proposito, *infra*, Parte I, cap. III, § 4.

¹⁰¹⁶ Donde la necessità rilevata dalla dottrina che esse siano "generali e astratte".

¹⁰¹⁷ Si veda in proposito: T. BONETTI, *Ipertropia normativa e azione amministrativa nel governo del territorio: alcune considerazioni*, in *Scienze regionali*, 2016, pp. 139-145.

contesto economico-sociale caratterizzato da una presenza pubblica minima, oppure in uno (ideale) in cui le organizzazioni funzionassero realmente come macchine (impostazione taylorista), non vi fosse incertezza, vi fosse perfetta simmetria informativa tra gli attori e questi rispondessero a una logica di razionalità obiettiva (Simon).¹⁰¹⁸ Il mondo reale tuttavia, come dimostra la teoria economica dei contratti (i quali pure pongono regole giuridiche, benché limitate alle parti contraenti e caratterizzate da “puntualità e concretezza”, mentre le leggi sono *erga omnes* e dovrebbero porre principi e regole “generalì e astratte”)¹⁰¹⁹ è caratterizzato da razionalità limitata, incertezza, asimmetrie informative, bisogni plurali e rapido mutamento dell’ambiente competitivo. È appena il caso di accennare, peraltro, che il modello dell’amministrazione per legge, mostra grosse carenze in ordine alla fluidità dei processi e ai tempi di reazione ai cambiamenti, in generale con riferimento a tutte le aziende, siano esse di produzione o di erogazione. Ciò è dimostrato dal fatto che, quando un’organizzazione pubblica si mostra rigida, burocratizzata e lenta verso i cambiamenti, i cittadini-utenti tendono a preferire quella che Albert Hirschman definisce l’opzione di *exit* (cambiare amministrazione) piuttosto che quella di *voice* (chiedere cambiamenti), sancendo così il

¹⁰¹⁸ Scrive Simon: «La passata generazione di studiosi del comportamento umano si è principalmente occupata di dimostrare, seguendo Freud, che l’uomo non è affatto razionale quanto pensa di esserlo. Forse la prossima generazione dovrà dimostrare che l’uomo è assai più razionale di quanto oggi noi lo riteniamo, ma di una razionalità meno totale di quella sostenuta dalla scienza economica (...) La teoria amministrativa è squisitamente teoria della razionalità intenzionale e limitata, la teoria cioè del comportamento dell’uomo che, non avendo la possibilità di massimizzare, ricerca una soluzione sufficientemente buona» e aggiunge che «grosso modo possiamo dire che la razionalità si occupa della selezione delle alternative di comportamento preferite in rapporto ad un sistema di valori in base al quale è possibile valutare le conseguenze del comportamento» (H. A. SIMON, *Il comportamento amministrativo*, op. cit., 1958, pp. 21-22 e 134, trad. it. da H. A. SIMON, *Administrative Behavior*, MacMillan, New York, 1947). In altre parole l’uomo, nella teoria di Simon è “intenzionalmente razionale”, in quanto punta a perseguire gli obiettivi in modo efficiente, ma è anche “limitatamente razionale” in quanto il suo comportamento non coincide col modello di razionalità obiettiva proposto dalla teoria classica. H. A. SIMON, *Models of bounded rationality: Empirically grounded economic reason*, MIT press, 1982. Si veda anche: H. A. SIMON, *A behavioral model of rational choice*, in *The Quarterly Journal of Economics*, 1955, pp. 99-118.

¹⁰¹⁹ Se una norma, da generale e astratta, finisce con diventare puntuale e concreta, risulterà infatti interpretabile sotto il profilo economico alla stregua di un contratto. Si veda in proposito: O. E. WILLIAMSON, *The Economic Institutions of Capitalism*, The free press, New York, 1985. O. HART-B. HOLMSTRÖM, *The Theory of Contracts*, in T. BEWLEY (ed.), *Advances in Economic Theory*, Cambridge, op. cit., 1987, pp. 71-155. P. MILGROM-J. ROBERTS, *Limit Pricing and Entry under Incomplete Information: An Equilibrium Analysis*, in *Econometrica*, 1982, pp. 443-460.

fallimento dell'organizzazione.¹⁰²⁰ Si pensi al caso di una tipica azienda pubblica di erogazione quale può essere un ospedale di provincia: nel caso in cui questo non garantisse un'offerta organizzata di salute che sia coerente rispetto ai bisogni che esprime l'utenza (ad es. la comunità locale), la maggior parte degli utenti sarebbe oggi più propenso a cambiare ospedale (esercitando così diritti di *exit*), piuttosto che investire tempo e risorse in una lotta per il cambiamento (esercitando diritti di *voice*). Tale preferenza dell'*exit* sul *voice* è tipica dell'era contemporanea, anche in considerazione del fatto che l'evoluzione tecnologica, economica, infrastrutturale ha ridotto al minimo storico i costi del cambiamento (c.d. *switch cost*).

L'obiettivo di ridurre l'incertezza e orientare le organizzazioni verso gli obiettivi desiderati, necessiterebbe allora di modalità di gestione più flessibili e articolate di quanto non riesca a prevedere una norma di legge (modalità di controllo legalistico-burocratica) o un modello matematico (economia neoclassica). In altri ordinamenti con importanti presenze pubbliche nell'economia, la materia dell'organizzazione delle società pubbliche è stata infatti riformata in base a un'ispirazione opposta rispetto a quella confermata in Italia dal D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175. Nel sistema francese, ad esempio (come si vedrà più approfonditamente nei capitoli successivi), si è fino ad oggi rivelata efficace la scelta compiuta nel 2004, di istituire un'unica agenzia pubblica (*l'Agence des Participations d'Etat*) quale strumento accentrato di coordinamento delle oltre 1500 società partecipate dallo Stato, a cui è devoluto il compito di orientare il sistema verso obiettivi di efficienza, risparmio di spesa e responsabilità sociale attraverso gli strumenti flessibili tipici del management.¹⁰²¹ Confermando e irrobustendo la scelta di indirizzare e "governare" l'articolato sistema imprenditoriale pubblico prevalentemente mediante la via regolamentare, dunque, la disciplina di cui al D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, penetra invece in profondità la sfera della *governance* e dell'organizzazione aziendale – tradizionalmente di competenza di amministratori e *top management* – imponendo regole stringenti in materie decisive quali le procedure di gestione, la finanza aziendale, le remunerazioni, il sistema di amministrazione e controllo.¹⁰²²

Per quanto concerne la sfera della macro-organizzazione, l'art. 6 del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175 impone, in particolare, tre obblighi fondamentali:

¹⁰²⁰ A. O. HIRSCHMAN, *Exit, voice, and loyalty: Responses to decline in firms, organizations, and states*, Harvard University Press, 1970. G. DIOGUARDI, *Organizzazione, cultura, territorio. Prolusioni, lezioni, relazioni*, FrancoAngeli, Milano, 2009, p. 243. G. SOBBRIO, *Economia del settore pubblico*, Giuffrè, Milano, 2010, p. 8.

¹⁰²¹ Si veda in proposito, *infra*, Parte I, cap. III.

¹⁰²² R. C. DAVIS, *Fondamenti di alta direzione aziendale*, Edizioni di Comunità, Milano, 1958.

- l'obbligo di adottare un sistema di contabilità separata, con riferimento alle imprese che erogano anche servizi di interesse economico generale;
- l'obbligo di predisporre programmi di valutazione del rischio aziendale, in un'ottica di prevenzione delle crisi d'impresa;
- l'obbligo di produrre annualmente la relazione sul governo societario, pubblicandola contestualmente al bilancio di esercizio.

2. La contabilità separata per le società a controllo pubblico, nel quadro della regolazione europea sulla concorrenza.

Il primo comma dell'art. 6 si apre con un riferimento all'art. 8 della legge 10 ottobre 1990 n. 287, prevedendo che «le società a controllo pubblico, che svolgano attività economiche protette da diritti speciali o esclusivi, insieme con altre attività svolte in regime di economia di mercato, in deroga all'obbligo di separazione societaria previsto dal comma 2-bis dell'articolo 8 della legge 10 ottobre 1990 n. 287, adottano sistemi di contabilità separata per le attività oggetto di diritti speciali o esclusivi e per ciascuna attività». È questo il c.d. principio di separazione “non strutturale”, che rappresenta un riflesso “condizionato” dell'ordinamento comunitario, il cui fine è tutelare la concorrenza e, in modo particolare, la *par condicio* tra operatori economici. Per comprendere bene la portata della norma risulta indispensabile operare un'interpretazione sistematica tra l'art. 6 del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175 e l'art. 8 della legge 10 ottobre 1990 n. 287 (c.d. “legge *antitrust*”), a sua volta ispirata dall'art. 106 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea (TFUE).

L'ordinamento comunitario fissa due principi fondamentali: (1) le imprese, indipendentemente dalla proprietà pubblica o privata, sono assoggettate alle regole sulla concorrenza (principio della “neutralità delle forme”); (2) le norme degli Stati membri possono tuttavia attribuire, sia ad imprese pubbliche che private, la titolarità di diritti speciali o esclusivi, ma solo con riferimento alla produzione di servizi di interesse economico generale (SIEG).¹⁰²³ Recependo tali principi all'interno dell'ordinamento nazionale,¹⁰²⁴ l'art. 8 della legge *antitrust* pone due regole fondamentali:

¹⁰²³ Art. 106, comma 2, TFUE: «Le imprese incaricate della gestione di servizi di interesse economico generale o aventi carattere di monopolio fiscale sono sottoposte alle norme dei trattati, e in particolare alle regole di concorrenza, nei limiti in cui l'applicazione di tali norme non osti all'adempimento, in linea di diritto e di fatto, della specifica missione loro affidata».

¹⁰²⁴ Sui rapporti tra politica *antitrust* europea e politica *antitrust* italiana, si veda: G. GIRAUDI, *Europeizzazione delle politiche pubbliche e mutamento istituzionale: la politica antitrust italiana*, in *Rivista italiana di scienza politica*, 2000, pp. 257-294. A. PERA, *La politica della concorrenza e l'Autorità antitrust in Italia*, il Mulino, Bologna, 1999. A. CATRICALÀ-A. LALLI, *L'antitrust in*

- a. le disposizioni in materia di intese restrittive della libertà di concorrenza, abuso di posizione dominante e operazioni di concentrazione restrittive della libertà di concorrenza, devono applicarsi tanto alle società private quanto alle società «pubbliche o a prevalente partecipazione pubblica»;¹⁰²⁵
- b. viene introdotta una rilevante eccezione in favore di quelle imprese che, in forza di una legge, gestiscano SIEG ovvero operino in regime di monopolio legale. Tali imprese risultano infatti sottratte ai dettami della legge 10 ottobre 1990 n. 287 «per tutto quanto strettamente connesso all’adempimento degli specifici compiti loro affidati». L’esclusione opera dunque per tutte e tre le figure di abuso rilevanti ai fini *antitrust* (intese restrittive della concorrenza, abuso di posizione dominante, operazioni di concentrazione restrittive della concorrenza).¹⁰²⁶

Tanto premesso, si ritiene opportuno precisare meglio cosa si intenda esattamente nell’ordinamento economico con il concetto di “concorrenza” e cosa con il concetto di “servizio di interesse economico generale (SIEG)”.

Con riferimento al concetto di “concorrenza”, esso va ricostruito in termini economici in rapporto a due punti di riferimento: il modello teorico e il soggetto tutelato. Con riferimento al primo aspetto, la teoria economica suggerisce due possibili concezioni (Forte):¹⁰²⁷

- secondo il modello teorico proposto dagli economisti neoclassici non marshalliani, le imprese assumono la domanda come un dato e non vi possono influire in quanto ogni impresa è piccola rispetto al mercato (poiché si pensa che i costi siano crescenti al crescere della quantità prodotta, le imprese tenderebbero a rimanere piccole) e vi è piena libertà di accesso ad esso da parte di nuovi entranti. Conseguenza di tale teoria è che le imprese operano sul mercato fin quando i costi non superano i ricavi e, nel lungo termine, quelle imprese che sopravvivono sul mercato ottengono profitti

Italia: il nuovo ordinamento, Giuffrè, Milano, 2010. Si veda anche: G. AMATO, *Il gusto della libertà: l’Italia e l’antitrust*, Laterza, Bari, 2000. A. PERA-M. CECCHINI, *La rivoluzione incompiuta: 25 anni di antitrust in Italia*, Fazi, Roma, 2015.

¹⁰²⁵ Tali fattispecie, che configurano lesioni al principio di concorrenza di cui agli artt. 101 e 102 del TFUE, risultano fedelmente riprodotte nell’ordinamento nazionale agli artt. 2, 3, 4, 6, della legge 10 ottobre 1990 n. 287.

¹⁰²⁶ Si veda in proposito: L. PROSPERETTI-M. SIRAGUSA-M. BERETTA-M. MERINI, *Economia e diritto antitrust*, Carocci, Roma, 2013. M. MOTTA-M. POLO, *Antitrust. Economia e politica della concorrenza*, il Mulino, Bologna, 2005. C. BENTIVOGLI-S. TRENTO, *Economia e politica della concorrenza. Intervento antitrust e regolamentazione*, Carocci, Roma, 2005. C. GIUSEPPE-A. CATRICALÀ-R. CLARIZIA, *Concorrenza, mercato e diritto dei consumatori*, UTET, Torino, 2018.

¹⁰²⁷ F. FORTE, *L’economia industriale nella società capitalismo avanzato*, op. cit., 2011, p. 254.

pari a 0 (costi = ricavi) ricomprendendo tuttavia nei costi la remunerazione di tutti i fattori produttivi.

- secondo la teoria presa come riferimento nell'Economia Aziendale, radicata nelle elaborazioni di economisti marshalliani come Luigi Einaudi e post-marshalliani come Ronald Coase, nonché negli scritti di Ordo Walter Eucken, il singolo operatore economico non è un soggetto passivo di fronte alla curva di domanda del mercato. Egli infatti ha una propria curva di domanda, che compete con la curva di domanda degli altri operatori economici operanti sullo stesso mercato, producendo così complessivamente l'effetto di un livellamento dei prezzi, a parità di qualità e/o fasce di mercato. Il prezzo, dunque, non è assunto dall'impresa come un dato, rappresentando invece una delle leve che l'imprenditore può gestire per alimentare il proprio *business*. Allo stesso modo, secondo questa impostazione, la difficoltà a crescere per le imprese non sarà determinata dai costi crescenti al crescere della quantità prodotta (come teorizzato dai neoclassici) bensì da una serie di ostacoli, tra i quali i principali sono quelli connessi alla difficoltà di espandere la propria curva di domanda, posta la presenza sullo stesso mercato di altri operatori economici con una propria curva di domanda.¹⁰²⁸ In pratica dunque, per tale secondo filone, la concorrenza si sostanzia nel fatto che un'impresa "gareggi" su uno stesso mercato con altre imprese.

Da quanto esposto, ben si comprende come, in realtà, «la concorrenza cosiddetta pura nel senso dei neoclassici, non è mai esistita, nemmeno nel XIX secolo come tendenza, nella transizione dal vecchio mercantilismo intriso di feudalesimo al nuovo capitalismo della grande industria moderna. Per l'uomo d'affari e per l'uomo della strada, da che mondo è mondo, quando una impresa manda in giro dei rappresentanti, per indurre il pubblico ad acquistare i suoi prodotti anziché quelli degli altri o quando essa fa pubblicità per cercare di farsi un nome migliore di quello degli altri, questo è "concorrenza"; si dice che un mercato ove tutti si danno da fare per rubarsi i clienti a vicenda, è un mercato con una vivace concorrenza. Nel senso di Smith, di Marshall, di Ordo, di Einaudi, di Coase in effetti, questa è "concorrenza". Ma non lo è nel senso dei neoclassici, poiché per essi – giova ribadirlo – in tanto si ha regime di concorrenza in quanto il prezzo di mercato è assunto come un dato e, a quel prezzo, qualsiasi offerente può vendere tutto quel che

¹⁰²⁸ Si veda in proposito: F. FORTE, *L'economia industriale nella società capitalismo avanzato*, op. cit., 2011, pp. 253 e ss.

vuole: si ferma solo quando i suoi costi – che si pensa siano crescenti al crescere della quantità prodotta – superano il prezzo».¹⁰²⁹

Il concetto economico di concorrenza¹⁰³⁰ che si radica nella legislazione *antitrust* dei maggiori ordinamenti del mondo, tra i quali quello americano ed europeo (e quindi anche italiano) è quello suggerito da tale secondo filone teorico.¹⁰³¹ Con riferimento al soggetto assunto a tutela dalla normativa *antitrust* invece, si verifica un'importante differenza tra il caso americano (ove ha avuto origine l'idea stessa di legislazione *antitrust*) e quello europeo. Nel primo infatti tutta la legislazione volta a evitare i monopoli, aveva quale principio originario di fondo la volontà di tutelare il consumatore. Nel secondo invece, l'esigenza fondamentale è quella di tutelare le imprese, consentendo loro di operare in tutto il mercato comune a condizioni di parità di trattamento.¹⁰³²

Per quanto concerne invece il concetto di “servizio di interesse economico generale” (SIEG) il TFUE non contempla in realtà una definizione precisa, limitandosi a stabilire

¹⁰²⁹ Cit. F. FORTE, *L'economia industriale nella società capitalismo avanzato*, op. cit., 2011, pp. 257-258.

¹⁰³⁰ M. C. MALAGUTI, *I valori della concorrenza e del mercato nell'Unione Europea: da Roma, a Maastricht, a Lisbona*, in *Moneta e Credito*, 2015.

¹⁰³¹ «Potremmo dire, facendo dei paragoni, che la concezione di Einaudi della concorrenza è molto simile a quella di Schumpeter. Però con un'avvertenza, che qui non c'è nulla a favore del monopolio. Possiamo invece dire con maggiore accuratezza che la sua concezione del mercato di concorrenza come fenomeno dinamico basato sulla creatività e l'innovazione nel processo produttivo e nel prodotto per contenere i costi e migliorare la vantaggiosità del bene e del servizio percepita dall'utente, è molto simile a quella della teoria di *Ordo* di Friburgo. Secondo tale impostazione la vera concorrenza è quella di Adam Smith, denominata nella teoria economica corrente “concorrenza imperfetta o monopolistica”, a indicare che ciascun operatore economico ha la sua curva di domanda e la sua clientela che i rivali cercano di contendergli. Piero Sraffa, rilevando che la realtà delle imprese è data non dai costi crescenti, ma dai costi decrescenti, quindi dall'esistenza di una curva di domanda per ciascun venditore che gli impedisce di arrivare al punto di minimo costo, afferma che l'economia di mercato è un mondo di monopoli. Per Einaudi e per la scuola di Friburgo, se non ci sono barriere artificiali e c'è una pluralità di imprese che tendono al proprio profitto nella gara con le altre, questa sarà allora la forma di mercato di vera concorrenza: quella con l'imprenditore che si assume il rischio e la responsabilità. Per Einaudi, il profitto, che rappresenta il risultato positivo di questo modello perché lo fa vivere e crescere, generando nuova produzione e nuova produttività, è un fattore prezioso, da rispettare» (F. FORTE, *Einaudi versus Keynes. Due grandi del Novecento e la crisi dei nostri giorni*, IBL Libri, Torino, 2016, pp. 31-32).

¹⁰³² Per ulteriori approfondimenti sulla politica antitrust, con particolare riferimento al contesto USA e al contesto europeo, si veda in particolare: S. MARTIN, *Economia industriale*, il Mulino, Bologna, 1997, pp. 63-94.

che: «in considerazione dell'importanza dei servizi di interesse economico generale nell'ambito dei valori comuni dell'Unione, nonché del loro ruolo nella promozione della coesione sociale e territoriale, l'Unione e gli Stati membri, secondo le rispettive competenze e nell'ambito del campo di applicazione dei trattati, provvedono affinché tali servizi funzionino in base a principi e condizioni, in particolare economiche e finanziarie, che consentano loro di assolvere i propri compiti» (art. 104 del TFUE).¹⁰³³ L'esplicitazione concreta di cosa sia “servizio di interesse economico generale” viene così lasciata alla competenza degli Stati membri, sulla base degli obiettivi specifici della loro politica nazionale, insieme all'organizzazione istituzionale degli stessi SIEG.¹⁰³⁴ Tale libertà tuttavia, non è comunque incondizionata, risentendo – oltre che del limite fondamentale costituito dal divieto di Aiuti di Stato di cui all'art. 107 del TFUE – anche di altri importanti confini, riassumibili essenzialmente in tre punti:

1. Nei settori armonizzati a livello comunitario (quelli con riferimento ai quali è stata imposta l'opera di liberalizzazione del mercato negli anni '90) gli Stati hanno la possibilità di derogare, rispetto alle regole sulla concorrenza, solo nella misura in cui ciò sia possibile ai sensi delle direttive di settore.
2. Nei settori non armonizzati, il potere degli Stati di definire quali settori rientrino nell'ambito dei “servizi di interesse economico generale” e di provvedere alla loro organizzazione, è controbilanciato dal potere della Commissione europea e della Corte di Giustizia dell'Unione Europea di rilevare il c.d. “errore manifesto”,¹⁰³⁵ di cui in effetti entrambe le istituzioni si sono servite in più occasioni.¹⁰³⁶ A fronte di tale potere di controllo, gli Stati membri hanno poi a loro volta la facoltà di provare, nel caso in cui invocino l'esistenza di una missione di servizio pubblico con riferimento a un caso concreto contestato dalle istituzioni U.E., la conformità rispetto ai criteri minimi stabiliti dall'art. 106.
3. La Corte di giustizia, al fine di delimitare il perimetro di applicabilità dei SIEG da parte degli Stati, ha posto altresì un ulteriore importante limite nella definizione di “interesse economico generale”, sancendo quali siano i servizi “non di interesse

¹⁰³³ Ai sensi dell'art. 36 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea, inoltre: «Al fine di promuovere la coesione sociale e territoriale dell'Unione, questa riconosce e rispetta l'accesso ai servizi d'interesse economico generale quale previsto dalle legislazioni e prassi nazionali, conformemente al trattato che istituisce la Comunità europea».

¹⁰³⁴ Si veda in proposito: G. ROSSI, *L'impresa europea di interesse generale*, Giuffrè, Milano, 2006.

¹⁰³⁵ Si veda in proposito: le sentenze del Tribunale dell'U.E. 12 febbraio 2008, causa T-289/03, BUPA, e 15 giugno 2005, causa T-17/02, *Fred Olsen*.

¹⁰³⁶ Si veda in proposito: la sentenza della Corte 10 dicembre 1991, causa C-179/90, Porto di Genova, par. 26-27. Si veda anche la sentenza della Corte 27 marzo 1974, causa 127/73, BRT II, in Racc., par. 23, p. 313.

economico generale” (SINEG). Questi, secondo la giurisprudenza comunitaria, sono essenzialmente riconducibili a due ambiti: (a) i c.d. “servizi strategici” (pubblici poteri, forze armate, sicurezza nazionale ecc.); (b) i c.d. “servizi sociali” (istruzione, sanità, welfare ecc.). Su tali servizi “non di interesse economico generale” vige la più completa libertà degli Stati membri circa le modalità di organizzazione e di finanziamento, risultando esenti dalle regole in materia di concorrenza di cui all’art. 106 del TFUE.

I “SERVIZI DI INTERESSE GENERALE” (SIG)

SERVIZI DI INTERESSE ECONOMICO GENERALE (SIEG):	SERVIZI NON DI INTERESSE ECONOMICO GENERALE (SINEG):
servizi che abbiano un “mercato” e che, per la valenza sociale che esprimono, siano di importanza tale per la collettività da comportare un’erogazione “universale” a chiunque ne faccia richiesta e a condizioni di parità di trattamento.	“servizi strategici” (pubblici poteri, forze armate, sicurezza nazionale ecc.) e “servizi sociali” (istruzione, sanità, welfare ecc.).

In occasione del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, il legislatore italiano ha introdotto nell’ordinamento italiano la distinzione dei “servizi pubblici” secondo la terminologia comunitaria (precedentemente aveva preferito altre denominazioni).¹⁰³⁷ In particolare sono servizi di interesse generale (SIG) «le attività di produzione e fornitura di beni o servizi che non sarebbero svolte dal mercato senza un intervento pubblico o sarebbero svolte a condizioni differenti in termini di accessibilità fisica ed economica, continuità, non discriminazione, qualità e sicurezza, che le amministrazioni pubbliche, nell’ambito delle rispettive competenze, assumono come necessarie per assicurare la soddisfazione dei bisogni della collettività di riferimento, così da garantire l’omogeneità dello sviluppo e la coesione sociale, ivi inclusi i servizi di interesse economico generale» (art. 2, comma 1, lett. h)).¹⁰³⁸ Nell’ordinamento italiano, le attività e i servizi rientranti nel novero dei

¹⁰³⁷ Sul quadro normativo dei servizi pubblici in Italia precedente al D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, si veda: F. CINTIOLI, *Concorrenza, istituzioni e servizio pubblico*, Giuffrè, Milano, 2010. E. B. LIBERATI-F. DONATI (a cura di), *La regolazione dei servizi di interesse economico generale*, Giappichelli, Torino, 2010.

¹⁰³⁸ Come ha avuto modo di evidenziare in dottrina il Cintioli, i S.I.G. rappresentano «un istituto europeo, con il proprio bagaglio di principi e regole, [che] è venuto a sovrapporsi ai rispettivi

SIG sono identificabili nell'elenco di cui all'art. 5 del D.Lgs 3 luglio 2017 n. 117 (c.d. "codice del terzo settore".¹⁰³⁹ Sono invece servizi di interesse economico generale

regimi degli Stati membro, provocandone mutamenti e generando un forte effetto di armonizzazione. Mutamenti ed armonizzazione sono infatti i precipitati di questa vicenda a forte "imprinting comunitario"» (F. CINTOLI, *La dimensione europea dei servizi di interesse economico generale*, in *Federalismi.it*, n. 11/2012, pp. 1-2). Sui SIG si veda anche: E. MENICETTI, *I Servizi sociali nell'ordinamento comunitario*, in A. ALBANESE-C. MARZUOLI, *Servizi di assistenza e sussidiarietà*, il Mulino, Bologna, 2003, p. 105. L. NISTOR, *Public Services and the European Union: Healthcare, health insurance and education services*, Springer Science & Business Media, Berlin, 2011. Si veda anche: Commissione europea, *Communication from the Commission to european parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the committee of the Regions, Towards Social Investment for Growth and Cohesion – including implementing the european Social Fund 2014-2020*, Bruxelles, 20 febbraio 2013, COM(2013) 83 final, p. 2.

¹⁰³⁹ In particolare il 1 dell'art. 5 del D.Lgs 3 luglio 2017 n. 117 dispone che: «Gli enti del Terzo settore, diversi dalle imprese sociali incluse le cooperative sociali, esercitano in via esclusiva o principale una o più attività di interesse generale per il perseguimento, senza scopo di lucro, di finalità civiche, solidaristiche e di utilità sociale. Si considerano di interesse generale, se svolte in conformità alle norme particolari che ne disciplinano l'esercizio, le attività aventi ad oggetto:

- a) interventi e servizi sociali ai sensi dell'articolo 1, commi 1 e 2, della legge 8 novembre 2000, n. 328, e successive modificazioni, e interventi, servizi e prestazioni di cui alla legge 5 febbraio 1992, n. 104, e alla legge 22 giugno 2016, n. 112, e successive modificazioni;
- b) interventi e prestazioni sanitarie;
- c) prestazioni socio-sanitarie di cui al decreto del Presidente del Consiglio dei ministri 14 febbraio 2001, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 129 del 6 giugno 2001, e successive modificazioni;
- d) educazione, istruzione e formazione professionale, ai sensi della legge 28 marzo 2003, n. 53, e successive modificazioni, nonché le attività culturali di interesse sociale con finalità educativa;
- e) interventi e servizi finalizzati alla salvaguardia e al miglioramento delle condizioni dell'ambiente e all'utilizzazione accorta e razionale delle risorse naturali, con esclusione dell'attività, esercitata abitualmente, di raccolta e riciclaggio dei rifiuti urbani, speciali e pericolosi;
- f) interventi di tutela e valorizzazione del patrimonio culturale e del paesaggio, ai sensi del decreto legislativo 22 gennaio 2004, n. 42, e successive modificazioni;
- g) formazione universitaria e post-universitaria;
- h) ricerca scientifica di particolare interesse sociale;
- i) organizzazione e gestione di attività culturali, artistiche o ricreative di interesse sociale, incluse attività, anche editoriali, di promozione e diffusione della cultura e della pratica del volontariato e delle attività di interesse generale di cui al presente articolo;
- j) radiodiffusione sonora a carattere comunitario, ai sensi dell'articolo 16, comma 5, della legge 6 agosto 1990, n. 223, e successive modificazioni;
- k) organizzazione e gestione di attività turistiche di interesse sociale, culturale o religioso;

-
- l) formazione extra-scolastica, finalizzata alla prevenzione della dispersione scolastica e al successo scolastico e formativo, alla prevenzione del bullismo e al contrasto della povertà educativa;
- m) servizi strumentali ad enti del Terzo settore resi da enti composti in misura non inferiore al settanta per cento da enti del Terzo settore;
- n) cooperazione allo sviluppo, ai sensi della legge 11 agosto 2014, n. 125, e successive modificazioni;
- o) attività commerciali, produttive, di educazione e informazione, di promozione, di rappresentanza, di concessione in licenza di marchi di certificazione, svolte nell'ambito o a favore di filiere del commercio equo e solidale, da intendersi come un rapporto commerciale con un produttore operante in un'area economica svantaggiata, situata, di norma, in un Paese in via di sviluppo, sulla base di un accordo di lunga durata finalizzato a promuovere l'accesso del produttore al mercato e che preveda il pagamento di un prezzo equo, misure di sviluppo in favore del produttore e l'obbligo del produttore di garantire condizioni di lavoro sicure, nel rispetto delle normative nazionali ed internazionali, in modo da permettere ai lavoratori di condurre un'esistenza libera e dignitosa, e di rispettare i diritti sindacali, nonché di impegnarsi per il contrasto del lavoro infantile;
- p) servizi finalizzati all'inserimento o al reinserimento nel mercato del lavoro dei lavoratori e delle persone di cui all'articolo 2, comma 4, del decreto legislativo recante revisione della disciplina in materia di impresa sociale, di cui all'articolo 1, comma 2, lettera c), della legge 6 giugno 2016, n. 106;
- q) alloggio sociale, ai sensi del decreto del Ministero delle infrastrutture del 22 aprile 2008, e successive modificazioni, nonché ogni altra attività di carattere residenziale temporaneo diretta a soddisfare bisogni sociali, sanitari, culturali, formativi o lavorativi;
- r) accoglienza umanitaria ed integrazione sociale dei migranti;
- s) agricoltura sociale, ai sensi dell'articolo 2 della legge 18 agosto 2015, n. 141, e successive modificazioni;
- t) organizzazione e gestione di attività sportive dilettantistiche;
- u) beneficenza, sostegno a distanza, cessione gratuita di alimenti o prodotti di cui alla legge 19 agosto 2016, n. 166, e successive modificazioni, o erogazione di denaro, beni o servizi a sostegno di persone svantaggiate o di attività di interesse generale a norma del presente articolo;
- v) promozione della cultura della legalità, della pace tra i popoli, della non-violenza e della difesa non armata;
- w) promozione e tutela dei diritti umani, civili, sociali e politici, nonché dei diritti dei consumatori e degli utenti delle attività di interesse generale di cui al presente articolo, promozione delle pari opportunità e delle iniziative di aiuto reciproco, incluse le banche dei tempi di cui all'articolo 27 della legge 8 marzo 2000, n. 53, e i gruppi di acquisto solidale di cui all'articolo 1, comma 266, della legge 24 dicembre 2007, n. 244;
- x) cura di procedure di adozione internazionale ai sensi della legge 4 maggio 1983, n. 184;
- y) protezione civile ai sensi della legge 24 febbraio 1992, n. 225, e successive modificazioni;
- z) riqualificazione di beni pubblici inutilizzati o di beni confiscati alla criminalità organizzata».

(SIEG) «i servizi di interesse generale erogati o suscettibili di essere erogati dietro corrispettivo economico su un mercato» (art. 2, comma 1, lett. i)).

LE DUE MACRO-CATEGORIE DI “SERVIZI PUBBLICI”

AI SENSI DELL’ART. 2 DEL D.LGS. 19 AGOSTO 2016 N. 175

SERVIZI DI INTERESSE GENERALE (SIG)	«le attività di produzione e fornitura di beni o servizi che non sarebbero svolte dal mercato senza un intervento pubblico o sarebbero svolte a condizioni differenti in termini di accessibilità fisica ed economica, continuità, non discriminazione, qualità e sicurezza, che le amministrazioni pubbliche, nell'ambito delle rispettive competenze, assumono come necessarie per assicurare la soddisfazione dei bisogni della collettività di riferimento, così da garantire l'omogeneità dello sviluppo e la coesione sociale, ivi inclusi i servizi di interesse economico generale»
SERVIZI DI INTERESSE ECONOMICO GENERALE (SIEG)	«servizi di interesse generale erogati o suscettibili di essere erogati dietro corrispettivo economico su un mercato»

In conclusione può sostenersi che, affinché uno Stato possa legittimamente qualificare un servizio come “di interesse economico generale”, bisogna che tale servizio possieda due caratteristiche essenziali: *in primis*, abbia un “mercato”; *in secundis*, per la valenza sociale che esprime, sia di importanza tale per la collettività da comportare un’erogazione “universale” a chiunque ne faccia richiesta e a condizioni di parità di trattamento. Al fine di consentire alle imprese erogatrici di SIEG di mantenere l’equilibrio finanziario, pur in presenza degli obblighi di universalità e parità di trattamento nella fornitura, senza che risultino violate le regole europee in materia di concorrenza e aiuti di Stato, gli Stati possono porre in essere due importanti azioni: (1) erogare finanziamenti compensativi (sussidi, riduzione di imposte ecc.); (2) prevedere il godimento di “diritti speciali o esclusivi”.

Entrambe queste azioni configurano modalità di intervento dello Stato che possono essere ricondotte, sotto il profilo teorico, alla prima delle tre funzioni del bilancio pubblico (funzione di “allocazione”) definite nel modello di Musgrave. Esse tuttavia contrasterebbero, in astratto, con le norme europee sul divieto di aiuti di Stato (art. 107 del TFUE). Al fine di superare tale incompatibilità, una importante giurisprudenza comunitaria ha provveduto così a delineare i criteri in base ai quali, il sostegno pubblico a imprese fornitrici di SIEG, sia considerata accettabile, in quanto non si risolve in “aiuti” comportanti illeciti vantaggi ad alcune imprese, bensì in mere “compensazioni” a fronte dell’erogazione di servizi universali e in condizioni di parità di trattamento tra gli utenti.

Tali criteri, da rispettare simultaneamente, sono stati posti dalla CGUE in occasione del noto caso Altmark:¹⁰⁴⁰ «(i) l’impresa beneficiaria deve essere effettivamente incaricata di obblighi di servizio pubblico e tali obblighi devono essere definiti in modo chiaro; (ii) i parametri sulla base dei quali viene calcolata la compensazione devono essere previamente definiti in modo obiettivo e trasparente, con l’esito che la compensazione successiva alle perdite subite costituisce un aiuto di Stato; (iii) la compensazione non può eccedere quanto necessario per coprire interamente o in parte i costi originati dall’ampliamento degli obblighi di servizio pubblico, tenendo conto dei relativi introiti nonché di un margine di utile ragionevole; (iv) nel caso in cui l’impresa non venga scelta nell’ambito di una procedura di appalto pubblico che consenta di selezionare il candidato in grado di fornire tali servizi al minor costo per la collettività, il livello di necessaria compensazione deve essere determinato sulla base di un’analisi dei costi che un’impresa

¹⁰⁴⁰ «Nella ben nota sentenza Altmark Trans del 2003 veniva sancito che l’impresa beneficiaria di sussidi deve essere effettivamente incaricata dell’adempimento di obblighi di servizio pubblico, il cui onere deve essere definito in modo obiettivo e trasparente, ovvero tramite una gara pubblica per l’assegnazione del servizio – che consente di selezionare il gestore con costi più bassi per la collettività – ovvero attraverso il calcolo di “costi efficienti”, utilizzando il metodo della comparazione tra diversi operatori. In sostanza, la sentenza ammette la concorrenza per il mercato o la concorrenza per comparazione, ma non l’arbitrio del monopolio. Sulla stessa linea appare la sentenza Combus del marzo 2004, dove si specifica che non è ammissibile concedere ex post sussidi superiori a quelli fissati nell’ambito di un procedimento di gara» (A. BOITANI, *Concorrenza e regolazione nei trasporti*, in *Economia e politica industriale*, 2004, p. 9). Si veda anche: E. ZANELLI, *Ancora su teoria e storia dei servizi pubblici*, in *Economia e diritto del terziario*, 2007. E. ZANELLI, *Servizio pubblico e Sentenza Altmark: l’anello mancante?*, in *Politica del diritto*, 2004, pp. 175-200. M. SCUFFI, *Gli sviluppi della giurisprudenza nazionale in materia di aiuti di Stato*, in *L’applicazione delle regole di concorrenza in Italia e nell’Unione europea: atti del IV Convegno Antitrust tenutosi presso la Facoltà di Giurisprudenza dell’Università di Trento, il 18 e 19 aprile 2013*, 2014, pp. 119-152. R. FERRARA, *Profili della disciplina dei servizi di interesse economico generale: aiuti di Stato e principi dell’Unione europea in materia di concorrenza*, in *Il diritto dell’economia*, 2013, pp. 321-338.

media, gestita in modo efficiente e adeguatamente dotata di mezzi, avrebbe dovuto sopportare per adempiere a tali obblighi».¹⁰⁴¹

In termini economico-aziendali il concetto di “compensazione”, come definito in sede comunitaria, sembra così ricalcare la teoria degli oneri impropri elaborata dal Saraceno con riferimento al rapporto tra mercato e imprese pubbliche.¹⁰⁴² Ai sensi di tale teoria,

¹⁰⁴¹ Cit. S. SERAFINI, *L'adeguatezza degli assetti: i modelli organizzativi*, in R. GAROFOLI-A. ZOPPINI, *Manuale delle società a partecipazione pubblica*, op. cit., 2018, pp. 367-368. Si legge in particolare negli atti del caso Altmark Trans del 2003: «le compensazioni degli obblighi di servizio pubblico non costituiscono aiuti di Stato se sono rispettate specifiche condizioni, fra cui la previa individuazione di parametri sulla base dei quali viene calcolata la compensazione in modo obiettivo e trasparente, affinché si eviti che essa possa comportare un vantaggio economico atto a favorire l'impresa beneficiaria rispetto a imprese concorrenti». La pronuncia della Corte precisa inoltre che «la compensazione da parte di uno Stato membro delle perdite subite da un'impresa, senza che siano stati previamente stabiliti i richiamati parametri, quando in un secondo tempo risulti che l'esercizio di alcuni servizi nell'ambito dell'adempimento di obblighi di servizio pubblico non è stato economicamente redditizio, costituisce un intervento finanziario ricadente nella nozione di aiuto di Stato. Inoltre, la compensazione non deve eccedere quanto necessario per coprire tutti o parte dei costi originati dall'adempimento degli obblighi di servizio pubblico, tenendo conto degli introiti relativi agli stessi, al netto di un margine di utile ragionevole per l'adempimento di tali obblighi. Infine, nei casi in cui la scelta dell'impresa chiamata a svolgere obblighi di servizio pubblico non consegua a una procedura di appalto pubblico che consenta di selezionare il candidato in grado di fornire tali servizi al costo minore per la collettività, occorre che l'ammontare della compensazione sia determinato tenendo conto dei costi che un'impresa media, gestita in modo efficiente e adeguatamente dotata delle risorse per poter soddisfare le esigenze di servizio pubblico richieste, avrebbe sostenuto per adempiere a tali obblighi, al netto degli introiti ad essi attinenti nonché di un margine di utile ragionevole» (Corte di giustizia dell'UE del 24 luglio 2003 C-280/00, in occasione nel caso Altmark trans GmbH and Regierungspräsidium Magdeburg contro Nahverkehrsgesellschaft Altmark GmbH).

¹⁰⁴² Ad avviso di Pasquale Saraceno, il fatto che le imprese pubbliche si sobbarchino compiti estranei alla loro natura aziendale, configura un duplice ordine di problemi: «dalla parte delle imprese pubbliche che, per mascherare le loro inefficienze, riescono a darsi carico di fini politici che non spetta loro di definire (...) dalla parte del potere esecutivo che trova utile ingerirsi nelle questioni produttive per disporre di risorse il cui utilizzo non è sottoposto ai consueti controlli parlamentari ed amministrativi» (P. SARACENO, *Il fine di lucro nelle aziende pubbliche di produzione*, in AA.VV., *Saggi di economia aziendale e sociale in memoria di G. Zappa*, Vol. III, Giuffrè, Milano, 1961, p. 1817). Sulla teoria degli oneri impropri, si veda in particolare: P. SARACENO, *Fondo di dotazione e oneri impropri nella economia degli enti di gestione delle partecipazioni statali*, in *Bancaria*, 1977. Si veda anche: P. SARACENO, *Il sistema delle imprese a partecipazione statale nell'esperienza italiana*, Giuffrè, Milano, 1975. P. SARACENO, *La produzione industriale*, III edizione, Libreria Universitaria Editrice, Venezia, 1965. G. REBORA, *Oneri impropri e imprenditorialità*, in *Economia pubblica*, n. 2-3, 1978.

costituiscono infatti “oneri impropri” quei costi sostenuti dalle imprese pubbliche, non per il perseguimento delle finalità aziendali, bensì per la realizzazione di obiettivi politico-sociali: ad es. il salvataggio di imprese in crisi per evitare che i lavoratori perdano il lavoro, interventi straordinari in aree depresse ecc.¹⁰⁴³ Tali interventi, seppur produttivi di benefici per l'intera collettività, sono però sostenuti direttamente dall'azienda pubblica agente, che nei propri bilanci dovrà quindi iscrivere un aumento dei costi. Poiché dunque, da una parte, le società pubbliche devono avere (in quanto “imprese”) come proprio obiettivo principale l'economicità di gestione e la redditività,¹⁰⁴⁴ e poiché dall'altra (in quanto “pubbliche”) rappresentano una modalità di intervento dello Stato nel sistema economico-sociale in funzione correttiva dell'operare spontaneo del mercato e di garanzia di determinati diritti sociali, sorge un conflitto potenziale tra economicità aziendale e oneri impropri. Risulta evidente infatti che «non si possono imputare al management costi che derivano da direttive ministeriali» (Saraceno).¹⁰⁴⁵ Tale conflitto, nell'impostazione del Saraceno, può essere risolto mediante la previsione di una “compensazione” erogata dallo Stato sotto due vincoli: (a) una chiara e preventiva definizione, nei limiti del possibile, dei futuri “oneri impropri”

¹⁰⁴³ Scrisse ancora il Saraceno a proposito dei rapporti tra imprese pubbliche, politica e oneri impropri in Italia: «è da osservare che il quadro assolutamente semplice e nitido fin qui esposto può invero essere oscurato da elementi estranei provenienti da due parti: (a) dalla parte delle imprese pubbliche che, per mascherare le loro inefficienze, riescono a darsi carico di fini politici che non spetta loro di definire; (b) dalla parte del potere esecutivo che trova utile ingerirsi nelle questioni produttive per disporre di risorse il cui utilizzo non è sottoposto ai consueti controlli parlamentari ed amministrativi» (P. SARACENO, *Il fine di lucro nelle aziende pubbliche di produzione*, in *Saggi di economia aziendale e sociale in memoria di Gino Zappa*, Giuffrè, Milano, 1961, p. 1817).

¹⁰⁴⁴ «Punto di partenza della nostra costruzione è il riconoscimento che il profitto costituisca il fine dell'impresa pubblica come di ogni altra impresa; l'impresa pubblica si distingue per altro dall'impresa privata per il fatto che ogni volta che tale profitto superi la misura necessaria per retribuire il capitale conferito dallo Stato, il soprareddito sarà utilizzato: a) per ridurre i prezzi di vendita, se l'azienda è stata istituita per fini antimonopolistici; b) per ridurre il contributo statale, se l'impresa opera in situazioni di non reddito, essendo istituita per fini di sviluppo» (P. SARACENO, *Il fine di lucro nelle aziende pubbliche di produzione*, in *Saggi di economia aziendale e sociale in memoria di Gino Zappa*, op. cit., 1961, p. 1816). Con riferimento alle iniziative imprenditoriali pubbliche che siano giustificate unicamente da motivi macroeconomici, invece, l'Onida sostiene che «l'ente pubblico che esercita o controlla le dette imprese dovrà sopportare gli oneri della deviazione della economicità aziendale, accollandosi le perdite di esercizio, rinunciando alla remunerazione del capitale di proprietà da esso interamente apportato, o garantendo la remunerazione delle azioni che volessero collocarsi sul mercato» (P. ONIDA, *Economia d'Azienda*, UTET, Torino, 1968, p. 100).

¹⁰⁴⁵ Cit. P. SARACENO, *L'economia del sistema delle partecipazioni statali*, op. cit., sett-ott. 1982, p. 23.

da sostenere per obiettivi non strettamente aziendali bensì politico-sociali; (b) la “compensazione” dovrà consistere in un fondo di dotazione di ammontare equivalente rispetto all’onere improprio sostenuto dall’azienda. Qualora infatti il fondo di dotazione fosse di ammontare inferiore rispetto agli oneri impropri, l’impresa pubblica si troverebbe a competere in condizioni di svantaggio rispetto alle imprese di mercato. Qualora invece fosse di un ammontare superiore, vi sarebbe una distorsione della concorrenza in danno delle imprese di mercato e a vantaggio delle imprese pubbliche (in altri termini, di tratterebbe di “aiuti di Stato”).¹⁰⁴⁶ Sotto il profilo dell’interpretazione economico-aziendale del rapporto tra impresa pubblica e mercato dunque, Saraceno sembra aver anticipato un’idea che successivamente diverrà il perno della regolazione comunitaria sui servizi di interesse economico generale, in nome di un’esigenza di distinzione tra la “compensazione” e gli “aiuti” di Stato.

A un risultato analogo rispetto a quello prospettato da Saraceno con riferimento alle società a partecipazione pubblica, è pervenuta in realtà anche l’elaborazione teorica della finanza pubblica con specifico riferimento ai servizi pubblici. In questa prospettiva di studio, il concetto di “compensazione” andrebbe interpretato alla luce della teorizzazione sui “prezzi economici”, quale sottoinsieme dei “prezzi pubblici”. Questi ultimi, in particolare nell’interpretazione di Luigi Einaudi, possono infatti essere distinti in quattro categorie, in virtù della loro maggiore o minore corrispondenza rispetto ai prezzi di mercato:¹⁰⁴⁷

- I prezzi “quasi privati”: rappresentano il corrispettivo a fronte di attività con riferimento alle quali l’operatore pubblico opera alla stregua di un soggetto privato. La giustificazione di tali attività risiede essenzialmente nell’accessorietà rispetto ad altro servizio pubblico: confluiscono in tale categoria tipicamente i beni demaniali e patrimonio pubblico in generale (es. l’operatore pubblico che venda sul mercato il legname ricavato dalle foreste e dai parchi di proprietà dello Stato).

¹⁰⁴⁶ La teoria di Saraceno, dunque, si fonda sul principio che «anche le aziende a partecipazione statale (...) devono avere come obiettivo principale l’economicità di gestione e la redditività, mentre i fondi di dotazione servono a coprire i costi dei compiti di interesse generale a cui esse sono chiamate. Perché non sia alterato il delicato equilibrio tra natura giuridica privatistica e funzione pubblica, occorre però che gli “oneri impropri”, cioè politici, assegnati alle aziende siano stabiliti con chiarezza in anticipo, siano per quanto possibili quantificati e inoltre, una volta definiti nelle “sfere superiori”, non interferiscano nella gestione operativa» (P. FRAGIACOMO, *L’industria come continuazione della politica: la cantieristica italiana, 1861-2011*, FrancoAngeli, Milano, 2012, p. 334).

¹⁰⁴⁷ L. EINAUDI, *Principi di scienza delle finanze*, Einaudi, Torino, 1958.

- I prezzi “pubblici politici”:¹⁰⁴⁸ si riferiscono a quei servizi che il settore pubblico eroga, a limite anche sotto costo, in nome della particolare funzione di ordine sociale degli stessi (ad es. scopi redistributivi e per la formazione del capitale umano). Rientrano in questa categoria, tipicamente, i prezzi che si riferiscono a servizi di *welfare* (istruzione, sanità ecc.).
- I prezzi “pubblici economici”: i quali «riguardano l’esercizio, da parte di imprese pubbliche o di imprese private in concessione, di servizi industriali di pubblica utilità, che operano in situazioni tendenziali di monopolio od oligopolio. Se lasciate libere di praticare i propri prezzi (...) potrebbero evitare di servire utenti in località distanti o con una domanda troppo scarsa. Ma il regolatore impone a queste imprese di non sfruttare i consumatori e di offrire il servizio anche a consumatori per i quali, in termini economici, ciò non sarebbe conveniente (c.d. obbligo di servizio universale) e di stabilire dei prezzi che coprono i costi più un ragionevole margine di utile, imitando – in apparenza – le imprese in regime di concorrenza, sebbene, dati gli obblighi di servizio, ciò non sia esatto».¹⁰⁴⁹
- I prezzi di “monopolio pubblico”: i quali, in un regime di mercato, «si possono accettare solo ove ci siano buone ragioni per una imposta speciale di consumo, ma allora l’importo di questa dovrebbe essere fissato dalla legge, come per ogni altra imposta, in regime democratico».¹⁰⁵⁰

Normalmente, le imprese che erogano servizi pubblici, dovrebbero funzionare secondo la logica dei “prezzi pubblici economici”, puntando alla copertura i costi e alla congrua remunerazione di tutti i fattori produttivi in posizione residuale (equilibrio economico). Qualora ciò non fosse tuttavia possibile, ad es. per la particolare natura del mercato o del servizio erogato (si pensi ai servizi ferroviari o a quelli idrici), il settore pubblico può sobbarcarsi una parte del costo. Anche in questo caso tuttavia (così come nella teoria del Saraceno), la “compensazione” pubblica dovrà avvenire sotto due vincoli: (a) una chiara e preventiva definizione, nei limiti del possibile, circa l’ammontare; (b) il *quantum* della “compensazione” pubblica, dovrà essere pari alla differenza tra il “prezzo pubblico economico” e il costo effettivo del servizio a fronte dell’obbligo di garantirne universalmente la fruizione. Qualora infatti la compensazione pubblica fosse inferiore a tale differenza, l’impresa opererebbe a condizioni anti-economiche. Qualora invece la quota di compensazione eccedesse la differenza di cui sopra, si creerebbe una distorsione

¹⁰⁴⁸ Si veda anche in proposito: B. PASSAPONTI, *I prezzi politici nei servizi di pubblica utilità. Riflessi economico-aziendali*, SEU, Pisa, 1986.

¹⁰⁴⁹ Cit. F. FORTE, *L’economia industriale nella società capitalismo avanzato*, op. cit., 2011, p. 333.

¹⁰⁵⁰ Cit. F. FORTE, *Le regole europee di concorrenza nei servizi pubblici locali*, Working Paper - Società Italiana di Economia Pubblica, XV Conferenza, Università di Pavia, 3 - 4 ottobre 2003.

della concorrenza in favore dell'impresa (aiuti di Stato). Il modello del prezzo economico, secondo tale teoria economica, verrebbe così comunque attuato al lordo della predeterminata compensazione pubblica, comportando complessivamente il pareggio di bilancio. Tale compensazione pubblica, più in particolare, potrebbe avvenire mediante differenti modalità, accomunate dalla comune *ratio* di fornire comunque una utilità economicamente apprezzabile per l'azienda beneficiaria: potrebbe infatti trattarsi di offerta a titolo gratuito all'impresa, da parte dello Stato o di altro ente pubblico, di un certo fattore produttivo (ad es. le condotte idriche) oppure potrebbe consistere in classiche compensazioni economico-finanziarie.

I diritti speciali o esclusivi a cui si riferiscono il TFUE e la normativa *antitrust* (e quindi di riflesso anche il D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175), possono comunque consistere anche nell'applicazione di un regime di monopolio legale (concetto di "esclusività" nella fornitura di un servizio), il quale sul piano della teoria economica rappresenta un'alternativa alla quale le istituzioni pubbliche possono ricorrere (e a cui effettivamente, non di rado, ricorrono) al fine di correggere taluni "fallimenti del mercato". Questi ultimi, in generale, sono classificati dalla dottrina economica in rapporto alla presenza quattro tipologie di situazioni:

1. L'esistenza di beni pubblici "puri", caratterizzati dagli elementi fondamentali della "non rivalità" (il fatto che se ne avvalga un individuo, non implica che diminuisca la quantità di bene pubblico di cui possa avvalersi un altro individuo) e "non esclusione" (dal godimento di tali beni non è possibile escludere alcun

individuo).¹⁰⁵¹ Ciò implica la difficoltà a individuare un “mercato”, data la difficoltà a determinare la domanda e un relativo prezzo di equilibrio.¹⁰⁵²

A tale teoria economica sembra dunque aver attinto la giurisprudenza comunitaria, nel momento in cui ha definito la categoria dei “servizi non di interesse economico generale” (“servizi strategici” e “servizi sociali”) esentandoli totalmente dal rispetto delle regole di concorrenza di cui all’art. 106 del TFUE (data la loro natura di beni fuori mercato) e lasciando agli Stati piena libertà di organizzazione e di finanziamento.

Per completezza di ragionamento si ritiene opportuno fare un accenno all’altra categoria di beni pubblici,¹⁰⁵³ anche se essa non rileva ai fini del TFUE (né, a dire il vero, negli atti derivati): i c.d. “beni comuni” (*common goods* o “*commons*”).¹⁰⁵⁴ Questi sono caratterizzati dal fatto di essere “non escludibili” (accessibili a tutti) ma “rivali” (soggetti a esaurimento), per cui consentirne la libera iniziativa privata nella

¹⁰⁵¹ Sui beni pubblici si veda: P. SAMUELSON, *The pure theory of public expenditures*, op. cit., 1954, pp. 387-389. I beni pubblici assunsero un ruolo di primo piano nella ricerca scientifica a partire dagli anni ‘70, con riferimento al crescente intervento pubblico nell’economia. Tra gli studi maggiormente significativi, che hanno permesso in particolare di comprendere i problemi di cooperazione e contribuzione volontaria ai beni pubblici, si ritiene opportuno segnalare i seguenti: G. MARWELL-R. E. AMES, *Experiments on the Provision of Public Goods. I. Resources, Interest, Group Size, and the Free rider Problem*, in *American Journal of Sociology*, 1979, pp. 1335-1360. G. MARWELL-R. E. AMES, *Experiments on the provision of public goods II: Provision points, stakes, experience, and the free rider problem*, in *American Journal of Sociology*, 1980, pp. 926–937. G. MARWELL-R. E. AMES, *Economists free ride, does anyone else?*, in *Journal of Public Economics*, 1981, pp. 295-310. R. M. ISAAC-J. WALKER, *Group size effects in public goods provision: The voluntary contributions mechanism*, in *The Quarterly Journal of Economics*, 1988, pp. 179-199.

¹⁰⁵² Una parte della teoria economica sostiene, in realtà, che anche beni considerati tipicamente pubblici, possano essere erogati dai privati. In particolare uno studio di Ronald Coase del 1974 sui fari costieri – tipico esempio di bene pubblico con riferimento ai quali si assumeva che non fosse possibile far pagare alle navi a un costo per il servizio goduto – potessero invece essere soggetti alle ordinarie leggi del mercato. In particolare Coase dimostrò che tali fari, nell’Inghilterra dell’800 erano costruiti e gestiti da soggetti privati, la cui remunerazione per il servizio reso veniva riscossa dal gestore del faro una volta che la nave avesse attraccato nel porto. Si veda in proposito: R. COASE, *Il faro nell’economia*, in *Impresa, mercato e diritto*, 1974, pp. 291 e ss. Si veda anche in proposito: J. HINDRIKS-G. D. MYLES, *Intermediate public economics*, MIT Press, Cambridge, 2006.

¹⁰⁵³ Per una più approfondita classificazione dei beni pubblici, si veda: F. FORTE, *Principi di economia finanziaria*, Giappichelli, Torino, 1973, pp. 278-285

¹⁰⁵⁴ S. DENEULIN-N. TOWNSEND, *Public goods, global public goods and the common good*, in *International Journal of Social Economics*, 2007, pp. 19-36.

gestione, secondo la teoria di Garrett Hardin, condurrebbe alla c.d. *Tragedy of commons*.¹⁰⁵⁵ In buona sostanza, se è vero – come sostenuto da Adam Smith – che ciascun agente tende a massimizzare il proprio interesse individuale, allora in presenza di una risorsa liberamente fruibile da tutti, ciascuno sarà indotto a sfruttarla al livello massimo possibile (dilemma dei pescatori). Conseguenza di ciò è il sovra-sfruttamento, il quale – se portato alle estreme conseguenze – potrà condurre all'esaurimento della risorsa stessa, con pregiudizio generale per tutti. Due efficaci esempi di *common goods* sono il mare e l'ambiente.¹⁰⁵⁶ Come sostiene Hardin infatti «la tragedia dei beni comuni considerati come un cesto di cibo da cui ognuno può prendere a piacimento, è evitata grazie alla proprietà privata, o a qualcosa di formalmente simile. Ma l'aria e le acque intorno a noi non possono essere facilmente recintate, ed è per questo che la tragedia dei beni comuni trattati come un pozzo nero in cui gettare quel che si vuole deve essere prevenuta con mezzi differenti, tramite

¹⁰⁵⁵ «La tragedia dei beni comuni si svolge nel seguente modo. Immaginate un pascolo aperto a tutti. C'è da presumere che ciascun pastore cercherà di far stare quanto più bestiame possibile su questo bene comune. Una simile sistemazione può funzionare in modo ragionevolmente soddisfacente per secoli, perché guerre tra tribù, cacciatori di frodo e malattie mantengono il numero sia di uomini che di animali ben al di sotto della capacità di carico del terreno. Alla fine, tuttavia, arriva il giorno della resa dei conti, il giorno cioè in cui l'obiettivo della stabilità sociale, a lungo ricercato, diventa realtà. A questo punto, la logica intrinseca ai beni comuni sfocia spietatamente in tragedia. In quanto essere razionale, ciascun pastore cercherà di massimizzare il proprio profitto. Esplicitamente o implicitamente, più o meno inconsciamente, egli si domanda: "Che utilità mi viene dall'aggiungere un altro animale al mio gregge?". Questa utilità ha una componente negativa e una positiva.

1) La componente positiva è funzione dell'incremento del gregge di un animale. Poiché il pastore tiene per sé tutto il ricavo della vendita dell'animale aggiuntivo, l'utilità positiva è all'incirca +1.
2) La componente negativa è funzione dell'eccessivo carico aggiuntivo che viene a gravare sul pascolo a causa dell'animale in più. Tuttavia, poiché gli effetti del carico aggiuntivo sono condivisi da tutti i pastori, l'utilità negativa per ogni singolo pastore che decida di aggiungere un capo di bestiame al suo gregge è solo una frazione di -1.

Sommando le due componenti parziali, il pastore razionale concluderà che per lui l'unico comportamento sensato da seguire sarà quello di aggiungere un altro animale al suo gregge. E poi un altro; e un altro ancora... Ma alla medesima conclusione giungono ciascuno e tutti i pastori razionali che condividono un bene comune. In ciò sta la tragedia. Ogni uomo è rinchiuso in un sistema che lo costringe ad aumentare senza limiti il proprio gregge – in un mondo che è limitato. La rovina è il destino verso cui si precipitano tutti gli uomini, ciascuno perseguendo il suo massimo interesse in una società che crede nel lasciare i beni comuni alla libera iniziativa. La libera iniziativa nella gestione di un bene comune porta rovina a tutti» (trad. it. da: G. HARDIN, *The tragedy of the commons*, in *Science*, 1968, pp. 1243-1248).

¹⁰⁵⁶ Sulla categoria dei beni comuni, si veda in particolare: M. DANIELA, *La categoria dei beni comuni nell'ordinamento giuridico italiano: un paradigma per la lettura del regime dei beni pubblici alla luce della Costituzione*, in *Rassegna di diritto pubblico europeo*, 2014, pp. 63-126.

leggi coercitive o espedienti fiscali che rendano più economico per il potenziale inquinatore trattare i propri rifiuti inquinanti piuttosto che scaricarli nell'ambiente senza trattamento». ¹⁰⁵⁷ Con particolare riferimento all'ambiente infatti, l'agente – in assenza di intervento pubblico – troverà che il costo che sostiene per i rifiuti che scarica nei beni comuni sia minore del costo che dovrebbe sostenere per la fase di trattamento che precede lo sversamento nell'ambiente. ¹⁰⁵⁸ Il perseguimento dell'interesse generale, dunque, implica un intervento principalmente di tipo regolatorio da parte dell'autorità pubblica.

I "BENI PUBBLICI" NELLA TEORIA ECONOMICA

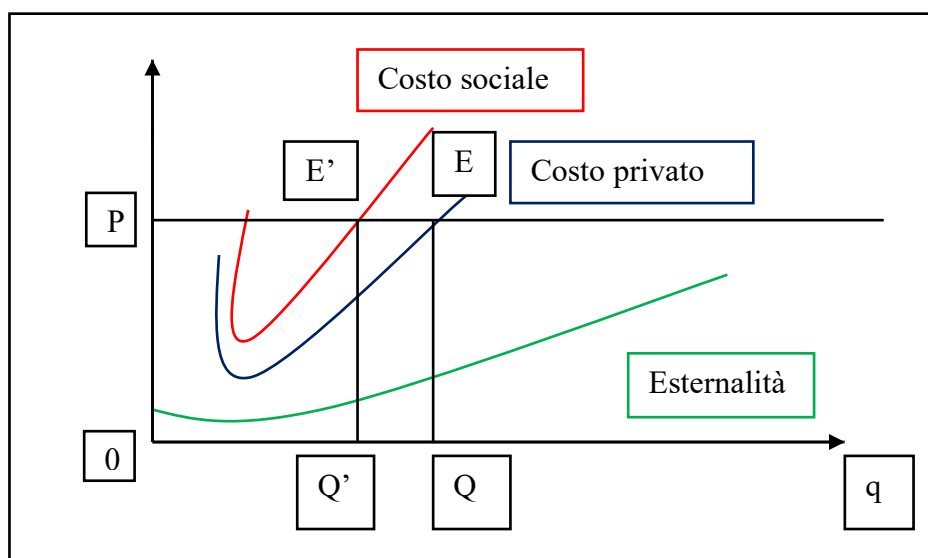
	ESCLUSIONE	NON ESCLUSIONE
NON RIVALITÀ	Beni misti (secondo il TFUE: servizi di interesse economico generale)	Beni pubblici "puri" (secondo il TFUE: servizi non di interesse economico generale: servizi strategici e servizi sociali)
RIVALITÀ	Beni privati	Beni comuni (il godimento di un individuo implica una diminuzione per un altro individuo)

2. La presenza di "esternalità", consistenti negli effetti che le attività di un agente economico possa produrre a vantaggio (esternalità positiva) o a svantaggio

¹⁰⁵⁷ G. HARDIN, *The tragedy of the commons*, op. cit., 1968, pp. 1243-1248

¹⁰⁵⁸ Si veda in proposito: P. MADDALENA, *L'ambiente e le sue componenti come beni comuni in proprietà collettiva della presente e delle future generazioni*, in *Federalismi.it*, 2011. A. MASSARUTTO, *Il dovere di avere doveri. I "beni comuni" e la "scienza triste"*, in *Ragion pratica*, 2013, pp. 361-380. Sulla prospettiva europea dei beni comuni si veda: A. HERITIER (a cura di), *Common Goods: Reinventing European and International Governance*, Rowman & Littlefield, Lanham, 2002. A. WINDHOFF-HÉRITIER-D. KERWER-C. KNILL-A. C. DOUILLET-D. LEHMKUHL-M. TEUTSCH, *Differential Europe: the European Union impact on national policymaking*, Rowman & Littlefield, Lanham, 2001.

(esternalità negativa) di un altro agente economico, senza che il primo riceva o paghi un compenso al secondo.¹⁰⁵⁹



Per creare uno stato di equilibrio “E” tra il costo sociale (costo privato + costo delle esternalità) e il prezzo “P” del bene prodotto dall’agente, la teoria economica ha suggerito essenzialmente l’uso di strumenti alternativi:

- a. la previsione di un’imposta a carico dell’agente economico che ha prodotto il danno, ovvero a carico dell’agente economico che ha ricevuto il beneficio (imposta pigouviana);
- b. l’internalizzazione dell’esternalità attraverso un contratto – tra l’agente economico che ha prodotto il danno o il vantaggio e l’agente economico che ha ricevuto il danno o il vantaggio – che preveda l’obbligo di compensazioni: è questo, ad es., il caso di due imprese che si fondono in un’unica impresa, internalizzando così il costo delle esternalità.¹⁰⁶⁰ La soluzione contrattuale

¹⁰⁵⁹ N. ACOCELLA, *Politica economica e strategie aziendali*, Carocci, Roma, 2014, p. 37.

¹⁰⁶⁰ Il problema delle esternalità è stato, in particolare, al centro degli studi di R. Coase, il quale ha sostenuto la bontà della soluzione contrattuale rispetto a quella autoritativa, evidenziando come anche in presenza di elevati costi di transazione «la regolazione diretta del governo non darà necessariamente risultati migliori di quelli ottenuti lasciando che siano il mercato o l’impresa a risolvere il problema» (R. H. COASE, *The problem of social cost*, in *Classic papers in natural resource economics*, Palgrave Macmillan, London, 1960. p. 87-137, ora in *Impresa, mercato e diritto*, 1995, p. 221).

emerge, in particolare, negli studi di Coase, in opposizione all'impianto teorico dell'imposta pigouviana.¹⁰⁶¹ Rimane tuttavia il fatto che il problema delle esternalità, risulterà difficilmente superabile mediante accordi privati nel caso in cui il problema interessi una grande varietà di soggetti interessati con capacità contrattuali differenti;

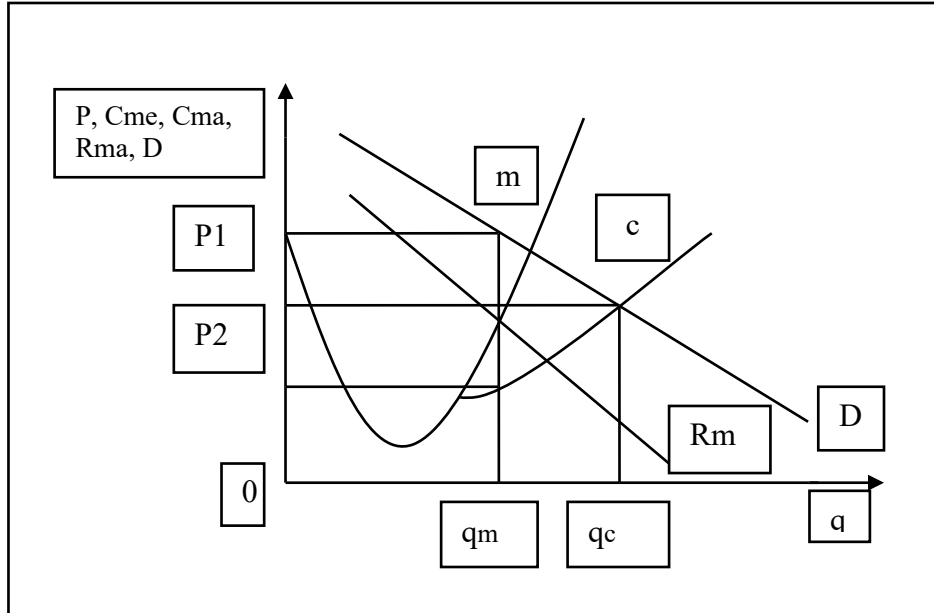
- c. l'intervento pubblico attraverso due strumenti fondamentali:
- la "produzione pubblica" (intervento diretto): mediante la quale lo Stato interviene direttamente nell'economia assumendosi il compito di produrre quell'attività che genera l'esternalità negativa, al fine di assicurare la produzione Pareto ottimale;

¹⁰⁶¹ Il famoso teorema di Coase, in particolare, viene espresso in un saggio del 1960 intitolato *Il problema del costo sociale*, ove egli sostiene che gli scambi tra privati possano risolvere il problema dell'esternalità senza ricorrere all'intervento pubblico. In particolare «egli intendeva criticare la posizione di Pigou, secondo il quale l'esistenza di esternalità negative, e quindi un costo privato inferiore al costo sociale, richiedeva l'intervento del governo mediante tasse (...). Invece, sosteneva Coase, in assenza di costi di transazione – un'ipotesi tradizionalmente adottata dagli economisti –, le parti possono negoziare fino a massimizzare la ricchezza complessiva, senza necessità di intervento pubblico. Riportiamo un esempio dello stesso autore. Nell'Inghilterra ottocentesca, le locomotive a legna o carbone emettevano scintille che potevano causare incendi nei campi coltivati adiacenti. Due soluzioni sono possibili: i contadini possono evitare di seminare in prossimità delle rotaie o le compagnie ferroviarie possono installare sistemi anticiscintille (o ridurre il traffico). Se le compagnie valutano il diritto di emettere scintille più di quanto i contadini valutano il diritto a non vedere compromesso il raccolto, i contadini possono vendere questo diritto alle compagnie, nella forma di un impegno a non fare causa. Nel caso contrario, le compagnie possono vendere ai contadini un impegno a ridurre le emissioni di scintille. I diritti sono allocati in modo economicamente efficiente quando i guadagni potenziali ottenibili del loro scambio sono realizzati. E ciò vale qualunque sia l'iniziale attribuzione dei diritti stabiliti dalla legge, ossia la medesima allocazione di raggiunge sia nel caso in cui la legge garantisca il diritto dei contadini a non vedere bruciato il raccolto delle locomotive, che nel caso in cui la legge protegga il diritto delle compagnie a operare impunemente. (...) Coase sa bene che nella realtà è difficile attribuire tali diritti, così come è difficile creare un mercato in cui scambiarli; e comunque gli scambi comportano sempre costi di transazione. È probabile che i costi per giungere alla definizione di una posizione comune dei molti agricoltori, siano maggiori di quelli per organizzare le poche compagnie (se non una sola) che operano sulla linea. Coase sostiene che, in presenza di costi di transazione che ostacolano lo scambio dei diritti tra le parti, le compagnie potrebbero cessare del tutto di operare, con il risultato di una minore produzione nel sistema economico. Il problema rappresentato dai costi di transazione può essere superato mediante l'organizzazione della produzione nell'impresa, come sappiamo. Nel caso di un allevatore le cui mandrie danneggiano le colture adiacenti, questi può acquistare le terre adiacenti e massimizzare il profitto totale – tenendo conto dell'interrelazione fra l'attività di allevamento e quella di coltivazione – senza ricorrere al mercato» (R. ROMANI, *L'economia politica dopo Keynes*, op. cit., 2009, pp. 294-295).

- la “regolamentazione pubblica” (intervento indiretto): tipico esempio è la creazione di un regime sanzionatorio a carico di chi eserciti attività che generino di esternalità negative oppure la predisposizione di un regime autorizzatorio a generare una determinata quantità di esternalità.¹⁰⁶²
3. L’esistenza di “asimmetrie informative”. Come si è detto, la perfetta informazione rappresenta uno degli assunti di base del modello della concorrenza perfetta. Nel caso in cui tutte le informazioni disponibili non fossero equamente distribuite tra tutti gli operatori, dunque, il mercato fallisce per la presenza di “asimmetrie informative”. La risposta dello Stato può allora, in tal caso, risiedere nell’emanazione di norme volte a evitare posizioni di privilegio informative (es. norme sulla trasparenza, sanzioni per abuso di informazioni privilegiate ecc.).
 4. La presenza di “mercati non concorrenziali”: in questo caso, il fallimento del mercato deriverebbe dal fatto che il monopolista, l’oligopolista e l’agente economico in concorrenza monopolistica, riuscirà a imporre un prezzo del bene o del servizio offerto, più sconveniente rispetto a quello che sarebbe stato in presenza di concorrenza perfetta. Le condizioni che la teoria economica pone alla base del modello della “concorrenza perfetta” sono, in particolare così identificabili secondo l’interpretazione di Alfred Marshall: l’omogeneità dei beni, il numero tendenzialmente infinito degli operatori economici (atomismo), l’assenza di legami collusivi tra gli operatori, la libertà di entrata e di uscita dal mercato (teoria dei mercati contendibili), la razionalità e la perfetta informazione.¹⁰⁶³

¹⁰⁶² Con riferimento ai permessi a generare una data quantità di esternalità (per es. una data quantità di inquinamento) risulta evidente l’influenza degli studi di Coase, ad avviso del quale anche i diritti possono essere oggetto di scambio sul mercato. In linea di principio comunque, l’idea dei permessi di inquinamento conduce a risultati analoghi rispetto all’imposta pigouviana sull’inquinamento. Infatti «le autorità possono fissare la tassa “di Pigou” al livello che determina l’emissione desiderata di inquinanti oppure mettere in vendita la quantità di permessi corrispondente all’emissione desiderata; le imprese che inquinano più “del credito” loro assegnato devono acquistare permessi da quelle che inquinano meno» (R. ROMANI, *L’economia politica dopo Keynes*, op. cit., 2009, p. 298).

¹⁰⁶³ A. MARSHALL, *Principles of economics*, Macmillan for the Royal Economic Society, London, 1920.



Le imprese non concorrenziali, secondo la teoria economica dominante, avranno convenienza a posizionarsi nel punto di equilibrio “m” vendendo la quantità “qm” al prezzo “P1” (lucrando un extraprofitto), invece che nel punto “c” vendendo la quantità “qc” al prezzo “P2” e rinunciando all’extraprofitto. In questo caso, lo Stato, può affrontare tale fallimento del mercato attraverso le normative per la concorrenza. In presenza di monopoli naturali invece, il fallimento del mercato dipende da forti barriere all’entrata e all’uscita, ovvero dalla necessità per gli operatori di realizzare investimenti molto onerosi che generano una curva dei costi medi unitari decrescente, imponendo così di fatto la presenza di un unico operatore.¹⁰⁶⁴ In questo caso, la risposta dello Stato potrà essere di due tipi: (a) intervento pubblico “indiretto” (regolamentazione economica) oppure (b) intervento pubblico “diretto”

¹⁰⁶⁴ Secondo Luigi Einaudi, in generale, ci si trova in presenza di un monopolio naturale qualora un’impresa, per operare abbia bisogno di una “strada”, intesa nel senso più ampio possibile (ad es. nel concetto di “rete”). Si veda in proposito: L. EINAUDI, *Principi di scienza delle finanze*, Torino, Einaudi, 1956, Parte I, cap. II. «L’analisi degli interventi per il monopolio naturale si trova molto bene nella trattazione di Luigi Einaudi che agli inizi del secolo scorso, come altri, di era ampiamente occupato del tema delle imprese di pubblica utilità che allora emergeva in modo impetuoso in relazione allo sviluppo dell’elettricità, ed a quello delle ferrovie. Il concetto einaudiano è che esistono delle attività economiche che ineriscono alla strada, intendendo la strada in senso ampio come spazio fisico terrestre, aereo, nel sottosuolo, nelle acque fluviali, hanno un rapporto diretto con il territorio. Esse dato ciò non sono facilmente suscettibili di competizione» (F. FORTE, *L’economia industriale nella società capitalismo avanzato*, op. cit., 2011, p. 185).

(impresa pubblica). Nel primo caso lo Stato assumerà su di sé l'onere di regolamentare il mercato nei suoi aspetti strutturali (prezzi, condizioni di ingresso e di uscita, qualità del servizio ecc.) volti a evitare l'extraprofitto dell'operatore economico monopolista. Nel secondo caso, l'extraprofitto dell'operatore monopolistico verrà evitato dal fatto che, essendo il monopolista un operatore pubblico, avrà una *mission* diversa rispetto al profitto, identificabile nell'economicità¹⁰⁶⁵ della gestione (equilibrio tra costi e ricavi dopo aver congruamente remunerato tutti i fattori produttivi). In questo modo, il monopolista pubblico si troverà nella possibilità di offrire il bene o il servizio a condizioni (prezzo e quantità) più convenienti rispetto a quelli che si avrebbero in presenza di un regime di monopolio privato.

È appena il caso di precisare che parte della teoria economica, in particolare Schumpeter, guarda favorevolmente al monopolio, ritenendo che proprio da esso possa trarre origine una crescita più rapida rispetto a quella in regime di perfetta concorrenza. Per l'economista austriaco infatti, l'imprenditore costituisce una figura rivoluzionaria, in grado di demolire gli equilibri di mercato esistenti e avviare traiettorie impreviste con idee originali per nuovi prodotti o nuovi processi produttivi (c.d. "distruzione creatrice").¹⁰⁶⁶ In quest'ottica egli guarda favorevolmente, nella seconda fase della sua riflessione, alla grande impresa e al monopolio, sia in quanto la volontà dell'imprenditore di restare monopolista nel suo mercato lo spingerebbe a cospicui investimenti in ricerca, sia in quanto il monopolio consentirebbe alle imprese di potere contare su adeguate risorse da investire in ricerca e sviluppo – producendo così innovazione e progresso sociale – sfruttando appunto il vantaggio della dimensione aziendale.¹⁰⁶⁷ La posizione largamente prevalente in economia, resterà comunque favorevole alla concorrenza, pur preferendo al modello (utopistico) della *perfect competition* di stampo neoclassico¹⁰⁶⁸ il più realistico modello della *workable competition* (concorrenza

¹⁰⁶⁵ Si veda in particolare: G. PADRONI, *Struttura organizzativa e condizioni di economicità*, Giuffrè, Milano, 1979.

¹⁰⁶⁶ J. SCHUMPETER, *Il capitalismo può sopravvivere? La distruzione creatrice e il futuro dell'economia globale*, ETAS, Milano, 2010. Si veda anche in proposito: G. MAGATTI-M. MAGATTI, *Continuità e cambiamento: l'analisi di J. Schumpeter*, in *Studi di Sociologia*, 1987, pp. 170-188.

¹⁰⁶⁷ J. SCHUMPETER, *Capitalismo, socialismo e democrazia*, ETAS, Milano, 1967. La visione di Schumpeter sarà avversata in particolare da Arrow. Si veda in proposito: K. ARROW, *Economic welfare and the allocation of research for invention*, Princeton University Press, Princeton, 1962.

¹⁰⁶⁸ I due teoremi dell'"economia del benessere" di Vilfredo Pareto (teoria neoclassica) rappresentano una puntualizzazione, sul piano della teoria economica, di quanto già teorizzato dalla teoria classica di Smith e Ricardo, la quale tuttavia non produsse una formalizzazione del

“possibile” o “sostenibile”), fondato principalmente sulle teorie degli istituzionalisti americani J. M. Clark e G. Means.¹⁰⁶⁹ Tale modello di concorrenza “sostenibile” dunque, come è stato efficacemente scritto, in buona sostanza consiste nel «mantenersi fedeli a certi principi di concorrenza e (...) attuare un esteso intervento pubblico a questo scopo; ma non bisogna eccedere nella fedeltà alla concorrenza. Vi sono delle sfere in cui essa è ardua da ottenersi e il tentare di perseguirla in modo utopistico è dannoso; vi sono poi delle sfere in cui essa può svilupparsi facilmente, se lo Stato non interviene, ma in cui finisce col generare, nel contesto istituzionale, una serie di gravi inconvenienti. (...) occorre un «dosaggio» di elementi di iniziativa privata e di intervento pubblico, di concorrenza e limitazione del mercato di grandi e medie e piccole imprese».¹⁰⁷⁰

All'interno dell'appena descritto quadro teorico dunque, va interpretata la posizione assunta dall'art. 106 TFUE (e conseguentemente dalla normativa *antitrust* e dal D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175) con riferimento al tema dei diritti speciali o esclusivi, i quali possono comunque consistere anche nell'applicazione di un regime di monopolio legale. Come detto infatti, l'ordinamento comunitario, pur sancendo un generale *favor* verso la concorrenza (art. 106, comma 1, TFUE), riconosce alle imprese che erogano servizi pubblici di interesse economico generale la possibilità di derogare rispetto alle norme sulla concorrenza nei limiti in cui l'applicazione di tali norme «osti all'adempimento, in linea di diritto e di fatto, della specifica missione loro affidata» (art. 106, comma 2, TFUE). Il riferimento è principalmente al fatto che l'esercizio d'impresa, principalmente nel settore delle *public utilities*, potrebbe risultare sconveniente per gli operatori di mercato. Recependo a livello di norme statale le regole comunitarie dunque, l'art. 8 comma 2-*bis* della legge 10

concetto di “efficienza”. Si veda in proposito: V. PARETO, *Manuale di economia politica*, Società Editrice, 1906. La teoria di Pareto, integrata con il corollario di Kaldor-Hicks ammette la possibilità di effettuare trasferimenti compensativi tra gli agenti economici al fine di rendere più facile il conseguimento dell'ottimo paretiano. La scuola economica neoclassica, si colloca dunque in linea di continuità rispetto alla teoria classica di Smith e Ricardo, ad avviso della quale la conciliazione tra le esigenze di profitto tipiche del “privato” e quelle di utilità collettiva tipiche del “pubblico”, si fonderebbe sulla autonoma capacità del mercato di trovare spontaneamente l'equilibrio al proprio interno (teoria della mano invisibile del mercato): «Non è dalla benevolenza del macellaio, del birraio, o del panettiere che ci aspettiamo la nostra cena, ma dal loro riguardo per i propri interessi» (A. SMITH, *The wealth of Nations*, op. cit., 1776).

¹⁰⁶⁹ J. M. CLARK, *Toward a concept of workable competition*, in *The American Economic Review*, 1940, pp. 241-256. J. M. CLARK, *Social control of Business*, McGrawHill, New York, 1938. J. M. CLARK, *Imperfect competition theory and basing-point problems*, in *The American Economic Review*, 1943, pp. 283-300.

¹⁰⁷⁰ Cit. F. FORTE, *Introduzione alla politica economica. Il mercato e i piani*, Einaudi, Torino, 1964, p. 155.

ottobre 1990 n. 287 ha previsto che lo Stato possa intervenire, riservando per legge ad una o a più imprese (indipendentemente dal fatto che siano esse pubbliche o private, in virtù del principio U.E. di “neutralità della forma giuridica”) il compito di fornire in modo esclusivo tali beni o servizi (c.d. “diritti speciali o esclusivi”). In questo modo viene consentito il monopolio legale (pubblico o privato), in deroga rispetto alle regole ordinarie in materia di concorrenza. Nell’ordinamento italiano peraltro, il monopolio legale trova robusta copertura anche a livello costituzionale (nel combinato disposto degli artt. 43 e 41 della Costituzione della Repubblica) qualificandosi come vero e proprio strumento di governo dell’economia, dotato di dignità giuridica almeno pari rispetto a quello della “libera concorrenza”. Secondo molti studiosi, anzi, più in generale la matrice di base della Costituzione italiana sarebbe di stampo chiaramente interventista,¹⁰⁷¹ anche se a partire dagli anni ’90 il clima di progressiva apertura alla concorrenza,¹⁰⁷² determinato dalla necessità di

¹⁰⁷¹ Ciò risulta comprensibile in considerazione della cultura politica dei partiti maggiormente rappresentati nell’Assemblea Costituente. Non soltanto i socialisti e i comunisti, infatti, si caratterizzavano il considerare il mercato come un disvalore, ma anche ampi settori degli stessi cattolici-democratici: «I cattolici consideravano il mercato un disvalore: lo accettavano soltanto come istituzione necessaria alla democrazia politica, ma non come strumento di efficienza e sviluppo economico. Furono privi di una vera «cultura del mercato»: cercarono di vincolare l’iniziativa privata ai programmi e ai controlli statali piuttosto che alla concorrenza. Considerarono il monopolio un male solo se in mani private e non vollero introdurre norme a tutela del mercato». Perfino i liberali, inoltre, nei lavori per la stesura della Carta costituzionale, assunsero una posizione di apertura all’intervento pubblico: «Gli stessi liberali, tradizionalmente scettici verso ogni forma di ingerenza statale nella sfera privata, non sono contrari ad un’azione pubblica. Ritengono però che i compiti economici dello Stato debbano essere rigorosamente circoscritti. Lo Stato deve innanzitutto proteggere il mercato concorrenziale, vietando ogni forma di accordo tra imprese a danno dei consumatori. Se l’azione preventiva fallisce e il mercato, per ragioni tecniche o naturali, tende ad assumere una configurazione monopolistica o oligopolistica, allora è legittimo, ed anzi necessario, procedere alla nazionalizzazione delle imprese private. Lo Stato deve infine provvedere alla produzione e distribuzione di quei «beni pubblici» – assistenza, sanità, istruzione – che non suscitano l’interesse del privato imprenditore» (A. MAGLIULO, *La costituzione economica dell’Italia nella nuova Europa. Un’interpretazione storica*, in *Studi e note di economia*, 1999, p. 183 e p. 163). Per maggiori approfondimenti circa la posizione dei costituenti in materia di economia pubblica, si veda: F. FICHERA, *Fiscalità ed extrafiscalità nella Costituzione. Una rivisitazione dei lavori preparatori*, in *Rivista di diritto finanziario e scienza delle finanze*, 1997, pp. 486-534.

¹⁰⁷² Tra gli elementi che maggiormente hanno segnato il cambio di prospettiva dell’Italia, da paese sostanzialmente orientato all’intervento pubblico in economia a paese orientato al principio di concorrenza, possono citarsi, così come riferisce l’Argentati, «la riformulazione del ruolo di alcuni strumenti amministrativi tipici di intervento sul mercato, quali concessioni, autorizzazioni, piani, controllo dei prezzi ecc., di ciascuno dei quali sono stati ridefiniti presupposti, modalità e condizioni di utilizzo», nonché «la scelta di dotare l’AGCM dei poteri consultivi e di segnalazione

allineare l'ordinamento interno a quello comunitario, è arrivato fino all'inserimento nella stessa Costituzione dell'obbligo per lo Stato di "tutelare la concorrenza" (nuovo art. 117 Cost.).¹⁰⁷³ La stessa legge *antitrust* tuttavia, si premunisce altresì di mantenere due limiti all'attività esclusiva del monopolista legale:

- a. Il primo limite consiste nel c.d. "diritto di autoproduzione" (art. 9, legge del 10 ottobre 1990, n. 287)¹⁰⁷⁴: in sostanza la legge *antitrust* riconosce a imprese diverse rispetto al monopolista legale il diritto di affrancarsi dal servizio in monopolio, provvedendo autonomamente a soddisfare il fabbisogno di beni e servizi (pur oggetto della privativa) «per uso proprio della società controllante e delle società controllate».
- b. Il secondo limite previsto dalla legge *antitrust* – che interessa maggiormente ai fini della comprensione della regola sulla "contabilità separata" prevista nella riforma "Madia" – è quello avente ad oggetto l'obbligo (*ex art. 8, comma 2-bis*, legge del 10 ottobre 1990 n. 287)¹⁰⁷⁵ per le imprese che intendano svolgere anche un'altra attività economica, in un mercato diverso rispetto a quello in cui già operano in regime di monopolio legale, di costituire una "società separata"

ex artt. 21-22» della legge del 10 ottobre 1990 n. 287. Grazie a tali poteri infatti «l'AGCM è riuscita sin da subito a ritagliarsi un ruolo importante nel sistema, concorrendo a stimolare una riforma del quadro regolatorio in senso pro-concorrenziale negli anni chiave in cui, per effetto dei processi di privatizzazione e liberalizzazione, si andava ridisegnando la fisionomia di interi settori dell'economia nazionale» (A. ARGENTATI, *Concorrenza e mercato*, in M. PELLEGRINI (a cura di), *Corso di diritto pubblico dell'economia*, op. cit., 2016, pp. 442-443). A tali poteri dell'AGCM, contenuti, come si è detto, agli artt. 21, 21-*bis* e 22 della legge del 10 ottobre 1990 n. 287, nel 2012 si è aggiunto anche il potere di segnalare alla Presidenza del Consiglio dei Ministri «le disposizioni contrastanti con la tutela o la promozione della concorrenza» contenute in normative regionali o locali (art. 4 del D.L. 24 gennaio 2012 n. 1).

¹⁰⁷³ La legge cost. 18 ottobre 2001 n. 3 infatti, individua l'obbligo di tutela della concorrenza quale competenza esclusiva dello Stato.

¹⁰⁷⁴ Art. 9, legge del 10 ottobre 1990 n. 287 - Norme per la tutela della concorrenza e del mercato: «1. La riserva per legge allo Stato ovvero a un ente pubblico del monopolio su un mercato, nonché la riserva per legge ad un'impresa incaricata della gestione di attività di prestazione al pubblico di beni o di servizi contro corrispettivo, non comporta per i terzi il divieto di produzione di tali beni o servizi per uso proprio, della società controllante e delle società controllate. 2. L'autoproduzione non è consentita nei casi in cui in base alle disposizioni che prevedono la riserva risulti che la stessa è stabilita per motivi di ordine pubblico, sicurezza pubblica e difesa nazionale, nonché, salvo concessione, per quanto concerne il settore delle telecomunicazioni».

¹⁰⁷⁵ Art. 8, comma 2 bis, legge del 10 ottobre 1990 n. 287 (Norme per la tutela della concorrenza e del mercato): «Le imprese di cui al comma 2, qualora intendano svolgere attività in mercati diversi da quelli in cui agiscono ai sensi del medesimo comma 2, operano mediante società separate».

che sarà oggetto di una preventiva comunicazione all'AGCM (c.d. principio della "separazione strutturale"). Tale disciplina risponde evidentemente alla *ratio* di impedire che l'impresa titolare di diritti speciali o esclusivi su un certo mercato, possa sfruttare tale potere, per acquisire una posizione privilegiata su mercati collegati. Con riferimento a suddetto obbligo (previsto dalla legge *antitrust*) l'art. 6, comma 1, del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, prevede un'importante deroga in favore delle le società "a controllo pubblico". Queste ultime infatti, a differenza delle imprese private o a mera partecipazione pubblica, nel caso in cui erogino "servizi di interesse economico generale" (SIEG),¹⁰⁷⁶ ovvero svolgano attività economiche protette da "diritti speciali o esclusivi" congiuntamente rispetto altre attività in regime di economia di mercato, sono dispensate dall'obbligo di creare due distinte società (una per le attività svolte alla stregua di un normale operatore di mercato e l'altra per la gestione di SIEG o attività protette), risultando all'uopo sufficiente il mantenimento di una "contabilità separata" per i due settori d'affari.

Lo strumento della contabilità separata peraltro, all'interno dell'Economia Aziendale, rappresenta ormai una scelta largamente utilizzata con riferimento a imprese appartenenti sia al settore privato che al settore pubblico.¹⁰⁷⁷ Con particolare riferimento alle imprese del settore pubblico un caso emblematico di utilizzo per ragioni analoghe a quelle di cui si sta trattando, è quello relativo a RAI S.p.A. Per l'azienda televisiva pubblica infatti, il legislatore (conformemente alla Comunicazione 2001/C 320/04 della Commissione Europea) e poi l'AGCM con delibera n. 102/05/CONS, hanno previsto l'obbligo di tenuta di una contabilità separata imperniata su tre grandi aggregati: (a) l'aggregato di servizio pubblico; (b) l'aggregato commerciale; (c) l'aggregato di servizi

¹⁰⁷⁶ In realtà, va detto che il testo dell'art. 6, comma 1, del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, recita: «Le società a controllo pubblico, che svolgano attività economiche protette da diritti speciali o esclusivi, insieme con altre attività svolte in regime di economia di mercato (...)». Il testo della norma dunque non menziona esplicitamente anche le società che erogano "servizi economici di interesse generale". Sembrerebbe questo un refuso del legislatore, reso tuttavia meno importante dal fatto che, come si è avuto modo di illustrare nelle pagine precedenti, la previsione di diritti speciali o esclusivi da parte di Stati membri dell'Unione europea può considerarsi legittima solo qualora sia connessa all'esigenza di consentire alle imprese l'erogazione di "servizi di interesse economico generale" conservando uno stato di equilibrio finanziario.

¹⁰⁷⁷ H. CAROLI CASAVOLA, *Il principio di separazione contabile, societaria e proprietaria nei servizi pubblici*, in *Mercato Concorrenza Regole*, 2001, pp. 469-504. A. VIGNERI, *La liberalizzazione dei servizi pubblici locali*, in *Le Regioni*, 2002, pp. 1091-1120. E. BROGI, *Ragioni del servizio pubblico e proposte di privatizzazione della Rai 1990-2005*, in *Economia della Cultura*, 2005, pp. 359-368. P. M. MANACORDA, *Le regole europee per l'intervento pubblico*, in *Economia della cultura*, 2005, pp. 335-346. Si veda anche in proposito: M. SCIASCIA, *Diritto delle gestioni pubbliche. Istituzioni di contabilità pubblica*, Giuffrè, Milano, 2013.

tecnici. La giustificazione di tale scelta risiede nel fatto che la RAI, pur non essendo monopolista, da una parte riceve fondi dallo Stato per l'erogazione del servizio pubblico in materia di informazione e dall'altra rappresenta un operatore presente sul mercato della pubblicità in concorrenza con altre imprese private del settore. Altro esempio importante di contabilità separata imposta ad aziende del settore pubblico è quella di cui al D.L. 30 settembre 2003 n. 269, che ha previsto la privatizzazione di Cassa Depositi e Prestiti. La scelta compiuta dal governo infatti, fu quella di organizzare la nuova CDP S.p.A. in due distinte gestioni:¹⁰⁷⁸ (a) una gestione c.d. "ordinaria", che si finanzia sul mercato avvalendosi degli stessi strumenti delle normali imprese private (emissione di *corporate bond*, finanziamenti ecc.), che non gode di garanzia dello Stato ed ha il compito di concedere finanziamenti per la realizzazione di opere, impianti, reti e dotazioni destinati alla fornitura di servizi pubblici e alle bonifiche (art. 5, comma 7, lettera b)); (b) una gestione c.d. "tradizionale", finanziata mediante il risparmio postale (raccolta postale, buoni fruttiferi, libretti postali), che gode di garanzia dello Stato ed è abilitata a finanziare, sotto qualsiasi forma e sulla base dei criteri generali fissati dal Ministero dell'Economia e delle Finanze (art. 5, comma 11, lettere da a), b), c), d) e) del D.L. n. 269/2003), fondamentalmente tutte le aziende pubbliche erogazione (Stato, Regioni, Enti locali, enti pubblici di ogni tipo compresi gli organismi di diritto pubblico) nonché le operazioni di interesse pubblico promosse da tali soggetti. Il decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze del 6 ottobre 2004, infatti, ha riconosciuto al risparmio postale lo *status* di "servizio di interesse economico generale" (SIEG): in questo quadro, la previsione di una barriera contabile e operativa tra il settore di attività che si avvale di fonti garantite dallo Stato e quello che si finanzia sul mercato, rispondeva allo scopo di assicurare il rispetto delle regole europee in materia di aiuti di Stato (art. 107 TFUE) e concorrenza (art. 106 TFUE).

Concludendo l'analisi del primo comma dell'art. 6 del D.Lgs. 19 agosto 2016 n. 175, risulta opportuno sottolineare come, nel caso in cui gli stessi "servizi di interesse economico generale" (SIEG) o le stesse attività economiche protette da "diritti speciali o esclusivi", siano svolti non da società "a controllo pubblico" bensì da società semplicemente "partecipate" o anche da società private, nel silenzio del decreto, deve ritenersi che resti vigente la soggezione all'obbligo (*ex art. 8, comma 2-bis, della legge antitrust*) di costituire due aziende distinte e separate. Per le società a controllo pubblico invece, risulterà sufficiente la tenuta della "contabilità separata". Ancora una volta, la scelta operata dal legislatore sembra trovare la propria *ratio* in una logica di mero contenimento dei costi, a vantaggio di quelle società in cui il soggetto economico risulti

¹⁰⁷⁸ Cassa Depositi e Prestiti, Schede di presentazione dell'operatività CDP, disponibile sul sito web del Senato della Repubblica <http://www.senato.it/documenti/repository/commissioni/comm06/audizioni%20informali/scheda%20operativita.pdf>.

esclusivamente o in maggioranza pubblico. In questo caso tuttavia, sembra realizzarsi in modo evidente una seria disparità di trattamento tra operatori economici che svolgono attività analoga, in aperto contrasto sia con i principi fondamentali dell'economia, sia con i principi espressi dall'ordinamento comunitario. Alla base dell'economia dell'impresa infatti, vi è l'assunto che la competizione è equa (*fair*) se condotta in condizioni di parità di trattamento tra operatori concorrenti: ciò evidentemente non si realizza nel caso di specie, in quanto un operatore che non sia a controllo pubblico dovrà sostenere maggiori costi per l'organizzazione di due distinte società, rispetto a un operatore a controllo pubblico (per il quale risulta sufficiente il mantenimento di una contabilità separata). Con riferimento alle regole comunitarie poi, l'art. 6 comma 1 del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, appare in contrasto altresì col principio di "neutralità" espresso dall'art. 345 del TFUE, in base al quale il controllo su un'azienda da parte di un soggetto pubblico oppure di un soggetto privato non deve rilevare in alcun modo in ordine al trattamento ricevuto da parte delle istituzioni pubbliche.¹⁰⁷⁹ Lo stesso Consiglio di Stato, nel parere 21 aprile 2016 n. 968, reso al governo dalla Commissione speciale per l'esame del "Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica", aveva rilevato il problema derivante dal differente di trattamento tra società a controllo pubblico (soggette al più vantaggioso principio di separazione "non strutturale") e società diverse da quelle a controllo pubblico (soggette al meno vantaggioso principio di separazione "strutturale"). Il suggerimento fu, dunque, di procedere a una modificazione dell'art. 8, comma 2-bis, della legge 287 del 1990, così da consentire a tutti gli operatori economici che svolgano attività protette da diritti speciali o esclusivi insieme con altre attività di mercato (salvo deroghe per settori specifici) la possibilità di adottare una separazione meramente contabile.¹⁰⁸⁰ Tale consiglio non è stato tuttavia accolto dal governo.

¹⁰⁷⁹ «(...) l'art. 345 del TFUE (...) statuisce il c.d. principio di neutralità degli assetti proprietari delle imprese, vale a dire la sostanziale indifferenza del diritto comunitario rispetto ai modelli organizzativi degli operatori economici» (A. LUCARELLI, *Nuovi modelli di gestione dei servizi pubblici locali: Studio sulla trasformazione della Società per azione in Azienda speciale. Analisi, criticità, proposte*, Giappichelli, Torino, 2015).

¹⁰⁸⁰ Cons. Stato, parere 21 aprile 2016, n. 968 reso dalla Commissione speciale per l'esame del "Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica": «sarebbe opportuno introdurre, per evitare non ragionevoli differenziazioni di trattamento, una disposizione che preveda che il principio di separazione operi allo stesso modo in presenza di un'attività posta in essere da società private. Si potrebbe, pertanto, modificare il comma 2-bis dell'articolo 8 della legge 10 ottobre 1990, n. 287, nel senso di consentire anche per quest'ultime l'operatività del principio di separazione contabile, fermo restando, da un lato, le specifiche disposizione di legge che, in relazione a settori particolari, impongono il rispetto del principio di separazione strutturale, dall'altro, il potere dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato di segnalare la necessità di un maggiore rigore. Se tale modifica non è possibile in questo contesto per la mancanza di una

3. I programmi di valutazione del rischio aziendale.

Il secondo comma dell'art. 6 prevede l'obbligo per le società a controllo pubblico di predisporre specifici programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale. In merito a questi l'Assemblea dei soci dev'essere informata, nell'ambito della "relazione sul governo societario" ex art. 6, comma 4, cioè in quel documento che le società controllate (non semplicemente partecipate) da Amministrazioni pubbliche predispongono annualmente, a chiusura dell'esercizio sociale, pubblicandolo contestualmente al bilancio d'esercizio.

All'interno delle scienze economico-aziendali, la "crisi" rappresenta quello stato di difficoltà dell'impresa, tale da porre a rischio la c.d. "continuità aziendale", intesa come la capacità di conseguire ricavi superiori ai costi di esercizio e consentire una congrua remunerazione del capitale di rischio (Zanda, Lacchini).¹⁰⁸¹ La continuità aziendale rappresenta il principio fondamentale posto dal Codice civile ai fini della redazione del bilancio di esercizio, che per propria natura ha ragione di esistere in un'ottica di prevedibile funzionamento dell'impresa negli anni successivi.¹⁰⁸² Essa, inoltre, rileva anche nei principi contabili internazionali, con particolare riferimento allo IAS 1, paragrafo 25, il cui obiettivo è chiarire quale sia il momento in cui l'azienda non è più in

specifica norma contenuta nella legge delega, sarebbe comunque auspicabile un pronto intervento del legislatore».

¹⁰⁸¹ Tra le prime elaborazioni del concetto di "crisi d'impresa" è da segnalare: G. ZANDA-M. LACCHINI, *Le prime avvisaglie della crisi d'impresa: strumenti di accertamento*, in *Relazione al convegno Cirgis su "Crisi dell'impresa: conflitti economici, aspetti solidaristici, problemi etici. Verso una riforma della legge fallimentare"*, Milano, 23-24 giugno, 1995.

¹⁰⁸² Art. 2423-bis, comma 1, cod. civ.: «la valutazione delle voci deve essere fatta secondo prudenza e nella prospettiva della continuazione dell'attività, nonché tenendo conto della funzione economica dell'elemento dell'attivo o del passivo considerato».

grado di operare secondo il presupposto della continuità.¹⁰⁸³ In assenza di questo¹⁰⁸⁴ infatti, alla redazione del bilancio non si potrà più procedere sulla base dei criteri di funzionamento ma solo in base ai criteri di liquidazione, consistenti nel realizzo delle attività e nell'estinzione delle passività.

La “crisi d’impresa” è così definita ai sensi dell’art. 2, lett. c) della legge 19 ottobre 2017 n. 15 (Delega al Governo per la riforma delle discipline della crisi d’impresa e dell’insolvenza) come «probabilità di futura insolvenza, anche tenendo conto delle elaborazioni della scienza aziendalistica». L’insolvenza, che l’art. 5 del R.D. 16 marzo 1942 n. 267 pone quale presupposto oggettivo della dichiarazione di fallimento, è definita dalla dottrina aziendalistica come «una perturbazione o improvvisa modificazione di un’attività economica organizzata, prodotta da molteplici cause ora interne al singolo organismo, ora esterne, ma comunque capaci di minarne l’esistenza o la continuità» (Pacchi Pieducci).¹⁰⁸⁵ Il quest’ottica (incapacità dell’impresa di autoprodurre le risorse necessarie ad adempiere alle proprie obbligazioni) la crisi d’impresa può assumere due forme: crisi finanziaria oppure crisi economica. La “crisi finanziaria” è contraddistinta dal fatto che i flussi di cassa generati, sono insufficienti a garantire l’esatto adempimento delle obbligazioni derivanti dai contratti in essere.¹⁰⁸⁶ In

¹⁰⁸³ International Accounting Standards (IAS) 1, par. 25: «Nella fase di preparazione del bilancio, la direzione aziendale deve effettuare una valutazione della capacità dell’entità di continuare a operare come un’entità in funzionamento. Un’entità deve redigere il bilancio nella prospettiva della continuazione dell’attività a meno che la direzione aziendale non intenda liquidare l’entità o interromperne l’attività, o non abbia alternative realistiche a ciò. Qualora la direzione aziendale sia a conoscenza, nel fare le proprie valutazioni, di significative incertezze relative ad eventi o condizioni che possano comportare l’insorgere di seri dubbi sulla capacità dell’entità di continuare a operare come un’entità in funzionamento, l’entità deve evidenziare tali incertezze. Qualora un’entità non rediga il bilancio nella prospettiva della continuazione dell’attività, essa deve indicare tale fatto, unitamente ai criteri in base ai quali ha redatto il bilancio e alla ragione per cui l’entità non è considerata in funzionamento».

¹⁰⁸⁴ Per una più ampia illustrazione di alcuni «esempi di eventi o circostanze, che possono comportare rischi per l’impresa connessi all’attività svolta, che presi singolarmente o nel loro complesso possono far sorgere significativi dubbi riguardo il presupposto della continuità aziendale» (criteri finanziari, gestionali, di altro tipo) pur senza pretesa di esclusività, si veda: Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e Consiglio Nazionale dei Ragionieri, *Commissione paritetica per i principi di revisione. Continuità aziendale. Documento n. 570*, Milano, Giuffrè, ottobre 2007, par. 8.

¹⁰⁸⁵ Cit. S. PACCHI PEDUCCI, *Crisi d’impresa e procedure concorsuali alternative*, in *Rivista del Diritto Fallimentare*, 1998, pp. 996 e ss.

¹⁰⁸⁶ Si veda in proposito: A. QUAGLI, *Bilancio di esercizio e principi contabili*, Giappichelli, Torino, 2017. E. SANTESSO-U. SÒSTERO, *I principi contabili per il bilancio d’esercizio: analisi e interpretazione delle norme civilistiche*, EGEA, Milano, 2016. C. MEZZABOTTA, *Principi*

altre parole «il debitore non ha, né riesce a procurarsi, i mezzi finanziari adeguati, per quantità e qualità, a soddisfare le esigenze della gestione e le connesse obbligazioni di pagamento. Tale situazione si manifesta quando il debitore presenta un rapporto squilibrato tra il fabbisogno finanziario e le fonti di finanziamento, tale da essere inadempiente alle scadenze degli impegni assunti» (OIC n. 6 - Ristrutturazione del debito e informativa di bilancio). La “crisi economica” invece, si caratterizza per il fatto che l’impresa presenta una gestione operativa insufficiente a remunerare congruamente i fattori produttivi impiegati.

In entrambi i casi sarà compito del management individuare tempestivamente i primi segni della crisi, evitando che essa assuma i caratteri di irreversibilità, e quindi adottare strategie aziendali di risanamento. Sotto questo profilo, la crisi d’impresa può dunque rappresentare un momento idoneo per un cambiamento del modello di *business*, ponendo le basi per una nuova fase di sviluppo aziendale.¹⁰⁸⁷ In effetti, la stessa radice etimologica del termine “crisi” (dal greco *κρίσις*, lett. «scelta, decisione») suggerisce allo studioso di management l’idea di un andamento negativo a cui occorre rispondere mediante decisioni di rottura rispetto alla fase precedente. Gli anglosassoni usano a tal scopo il termine *turnaround*¹⁰⁸⁸ (lett. «giro di boa») per identificare, analogamente, quel momento in cui le imprese sono costrette, dal proprio cattivo andamento, ad assumere decisioni idonee a invertire la tendenza e dare un nuovo slancio all’attività aziendale. La crisi dunque non necessariamente porta al momento estintivo dell’impresa (fallimento/liquidazione giudiziale), potendo anche rappresentare una fase dalla quale l’impresa può uscire rafforzata.¹⁰⁸⁹ Di fondamentale importanza risulta a tal scopo

contabili OIC, Ipsoa Wolters Kluwer Italia, Roma, 2015. C. SOTTORIVA, *Crisi e declino dell’impresa. Interventi di turnaround e modelli previsionali*, Giuffrè, Milano, 2012.

¹⁰⁸⁷ Per ulteriori approfondimenti in merito al rilancio di un’impresa, previo risanamento, si veda in particolare: M. MELCHIONNA, *Come risanare e rilanciare un’impresa industriale*, Giuffrè, Milano, 1995. C. GATTI, *Vita, crisi e ristrutturazione di un gruppo industriale pubblico: il caso Finmeccanica*, CEDAM, Padova, 2002.

¹⁰⁸⁸ D. SCHENDEL-G. PATTON-J. RIGGS, *Corporate turnaround strategies*, in *Journal of General Management*, n. 3, 1976, pp. 3-11. R. HOFFMAN, *Strategies for corporate turnarounds: what do know about them?*, in *Journal of General Management*, n. 3, 1989, pp. 46-66. A. AMADIO-U. PAPARELLI, *Turnaround plus: un metodo innovativo per la ristrutturazione, il risanamento e il rilancio delle aziende in crisi*, Franco Angeli, Milano, 2009. A. DANOVI-G. INDIZIO, *Verso una definizione di crisi e risanamento*, in A. DANOVI-A. QUAGLI (a cura di), *Gestione della crisi e dei processi di risanamento*, IPSOA, Milano, 2008. P. BASTIA, *Pianificazione e controllo dei risanamenti aziendali*, Giappichelli, Torino, 1996. G. BERTOLI, *Crisi d’impresa, ristrutturazione e ritorno al valore*, EGEA, Milano, 2000.

¹⁰⁸⁹ «Il binomio crisi-opportunità può apparire in prima battuta un paradosso, in quanto si suppone che un’azienda in difficoltà non abbia le risorse per svilupparsi. Per attivare questo binomio è fondamentale che la crisi venga fronteggiata investendo sulle risorse e sulle competenze interne,

l'elaborazione di sistemi di allerta, che consentano di cogliere per tempo i primi sintomi del peggioramento dei fondamentali economico-finanziari. Nel mondo dell'Economia Aziendale, infatti, è posizione lungamente sostenuta in dottrina che il momento migliore per implementare operazioni di ristrutturazione, sia quello immediatamente prima il momento in cui la ristrutturazione stessa diventi una scelta obbligata.¹⁰⁹⁰ Proprio il tema dell'individuazione del momento in cui la crisi si manifesta è stato, così, a lungo al centro di un intenso dibattito tra gli aziendalisti, le cui basi ermeneutiche fondamentali sono rappresentate in letteratura dalla "teoria del valore" (Guatri) e quindi dal c.d. "approccio sistemico vitale" (Golinelli).

La "teoria del valore" parte dal concetto che l'impresa assuma come fine ultimo, nonché come condizione di sopravvivenza, l'accrescimento del proprio valore economico – espresso in termini di capitalizzazione di borsa¹⁰⁹¹ o di valore di mercato – misurabile attraverso l'applicazione di apposite formule valutative (Guatri).¹⁰⁹² La predisposizione di strumenti manageriali idonei a diagnosticare preventivamente il declino dell'attività aziendale e quindi il pericolo di crisi, rappresenta così in quest'ottica una possibilità concreta per l'impresa di invertire il *trend* negativo e predisporre una nuova strategia di creazione del valore.

orientandole verso il raggiungimento di nuovi equilibri. La tendenza a ripristinare le vecchie condizioni denota che il bisogno di cambiamento espresso dallo stato di crisi non è stato adeguatamente percepito dall'organizzazione. Una crisi tempestivamente diagnosticata e gestita nella prospettiva dello sviluppo porterà con sé non solo un miglioramento delle competenze dei membri dell'organizzazione e l'introduzione di innovazioni gestionali, bensì anche l'accrescimento del livello di coesione del gruppo imprenditoriale e l'accumulo di un effetto esperienza molto utile per la prevenzione di crisi future. In ogni caso, sia pur con i predetti caratteri positivi, la crisi resta comunque un evento traumatico per l'azienda» (A. ARCARI, *Prevenire la crisi e gestire il turnaround nelle PMI attraverso le analisi economiche*, 2004, Università dell'Insubria, Facoltà di economia, pp. 4-5).

¹⁰⁹⁰ F. TATÒ, *Essere competitivi, le esperienze di due professionisti*, Baldini e Castoldi, Milano 1995.

¹⁰⁹¹ W. LAZONICK-M. O'SULLIVAN, *Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance*, in *Economy and society*, 2000, pp. 13-35.

¹⁰⁹² «La finalità che possiamo attribuire all'impresa, l'unica finalità che abbia senso, è la continuazione dell'esistenza attraverso la capacità di autogenerazione nel tempo, che avviene mediante la continua creazione del valore economico. Solo in questo senso si può parlare di finalità dell'impresa (...) Ciò che caratterizza e qualifica l'impresa è (...) la qualità di potere esistere solo in virtù della sua capacità di creare valore economico. Il senso stesso dell'esistenza dell'impresa è dato unicamente dalla creazione del valore» (L. GUATRI-S. VICARI, *Sistemi d'impresa e capitalismo a confronto. Creazione di valore in diversi contesti*, EGEA, Milano, 1994, p. 79).

Secondo la teoria dell'“Approccio Sistemico Vitale” (Golinelli)¹⁰⁹³ l'impresa si qualifica come sistema¹⁰⁹⁴ in cui la visione olistica¹⁰⁹⁵ consente di cogliere e sintetizzare da una parte i singoli elementi caratteristici e dall'altra (soprattutto) le relazioni esistenti tra essi.¹⁰⁹⁶ Il sistema vitale è «un sistema che sopravvive, rimane unito ed è integrale; è omeostaticamente equilibrato sia internamente che esternamente e possiede inoltre meccanismi e opportunità per crescere e apprendere, per svilupparsi ed adattarsi, e cioè per diventare sempre più efficace nel suo ambiente».¹⁰⁹⁷ Più in particolare, le scienze economico-aziendali, assorbendo il concetto dalle scienze fisiche e dalla biologia,

¹⁰⁹³ G. M. GOLINELLI, *La dinamica evolutiva del sistema impresa tra economia e finanza*, Padova, CEDAM, Padova, 2000. La “vitalità” del sistema impresa nella teoria di Golinelli, è determinata dal fatto che essa costituisce un sistema «guidato da un organo di governo, composto da sub-sistemi, e immerso in un ambiente formato da sovra-sistemi, i quali apportano risorse all'impresa ed esercitano attese e pressioni nei suoi confronti; l'organo di governo, indirizzando la dinamica evolutiva dell'impresa, ricerca, selettivamente, condizioni di consonanza (compatibilità strutturale) e risonanza (fiducia, condivisione di valori, obiettivi e strategie) con i sub-sistemi e i sovrasisistemi rilevanti, nel perseguimento del meta-obiettivo della sopravvivenza» (A. PASTORE-M. VERNUCCIO, *Impresa e comunicazione. Principi e strumenti per il management*, Apogeo Editore, Milano, 2008, p. 4).

¹⁰⁹⁴ L. VON BERTALANFFY, *Teoria generale dei sistemi*, Ame, Milano, 1983.

¹⁰⁹⁵ «Per il principio olistico un organismo costituisce un tutto superiore alla semplice somma delle parti; applicando traslativamente il suddetto principio emerge che nel sistema aziendale “le correlazioni tra i singoli fatti aziendali si ricompongono organicamente nella unitaria realtà operativa dell'azienda» (E. DAIDDA GAGLIARDO, *Il sistema multidimensionale di programmazione a supporto della governance locale*, op. cit., 2007, p. 10).

¹⁰⁹⁶ H. C. METCOLF-L. URWICK (a cura di), *Dinamic administration: the collected papers of Mary Parker Follet*, Harpers & Row, London, Pitman, 194; C. I. BARNARD-C. I. BARNARD-K. R. ANDREWS, *The function of the executive*, Harvard University Press, Cambridge, Mass., 1968. E. MAYO, *The human problems of an industrial civilization*, Macmillan, New York, 1933.

¹⁰⁹⁷ G. M. GOLINELLI, *L'approccio sistemico al governo dell'impresa*, vol. I, *L'impresa vitale*, CEDAM, Padova, 2005, pp. 111 e ss.

interpretano l'impresa come un sistema aperto¹⁰⁹⁸ (o vitale o organico),¹⁰⁹⁹ c.d. "equifinalità" aziendale (che non è presente nei sistemi c.d. "chiusi", ove l'*output*

¹⁰⁹⁸«Una tipica classificazione identifica in primo luogo I sistemi cosiddetti aperti, che sono in continuo interscambio di energia e materia con il mondo circostante. I sistemi "chiusi" o "isolati", invece, vivono la propria esistenza legata esclusivamente alle vicende interne che li riguardano. Enzo Tiezzi, nel suo libro *L'equilibrio, I diversi aspetti di un unico concetto*, ripropone queste definizioni nei seguenti termini: Un sistema si dice "isolato" quanto non può scambiare né energia né materia con I sistemi che lo circondano; un esempio è il nostro pianeta. [...] Un sistema si dice "aperto" quando può scambiare sia energia sia materia con i sistemi che lo circondano; esempio di sistemi aperti sono una città o un organismo vivente. [...] Per una corretta interpretazione dei processi, nei sistemi aperti è fondamentale calcolare, oltre all'entropia negativa [*neghentropia*] (cioè l'ordine) prodotta all'interno del sistema; anche l'entropia positiva (cioè il disordine) creata dal sistema nell'ambiente esterno; in questo modo è possibile vedere che l'aumento di ordine è solo apparente e che la sua produzione avviene a spese dell'ordine esistente nell'ambiente circostante, che diminuisce. *In media il disordine aumenta sempre*. Mentre, secondo Forrester: I sistemi possono essere classificati come "aperti", oppure con "retroazione". È aperto un sistema caratterizzato da un output corrispondente all'input, ma in cui il primo è separato dal secondo e non ha influenza su di esso. Un sistema aperto non ha consapevolezza di questo suo tipo di funzionamento: in un sistema aperto, infatti, l'azione passata non esercita un controllo sull'azione futura; un sistema aperto, in altri termini, non osserva il proprio funzionamento e non reagisce ad esso. Un'automobile è un sistema aperto [...], un orologio [...] è [...] un sistema aperto. [...] Un sistema "con retroazione" (*feedback system*), che è talvolta definito anche sistema "chiuso" è invece influenzato dal proprio comportamento passato. Esso ha una struttura a circuito chiuso, che recupera i risultati delle azioni passate e li utilizza per indirizzare le azioni future» (DIOGUARDI, GIANFRANCO, *I sistemi organizzativi*, Pearson Italia, Milano, 2005, pp. 73-74).

¹⁰⁹⁹ L'impresa come "sistema" viene illustrata nella teoria economica e aziendale mediante l'utilizzo di metafore con altre materie (biologia, ingegneria, fisica, informatica ecc.). Con la definizione "sistema organico", ad es., la teoria economico-aziendale si riferisce al fatto che l'impresa rappresenta un "sistema aperto" in quanto, alla stregua di un essere vivente, essa interagisce con il proprio ambiente di riferimento. Come un essere vivente, infatti, l'impresa: (a) viene concepita, nasce, si sviluppa, si stabilizza, declina e muore; (b) si adatta all'ambiente esterno secondo un processo evolutivo, che le consente di modificare nel tempo i propri organi, risentendo delle sollecitazioni che provengono dal mondo esterno; (c) è in grado di sfruttare positivamente esperienze passate per risolvere problemi attuali (c.d. *routine* organizzative); (d) alla pari degli organismi biologici, mostra la capacità di rigenerarsi, distruggendo vecchie *routine* (quando, a causa di mutamenti verificatisi nell'ambiente, esse non consentono più un comportamento soddisfacente) e creandone di nuove. Per approfondimenti del concetto di "sistema" con riferimento alle aziende, si veda in particolare: A. AMADUZZI, *Il sistema aziendale ed i suoi sottosistemi*, in *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, 1972. U. BERTINI, *L'azienda come sistema cibernetico*, in *Studi di ragioneria, organizzazione e tecnica economica. Scritti in memoria del Prof. Alberto Riparbelli*, Cursi, Pisa, 1975. U. BERTINI, *Il Sistema Azienda: schema di analisi*, Giappichelli, Torino, 1990, pp. 11-52. O. PAGANELLI, *Il sistema aziendale: note ad uso degli studenti*, Cooperativa Libreria Universitaria Editrice, Bologna, 1976. S. SCIARELLI,

rappresenta la conseguenza diretta di un processo completamente dipendente dall'*input*),¹¹⁰⁰ in quanto si tratta di una organizzazione umana che combina risorse e attori, interagendo con l'ambiente esterno.¹¹⁰¹ Secondo la definizione di Van Bertalanffy, in particolare, «un sistema aperto è definito come un sistema che scambia materia con l'ambiente circostante, esibendo la capacità di importare ed esportare materiali e di operare nel senso di produrre e distruggere strutture con i propri componenti materiali»¹¹⁰² e «la composizione del sistema rimane costante malgrado lo scambio continuo di componenti».¹¹⁰³ L'impresa cioè scambia energia, materie e informazioni con il più vasto ambiente esterno, producendo un continuo flusso di *inputs* dallo stesso ambiente esterno (cd. entropia negativa) a cui, dopo un processo di elaborazione (c.d. trasformazione), restituisce *output*.¹¹⁰⁴ In questo quadro, la crisi è sempre interpretabile come un processo degenerativo in cui si verifica una costante diminuzione della vitalità dell'impresa e quindi della propria capacità di sopravvivenza in condizioni di economicità.

Il Guatri è l'autore che per primo ha proposto nella letteratura economico-aziendale un approccio oggettivo alla "crisi" d'impresa, definendone le cause mediante una serie di

Il sistema d'impresa: strategie, politiche e tecniche di gestione dell'impresa industriale, CEDAM, Padova, 1991.

¹¹⁰⁰ Scrive il Van Bertalanffy a proposito dell'assenza di equifinalità nei sistemi chiusi: «in ogni sistema chiuso lo stato finale è inequivocabilmente determinato dalle condizioni iniziali: si veda ad esempio il moto in un sistema planetario, dove le posizioni dei pianeti ad un certo tempo t sono inequivocabilmente determinate dalle loro posizioni al tempo t_0 (...). Se le condizioni iniziali, oppure il processo stesso, vengono alterati, allora anche lo stato finale subirà delle modificazioni. Questo non vale per i sistemi aperti» (L. VON BERTALANFFY, *Teoria generale dei sistemi*, op. cit., 1983, p. 76).

¹¹⁰¹ G. MIGLIACCIO, *Squilibri e crisi nelle determinazioni quantitative d'azienda. Il contributo della dottrina italiana*, FrancoAngeli, Milano, 2013, pp. 125-126.

¹¹⁰² Cit. L. VON BERTALANFFY, *Teoria generale dei sistemi*, op. cit., 1983, p. 224.

¹¹⁰³ Cit. ID., *Teoria generale dei sistemi*, op. cit., 1983, p. 248.

¹¹⁰⁴ Scrive il Marchi a proposito dell'entropia: «L'azienda è sottosistema del sistema economico, in particolare, dell'ecosistema in generale; vi interagisce collegandosi con le altre istituzioni sociali e con tutti gli organismi interni ad essa, diversamente interessati. Nel suo essere sistema aperto attinge *inputs* dall'esterno, produce e colloca *outputs* all'interno, in modo vario contrasta processi di entropia di tipo positivo (...) I processi di entropia positiva possono presentare atteggiamenti, posizioni diverse dell'azienda rispetto all'ambiente: posizione passiva (utilizza le forze favorevoli e contrasta quelle sfavorevoli) e posizione attiva (mediante provvedimenti appropriati influenza il dinamismo delle forze sociali)» (L. MARCHI (a cura di), *Introduzione all'economia aziendale. Il sistema delle operazioni e le condizioni dell'equilibrio aziendale*, Giappichelli, Torino, 2009, p. 21). Si veda anche in proposito: V. CODA, *L'orientamento strategico dell'impresa*, UTET, Torino, 1989.

elementi, interni ed esterni, quali inefficienza, sovraccapacità, rigidità, decadimento dei prodotti, carenza di programmazione, squilibri finanziari.¹¹⁰⁵ Egli ha, inoltre, elaborato un modello teorico di riferimento ai sensi del quale la “crisi” rappresenta in realtà il secondo momento di un più ampio stato di difficoltà dell’impresa,¹¹⁰⁶ di cui il primo momento è definito “declino”. Questo consiste, nell’ottenimento di una *performance* negativa da parte dell’impresa, in termini di variazione di valore, ed è distinguibile a sua volta in due stadi: quello dell’incubazione e quello della maturazione. Il primo stadio si qualifica per l’insorgere dei primi segni di decadenza e di squilibrio economico-finanziario. Senza pronti correttivi da parte del management, le perdite economiche in termini di redditività aziendale (R) e quindi l’abbassamento del valore aziendale (W), saranno rilevanti e condurranno al secondo stadio: la c.d. “maturazione” del declino dell’impresa. Questa, se ulteriormente aggravata, condurrà al momento della “crisi” vera e propria, ovvero al punto in cui l’impresa non riesce più a operare in condizioni di equilibrio economico e di adeguata potenza finanziaria, mettendo a rischio la stessa “continuità aziendale”.

In realtà va dato conto del fatto che, come scrive il Guatri, «non è sempre agevole separare il «declino» dalla «crisi». Almeno nelle fasi iniziali, vere situazioni di crisi appaiono quali semplici forme di reversibile declino (...) Ciò accade ad esempio quando il flusso di cassa, a motivo degli scarsi o nulli investimenti dell’impresa in beni materiali o immateriali, o della contrazione dei volumi d’attività con conseguente riduzione del capitale circolante, consente di rinviare nel tempo (spesso anche a lungo) l’esplosione delle difficoltà finanziarie; oppure quando gli imprenditori ed i manager interessati sono particolarmente abili nel dissimulare lo stato progredente di declino, od addirittura forniscono informazioni artefatte per arginare e rinviare la perdita di credibilità. Ma, a parte queste situazioni particolari (seppur tutt’altro che rare), appare concettualmente arbitrario fissare un limite all’erosione prodotta dalle perdite (in termini di reddito e di valore) per stabilire quando comunica la “crisi”». ¹¹⁰⁷ Considerando che le difficoltà a operare in condizioni di equilibrio economico e di adeguata potenza finanziaria potrebbero essere anche di tipo congiunturale (secondo una parte della teoria aziendale la vita stessa di un’impresa, consisterebbe in «una continua dialettica tra momenti di declino e fasi di ristrutturazione volontaria per ricostituire pienamente i vantaggi competitivi»¹¹⁰⁸) affinché possa parlarsi di vera e propria “crisi”, occorre che la perdita

¹¹⁰⁵ G. SIRLEO, *La crisi d’impresa e i piani di ristrutturazione. Profili economico-aziendali*, Aracne, Roma, 2009, p. 16.

¹¹⁰⁶ L. GUATRI, *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, EGEA, Milano, 1995.

¹¹⁰⁷ Cit. L. GUATRI, *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, op. cit., 1995, p. 110.

¹¹⁰⁸ Cit. G. FORESTIERI, *Aspetti aziendali e finanziari della crisi d’impresa*, in D. MASCIANDARO-F. RIOLO (a cura di), *Crisi d’impresa e risanamento. Ruolo delle banche e prospettive di riforma. 3° rapporto sul sistema finanziario italiano*, Bancaria editrice, Roma, 1997, pp. 33-48. Sugli

di valore patita dall'impresa sia "strutturale", ovvero che abbia caratteri di sistematicità e irreversibilità in assenza di «interventi sanatori di ristrutturazione» (Guatri).¹¹⁰⁹

Come si è accennato all'inizio, il Guatri ha classificato in cinque grosse tipologie le principali ragioni di crisi aziendale:

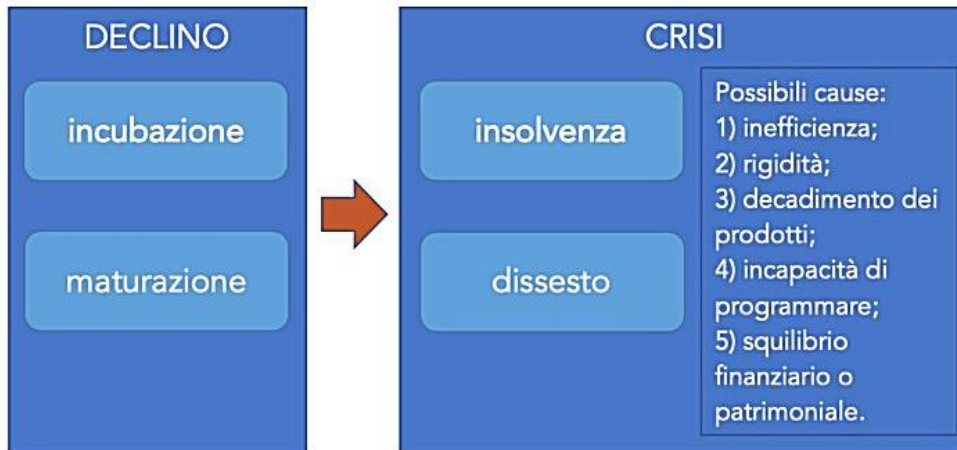
- 1) la crisi "da inefficienza", ove il problema fondamentale è rappresentato da uno squilibrio tra i costi e i rendimenti in rapporto alla media dei concorrenti;
- 2) la crisi "da rigidità", ove l'elemento caratterizzante è la sovraccapacità produttiva a cui l'impresa non riesce a porre rimedio a causa di una struttura i costi eccessivamente rigida;
- 3) la crisi "da decadimento dei prodotti", determinata dal fatto che i prodotti dell'impresa non risultano più appetibili sul mercato;
- 4) la crisi "da incapacità di programmare", caratterizzata dal fatto che i manager si mostrano incapaci di adattare la gestione dell'impresa ai mutamenti intervenuti nell'ambiente in cui essa opera.
- 5) la crisi da "squilibrio finanziario o patrimoniale", con riferimento alla quale sembrano individuabili una pluralità di cause: sottocapitalizzazione, sbilanciamento tra fonti di finanziamento a breve e a lungo termine, insufficiente liquidità ecc.¹¹¹⁰

accordi di ristrutturazione si veda: E. CARATTOZZOLO, *Le nuove modalità di intervento sulla crisi d'impresa. Gli accordi di ristrutturazione ex art. 182 bis l.f.*, in M. VIETTI-F. MAROTTA-F. DI MARZIO (a cura di), *Riforma fallimentare: lavori preparatori ed obiettivi*, Itaedizioni, Torino, 2007.

¹¹⁰⁹ Cit. L. GUATRI, *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, op. cit., 1995.

¹¹¹⁰ L. GUATRI, *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, op. cit., 1995, pp. 17 e ss. Si veda in proposito anche: C. BOTTOS-P. CAMANZI-M. GENNARI-R. MAZZOTTI-A. PANIZZA-E. VAGNONI, *Balanced scorecard rafforza il risanamento aziendale. Controllo strategico del piano di risanamento. Affidabilità più alta per advisor ed attestatore*, Walters Kluwer Italia, Roma, 2014. F. NACCARATO, *Tecnica di finanziamento d'impresa*, Giappichelli, Torino, 2017, pp. 2013 e ss.

CRISI D'IMPRESA SECONDO GUATRI



Similmente al Guatri, anche nell'elaborazione teorica del Moliterni le crisi d'impresa costituiscono il risultato di un processo che trova le sue origini nel passato. Esse possono essere, in particolare, "esogene" o "endogene", ma in entrambi i casi trovano la propria spiegazione nel fatto che l'organizzazione non è stata in grado di fornire risposte adeguate di fronte ai primi segni di difficoltà, finendo così col compromettere l'economicità aziendale.¹¹¹¹

All'interno di questo quadro teorico, si collocano le scelte compiute dal legislatore con riferimento alla crisi d'impresa. Il D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, in particolare, non pone discipline speciali, lasciando che la crisi d'impresa delle società pubbliche (comprese le società "in house") resti sostanzialmente regolata nei medesimi termini delle crisi delle società private. Ciò si evince chiaramente dall'art. 14, comma 1, del decreto, il quale prevede che «le società a partecipazione pubblica sono soggette alle disposizioni sul fallimento e sul concordato preventivo, nonché, ove ne ricorrano i presupposti, a quelle in materia di amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza di cui al decreto legislativo 8 luglio 1999, n. 270, e al decreto-legge 23 dicembre 2003, n. 347, convertito, con modificazioni, dalla legge 18 febbraio 2004, n. 39».

Nell'impostazione accolta dal legislatore inoltre, l'importanza dell'art. 6 con riguardo ai "programmi di valutazione del rischio", può essere più chiaramente compresa alla luce

¹¹¹¹ R. MOLITERNI, *Dalla fisiologia alla crisi d'impresa: diagnosi dei processi degenerativi e misure di prevenzione*, CEDAM, Padova, 1999. P. ANDREI-A. BISASCHI-A. M. FELLEGARA-F. PEZZANI-V. ZANICHELLI, *Crisi d'impresa e procedure concorsuali*, Milano, Giuffrè, 1996.

di un'interpretazione coordinata con la disposizione di cui al comma 2 dell'art. 14: «qualora emergano, nell'ambito dei programmi di valutazione del rischio di cui all'articolo 6, comma 2, uno o più indicatori di crisi aziendale, l'organo amministrativo della società a controllo pubblico adotta senza indugio i provvedimenti necessari al fine di prevenire l'aggravamento della crisi, di correggerne gli effetti ed eliminarne le cause, attraverso un idoneo piano di risanamento». Il combinato disposto degli artt. 6, comma 4, e 14 prevede dunque da una parte uno specifico obbligo a carico dell'organo amministrativo di predisporre un programma di misurazione del rischio di crisi aziendale (finalizzato a cogliere le difficoltà aziendali prima che lo stato di crisi divenga irreversibile) assumendo poi i provvedimenti necessari per il risanamento; dall'altra l'onere di illustrare tale programma all'Assemblea dei soci, pubblicandolo congiuntamente al bilancio.

Sono dunque tre gli elementi fondamentali di cui l'organo amministrativo deve tenere conto, con riferimento al piano di valutazione del rischio aziendale delle società a controllo pubblico: (a) l'obbligo di pubblicazione; (b) i contenuti del piano; (c) le responsabilità.

Con riferimento all'obbligo di pubblicazione, la norma lascia spazio a dubbi. Dall'interpretazione letterale infatti, sembrerebbero emergere due possibili modalità operative, parimenti corrette in quanto preordinate a integrare la fattispecie della pubblicità legale: (a) inserire detti programmi all'interno del bilancio d'esercizio quale informativa supplementare, da pubblicare insieme a tutto il bilancio mediante il deposito alla camera di commercio; (b) provvedere alla pubblicazione sul sito istituzionale della società alla voce "società trasparente" ai sensi del D.Lgs 14 marzo 2013 n. 33.

Con riferimento ai contenuti, gli elementi qualificanti il piano sono fondamentalmente tre:

- 1) la competenza circa la redazione è posta in capo all'organo di alta amministrazione (inteso come Amministratore unico ovvero Consiglio di Amministrazione, nel caso in cui l'Assemblea opti per la collegialità ai sensi dell'art. 11, comma 3, del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175);
- 2) è previsto l'obbligo, per l'organo di alta amministrazione, di informare l'Assemblea dei soci circa il piano adottato;
- 3) tale piano deve contenere degli "indicatori" (c.d. *targets*) idonei a segnalare un rischio di crisi per l'azienda.

Il decreto non ha tuttavia precisato quali debbano essere tali indicatori, lasciando, sotto questo profilo, piena libertà all'organo amministrativo. Va dato tuttavia conto del fatto

che, in seguito ai decreti attuativi della Legge 19 ottobre 2017 n. 155 (contenente la delega al Governo per la riforma delle discipline della crisi di impresa e dell'insolvenza), dovrebbero essere predisposti dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti una serie di “indicatori sintomatici dello stato di crisi” con riferimento alle imprese private, con valore di linee guida.¹¹¹² In questo quadro, nel silenzio del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, gli amministratori delle società “a controllo pubblico” ben potrebbero scegliere di applicare ad esse i medesimi indicatori ovvero comunque servirsene quale punto di riferimento per l’elaborazione di indicatori specifici. Ancora sotto il profilo dell’interpretazione economico-aziendale della norma, va dato conto del fatto che la scelta compiuta dal legislatore, rappresenta l’accettazione di uno dei grandi strumenti che in letteratura si ritengono idonei a diagnosticare preventivamente il rischio di crisi aziendale. La dottrina aziendalistica infatti (Guatri, Zanda, Caramiello, Poddighe, Madonna, Coronella) ha teorizzato in proposito l’esistenza di tre distinti modelli di riferimento: (a) il metodo dell’intuizione; (b) il metodo degli indici; (c) il metodo dei modelli statistici.¹¹¹³

- a) Il primo metodo (“dell’intuizione”), risulta essenzialmente fondato sull’interpretazione di elementi idonei a far percepire lo stato di *performance* negativa in termini di creazione del valore (ad es. bilanci in perdita o contrazione delle quote di mercato),¹¹¹⁴ consentendo così una risposta da parte del management aziendale prima che si pervenga allo stato di crisi vera e propria.

¹¹¹² Alla data del 24 ottobre 2019, tali indicatori, idonei a far «ragionevolmente presumere la sussistenza di uno stato di crisi dell’impresa», sono stati elaborati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e sono all’esame del Ministero dello Sviluppo Economico (MISE) in attesa di approvazione.

¹¹¹³ L. GUATRI, *Crisi e risanamento delle imprese*, Giuffrè, Milano, 1986. F. Poddighe-S. MADONNA, *I modelli di previsione delle crisi aziendali: possibilità e limiti*, Giuffrè, Milano, 2006. S. CORONELLA, *Modelli di previsione delle crisi aziendali*, in *Rivista italiana di Ragioneria e di Economia aziendale*, 2009, pp. 9-10. Si veda anche: S. PROSPERI, *Il governo economico della crisi aziendale*, Giuffrè, Milano, 2004. G. CESTARI, *La diagnosi precoce della crisi aziendale. Analisi del processo patologico e modelli predittivi*, Giuffrè, Milano, 2009. A. LOLLI, *Situazione finanziaria e responsabilità nella governance delle spa*, Giuffrè, Milano, 2009. M. PIEROTTI, *Company crisis. Methods and tools for studying the symptoms*, Giuffrè, Milano, 2009. M. BISOGNO, *I modelli di previsione delle insolvenze*, in M. BISOGNO, *Profili teorici e applicazioni empiriche in ambito*, FrancoAngeli, Milano, 2012.

¹¹¹⁴ Altri elementi utili sono: le inefficienze (produttive, commerciali, organizzative, finanziarie, amministrative), rigidità dei costi, carenza di programmazione, crollo della domanda nel settore considerato, appartenenza a settori industriali maturi o decadenti, squilibri patrimoniali o finanziari ecc. Si veda in proposito: C. CARAMIELLO, *L’azienda nella fase terminale*, Colombo Corsi, Pisa, 1968; C. Rossi, *Indicatori di bilancio, modelli di classificazione e previsione delle insolvenze aziendali*, Giuffrè, Milano, 1988.

- b) Il secondo metodo (“degli indici”), risulta invece basato sul raffronto di una pluralità di indicatori di bilancio della società considerata (riduzione del ROS, del ROI o del ROE, aumento dei costi operativi ecc.) rispetto a quelli espressi in media da un gruppo di aziende (generiche o, più frequentemente, dello stesso settore industriale) assunte quale parametro di riferimento, al fine di rilevare e analizzare eventuali scostamenti.
- c) Il terzo metodo (“dei modelli statistici”) consiste invece in una categoria residuale di sistemi di valutazione del rischio di crisi aziendale, accomunati dall’uso di modelli statistici: il più diffuso è il modello di Altman,¹¹¹⁵ a cui si aggiungono il modello di Coda,¹¹¹⁶ la Monte Carlo Simulation,¹¹¹⁷ la *sensitivity analysis* e la *scenario analysis*.¹¹¹⁸

Il legislatore dunque, prima con la riforma della legge fallimentare e poi con la riforma “Madia” sulle società pubbliche, ha dimostrato di voler accogliere quale proprio metodo di riferimento, per ciò che concerne i sistemi di *alert* dei rischi di crisi aziendali, quello basato sull’analisi per indici. Ai sensi dell’art. 14, comma 2 del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, in particolare, a fronte dell’alterazione anche di uno solo degli “indicatori”, sorge l’obbligo per gli amministratori di attivare «senza indugio i provvedimenti necessari al fine di prevenire l’aggravamento della crisi, di correggerne gli effetti ed eliminarne le cause, attraverso un idoneo piano di risanamento».¹¹¹⁹ Al comma 4 dell’art. 14 inoltre, il legislatore delegato si è fatto carico di specificare che tali “provvedimenti necessari” non possano consistere nella «previsione di un ripianamento delle perdite da

¹¹¹⁵ Si veda in proposito: E. I. ALTMAN, *Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy*, in *Journal of Finance*, 1968, pp. 589-609.

¹¹¹⁶ Si veda in proposito: V. CODA, *La valutazione della solvibilità a breve*, in G. BRUNETTI-V. CODA-F. FAVOTTO, *Analisi, previsioni, simulazioni economico - finanziarie d’impresa*, ETAS, Milano, 1984.

¹¹¹⁷ Si veda in proposito: A. BELACCICO-P. CUTILLO, *Principi e tecniche di ricerca operativa*, La Goliardica, Roma, 1980, p. 161. G. BRUGGER, *La simulazione di Monte Carlo*, in G. PIVATO (a cura di), *Trattato di Finanza Aziendale*, FrancoAngeli, Milano, 1987.

¹¹¹⁸ Si veda in proposito: G. ORICCHIO, *La stima dell’aleatorietà nelle valutazioni del capitale economico dell’impresa*, Giappichelli, Torino, 1994, pp. 41 e ss.

¹¹¹⁹ «Una crisi tempestivamente diagnosticata e gestita nella prospettiva dello sviluppo porterà con sé non solo un miglioramento delle competenze dei membri dell’organizzazione e l’introduzione di innovazioni gestionali, bensì anche l’accrescimento del livello di coesione del gruppo imprenditoriale e l’accumulo di un effetto esperienza molto utile per la prevenzione di crisi future. In ogni caso, sia pur con i predetti caratteri positivi, la crisi resta comunque un evento traumatico per l’azienda. È auspicabile pertanto, che le imprese, anche quelle di piccole dimensioni, si dotino di meccanismi finalizzati a prevenire piuttosto che a curare lo stato di degenerazione» (A. ARCARI, *Prevenire la crisi e gestire il turnaround nelle PMI attraverso le analisi economiche*, op. cit., 2004, p. 5).

parte dell'amministrazione o delle amministrazioni pubbliche socie, anche se attuato in concomitanza a un aumento di capitale o ad un trasferimento straordinario di partecipazioni o al rilascio di garanzie o in qualsiasi altra forma giuridica, a meno che tale intervento sia accompagnato da un piano di ristrutturazione aziendale, dal quale risulti comprovata la sussistenza di concrete prospettive di recupero dell'equilibrio economico delle attività svolte». A tal proposito, in realtà, una parte della dottrina ha ritenuto di interpretare il comma 2 dell'art. 14 nel senso di una possibilità, conferita agli amministratori, di scegliere tra due alternative:

- a. sottoporre all'Assemblea dei soci lo scioglimento della società, nel caso in cui lo stato di crisi sembri irreversibile: secondo alcuni dovrebbe trattarsi di una proposta di scioglimento volontario,¹¹²⁰ secondo altri di scioglimento per intervenuta impossibilità a conseguire l'oggetto sociale;¹¹²¹
- b. predisporre un piano di risanamento. In generale, la teoria aziendalistica considera che tale piano possa esprimere quattro strategie possibili: (1) la ristrutturazione: il cui scopo è correggere il *business* aziendale attraverso il miglioramento dell'efficienza dei fattori produttivi essenziali, la riduzione dell'incidenza dei costi fissi di struttura e il riequilibrio dell'assetto finanziario-patrimoniale. (2) la riconversione: il cui scopo è riposizionare l'impresa su un nuovo mercato del prodotto. (3) il ridimensionamento: in questo caso, il management deve incidere sulla dimensione organizzativa e/o sulla capacità produttiva dell'impresa. (4) la riorganizzazione: in questo caso la strategia è finalizzata a cambiare gli equilibri dell'azienda in termini di struttura, responsabilità, sistemi di pianificazione e controllo.

Tale interpretazione non sembra in realtà condivisibile, posto che la norma, non contenendo alcun riferimento letterale allo scioglimento, sembrerebbe lasciare solo il piano di risanamento (o, come *extrema ratio*, il fallimento/liquidazione giudiziale)¹¹²²

¹¹²⁰ In questo senso: S. SERAFINI, *L'adeguatezza degli assetti: i modelli organizzativi*, in R. GAROFOLI-A. ZOPPINI, *Manuale delle società a partecipazione pubblica*, op. cit., 2018, p. 375.

¹¹²¹ In questo senso: F. BRIZZI, *Responsabilità gestorie in prossimità dello stato di insolvenza e tutela dei creditori*, in *Rivista del diritto commerciale*, 2008, pp. 1087 e ss.

¹¹²² In generale, con riferimento al mondo delle società pubbliche, il tema della fallibilità «è stato "chiuso" dalla introduzione dell'art. 14, co. 1, T.U.S.P., che ha operato un integrale richiamo delle norme in materia, sancendone l'applicabilità a tutte le società pubbliche, sia che esse riguardino il fallimento, che il concordato preventivo, che ancora quelle in tema di amministrazione straordinaria delle grandi imprese insolventi, ove ne sussistano i presupposti» (V. DONATIVI, *Le società a partecipazione pubblica*, op. cit., 2016, pp. 1202 e ss.). Si veda anche: I. DEMURO, *La crisi delle società a partecipazione pubblica*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2015, pp. 557 e ss. G. D'ATTORRE, *La fallibilità delle società in mano pubblica*, in *Fallimento*, 5/2014, pp. 493-

quale unico sbocco consentito alle società “a controllo pubblico” a fronte di uno stato di crisi rilevato in base agli indicatori. In altre parole dunque, nel momento in cui risulti uno stato di crisi segnalata dagli indicatori di cui al piano di valutazione del rischio, la scelta obbligata per gli amministratori dovrebbe consistere soltanto nella ristrutturazione aziendale, finalizzata alla ricomposizione della crisi (anche in un’ottica di conservazione del valore del patrimonio pubblico) restando preclusa la via dello scioglimento. Diversamente, deve poi ritenersi che resti sempre aperta la possibilità di procedere allo scioglimento delle società a controllo pubblico – ai sensi dell’art. 2484 cod. civ. – nei casi differenti rispetto a quelli in ordine ai quali rilevano gli indicatori.

Ai sensi dell’art. 14, comma 3 poi, nel caso in cui si determini una situazione di cui al comma 2,¹¹²³ «la mancata adozione di provvedimenti adeguati, da parte dell’organo amministrativo, costituisce grave irregolarità ai sensi dell’articolo 2409 del codice civile».¹¹²⁴ In pratica dunque, in caso di inerzia degli amministratori, la norma riconosce ai soci il potere di rivolgersi al giudice per gravi irregolarità commesse (art. 2409 cod. civ.). Tale art. 2409 cod. civ., inoltre, viene potenziato nel D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175 con riferimento alle società a controllo pubblico, attraverso l’introduzione di una norma speciale ai sensi della quale è consentito ai soci pubblici di servirsene anche indipendentemente dal possesso della quota minima di 1/10 del capitale sociale (come ordinariamente dallo stesso art. 2409 cod. civ.). Ai sensi dell’art. 13, comma 1, infatti,

504. F. GUERRERA, *Crisi e insolvenza delle società a partecipazione pubblica*, in *Rivista ODC*, 1/2017.

¹¹²³ Art. 14, comma 2, D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175: «qualora emergano, nell’ambito dei programmi di valutazione del rischio di cui all’articolo 6, comma 2, uno o più indicatori di crisi aziendale, l’organo amministrativo della società a controllo pubblico adotta senza indugio i provvedimenti necessari al fine di prevenire l’aggravamento della crisi, di correggerne gli effetti ed eliminarne le cause, attraverso un idoneo piano di risanamento».

¹¹²⁴ Art. 2409 (Denuncia al tribunale), cod. civ.: «se vi è fondato sospetto di gravi irregolarità nell’adempimento dei doveri degli amministratori e dei sindaci, i soci che rappresentano il decimo del capitale sociale possono denunciare i fatti al tribunale. Il tribunale, sentiti in camera di consiglio gli amministratori e i sindaci, può ordinare l’ispezione dell’amministrazione della società a spese dei soci richiedenti, subordinandola, se del caso, alla prestazione di una cauzione. Se le irregolarità denunciate sussistono, il tribunale può disporre gli opportuni provvedimenti cautelari e convocare l’assemblea per le conseguenti deliberazioni. Nei casi più gravi può revocare gli amministratori ed i sindaci e nominare un amministratore giudiziario, determinandone i poteri e la durata. L’amministratore giudiziario può proporre l’azione di responsabilità contro gli amministratori e i sindaci. Prima della scadenza del suo incarico l’amministratore giudiziario convoca e presiede l’assemblea per la nomina dei nuovi amministratori e sindaci o per proporre, se del caso, la messa in liquidazione della società. I provvedimenti previsti da questo articolo possono essere adottati anche su richiesta del pubblico ministero, e in questo caso le spese per l’ispezione sono a carico della società».

«in deroga ai limiti minimi di partecipazione previsti dall'articolo 2409 del codice civile, ciascuna amministrazione pubblica socia, indipendentemente dall'entità della partecipazione di cui è titolare, è legittimata a presentare denuncia di gravi irregolarità al tribunale». Più in particolare, il potere di presentare denuncia al tribunale per gravi irregolarità commesse dagli amministratori, si ritiene che possa configurarsi, oltre che in capo al Sindaco anche «a seconda delle dimensioni dell'ente, in capo al dirigente dell'Ufficio partecipate oppure in capo al funzionario con la delega ad un servizio (figura, quest'ultima, che viene in rilievo in quei comuni, anche sopra i 15.000 abitanti, che non hanno un "ufficio partecipate")». ¹¹²⁵ La *ratio* di tale potenziamento dell'art. 2409 cod. civ. è evidentemente quella di rafforzare la posizione del socio pubblico, anche nel caso in cui questo si trovi in posizione di socio di minoranza.

La novella legislativa suscita tuttavia non poche perplessità. In una società pubblica, infatti, spesso avviene che il "controllo pubblico" si realizzi non attraverso un'unica amministrazione socia bensì attraverso più amministrazioni, ciascuna delle quali è titolare di una piccola frazione di capitale sociale (c.d. "capitale pubblico frazionato"). Ciò può dunque moltiplicare i rischi connessi a un utilizzo politico dell'ampio potere previsto dalla norma in capo ai soci pubblici: si pensi al caso di elezioni che producano un avvicendamento al vertice dell'organo di indirizzo politico di una delle amministrazioni socie della società. A fronte di ciò, va tuttavia riferito che, diversamente da quanto avviene in ambito civile-societario, all'interno del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175 è in più casi il legislatore stesso a stabilire quale comportamento degli amministratori di società a controllo pubblico possa costituire "grave irregolarità", contribuendo così a circoscrivere la libera interpretazione del socio ricorrente con riferimento ai presupposti della denuncia.

A fronte della competenza in ordine alla predisposizione del piano di valutazione del rischio, incardinata dal decreto in capo agli amministratori (art. 6 e art. 14, comma 2), è altresì previsto che esso debba essere obbligatoriamente illustrato all'Assemblea dei soci (art. 6, comma 2). ¹¹²⁶ Le ragioni di tale previsione si comprendono più chiaramente alla luce dell'art. 12 del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, efficace non solo nei confronti delle società "controllate" ma di tutte le "partecipate" pubbliche. Non si tratta infatti di una disposizione rispondente soltanto alla volontà del legislatore di sottolineare la funzione dell'Assemblea quale organo depositario della funzione di "orientamento strategico", bensì risponde anche alla volontà di sottoporre a monitoraggio *ex lege*

¹¹²⁵ Cit. C. A. GIUSTI, *La corporate governance delle società a partecipazione pubblica*, in *Diritto dell'Economia*, Giappichelli, Torino, 2017, p. 133.

¹¹²⁶ Ai sensi dell'art. 14, comma 2, del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175: «Le società a controllo pubblico predispongono specifici programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale e ne informano l'assemblea nell'ambito della relazione di cui al comma 4».

l'attività degli amministratori, nonché a quella di tutelare il patrimonio sociale attraverso l'eventuale richiesta di un risarcimento danni in caso di negligenza. Il primo comma dell'art. 12, infatti, prevede che i soci possano far valere nei confronti dei membri dell'organo di alta amministrazione e dell'organo di controllo una responsabilità per danni identica a quella prevista per gli amministratori delle società di diritto comune. Oltre a ciò, con riferimento specifico agli organi amministrativi e ai dipendenti delle "società *in house*",¹¹²⁷ è prevista anche una ulteriore responsabilità – di tipo amministrativo-contabile – la cui giurisdizione è incardinata nella Corte dei conti «nei limiti della quota di partecipazione pubblica». Anche gli stessi soci pubblici non sono tuttavia immuni da responsabilità amministrativo-contabile. L'art. 12, comma 2, del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175 infatti, al fine di responsabilizzare la condotta del socio pubblico e costringerlo a un maggiore attivismo, nel determinare i contenuti della nozione di "danno erariale"¹¹²⁸ vi ricomprende espressamente anche «il danno conseguente alla condotta dei rappresentanti degli enti pubblici partecipanti o comunque dei titolari del potere di decidere per essi, che, nell'esercizio dei propri diritti di socio, abbiano con dolo o colpa grave pregiudicato il valore della partecipazione».¹¹²⁹

L'art. 14 del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, ai commi 5 e 6, prevede altresì una serie di preclusioni a carico delle società a partecipazione pubblica i cui sistemi di prevenzione della crisi non abbiano funzionato adeguatamente. In particolare le Amministrazioni pubbliche che abbiano società partecipate soggette al fallimento, al concordato preventivo o all'amministrazione straordinaria – salvo quanto previsto dal Codice civile in tema di riduzione del capitale sociale per perdite (artt. 2447 e 2482-ter) – non possono «sottoscrivere aumenti di capitale, effettuare 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

¹¹²⁷ Si veda in proposito, *infra*, Parte I, cap. II, § 3.

¹¹²⁸ Per ulteriori approfondimenti circa la nozione di danno erariale con specifico riferimento alle società pubbliche, si veda in particolare: N. ABRIANI, *Assetti proprietari, modelli di governance e operazioni straordinarie nelle società a partecipazione pubblica: profili di danno erariale*, in *Rivista di diritto dell'impresa*, 2009, p. 543. A. SAU, *La responsabilità amministrativa per danno erariale di amministratori e dipendenti di società a partecipazione pubblica*, in *Rivista trimestrale degli appalti*, 2009, pp. 684-702. U. MONTELLA, *Analisi del ruolo degli organi nelle gestioni privatistiche svolte dagli enti economici e delle società pubbliche, ai fini dell'individuazione della condotta antidoverosa e della imputabilità del danno erariale*, in *Rivista della Corte Conti*, 2008. M. MACCHIA, *Gli amministratori di società pubbliche e il danno erariale*, in *Giornale di Diritto Amministrativo*, 2014, pp. 489 e ss. Sulla nozione di danno erariale in generale, si veda: A. ALTIERI, *La responsabilità amministrativa per danno erariale*, Giuffrè, Milano, 2012.

¹¹²⁹ Si veda in proposito: Corte conti, Sez. giurisd. per la Regione Lombardia, sent. 9 marzo 2018, n. 49.

consecutivi, perdite di esercizio ovvero che abbiano utilizzato riserve disponibili per il ripianamento di perdite anche infrannuali» (comma 5). Inoltre «nei cinque anni successivi alla dichiarazione di fallimento di una società a controllo pubblico titolare di affidamenti diretti,¹¹³⁰ le pubbliche amministrazioni controllanti non possono costituire nuove società, né acquisire o mantenere partecipazioni in società, qualora le stesse gestiscano i medesimi servizi di quella dichiarata fallita» (comma 6).

Da quanto fino ad ora esposto emerge dunque, quale *ratio* di fondo del legislatore con riferimento ai sistemi di prevenzione dei rischi di crisi d'impresa, la volontà di attingere ampiamente al patrimonio culturale delle scienze economico-aziendali sia in termini di approccio al problema della scarsa efficienza delle società pubbliche, sia in termini di sanzioni al management. Sotto il primo aspetto infatti, il decreto "Madia" ha fatto proprie le elaborazioni sviluppatesi negli studi di *crisis management*, i quali suggeriscono di far crescere all'interno dell'organizzazione una "cultura del cambiamento" volta ad affrontare la crisi non come evento straordinario, ma come elemento che integra la pianificazione strategica (in questo quadro sono previsti i "piani di valutazione del rischio"). Sotto il secondo aspetto, il decreto sembra chiaramente animato dalla convinzione che le crisi aziendali possano essere prevenute qualora il management riesca a cogliere per tempo i segnali d'allarme. In quest'ottica, la scelta del legislatore di erigere a proprio modello di riferimento, in materia di diagnosi precoce del rischio di crisi, quello fondato sugli "indici" invece che quello basato sull'"intuizione" o sulla statistica, può essere interpretato come la volontà di realizzare un delicato equilibrio tra due esigenze fondamentali: da una parte un severo regime sanzionatorio a carico di amministratori e sindaci nel caso in cui essi non assumano provvedimenti adeguati e tempestivi, portando così al dissesto le società controllate; dall'altra la volontà di fornire agli stessi amministratori e sindaci un supporto oggettivo di riferimento al fine di valutare il rischio di crisi aziendale. Il legislatore dunque, conferma in materia di società pubbliche la scelta – già compiuta con riferimento all'impresa in generale mediante la legge del 19 ottobre 2017 n. 155 – di concentrare la propria attenzione non soltanto sulla predisposizione di una disciplina circa le conseguenze giuridiche della crisi d'impresa (procedure concorsuali)¹¹³¹ ma anche su una serie di misure idonee a prevenire lo stato di crisi,

¹¹³⁰ Si tratta delle c.d. società "in house", la cui mancanza di alterità rispetto all'ente pubblico controllante (in virtù del presupposto del c.d. "controllo analogo") giustifica l'affidamento diretto.

¹¹³¹ In materia di Economia Aziendale, crisi d'impresa e procedure concorsuali si veda in particolare: V. ZANICHELLI, *La nuova disciplina del fallimento e delle altre procedure concorsuali: dopo il D. lgs. 12.9.2007*, Wolters Kluwer Italia, Roma, 2008. G. SANTONI-G. PICARELLI-C. GIGLI-G. GENTILI-M. CRUCIANO-P. CENTOFANTI-L. CAPOZUCCA-P. CAMILLETTI, *Piano industriale e crisi d'impresa*, Maggioli, Rimini, 2012. F. ZONA, *Assetti istituzionali e strategia: Fusioni, acquisizioni e crisi d'impresa*, EGEA, Milano, 2013. V. CAPIZZI,

secondo un approccio culturale che è proprio delle scienze economico-aziendali (Zanda).¹¹³²

4. I modelli di organizzazione e gestione di cui al D.Lgs. 8 giugno 2001 n. 231 e gli ulteriori strumenti di governo societario.

Il terzo comma dell'art. 6 contiene la possibilità per l'organo di alta amministrazione delle società "a controllo pubblico", di sviluppare un sistema di controllo interno più articolato rispetto a quello previsto dalla legge o dalle regole statutarie. Tra tali strumenti rientrano certamente i c.d. "modelli di organizzazione e gestione" di cui al D.Lgs. 8 giugno 2001, n. 231. Tale decreto rappresenta infatti, nell'ordinamento italiano, la normativa fondamentale in tema di "responsabilità degli enti", in relazione a un'ampia serie di reati indicati agli artt. 23 e ss. (c.d. "reati presupposto").¹¹³³ Si tratta di un'ampia categoria di reati, integrati anche da disposizioni successive al decreto del 2001, che comprende gli illeciti commessi contro la Pubblica Amministrazione, i reati di falso nummario, i reati societari, i reati con finalità di terrorismo o di eversione dell'ordine democratico, i reati contro la personalità individuale, i reati di abuso di mercato, i reati di omicidio colposo e lesioni colpose gravi o gravissime, commessi con violazione delle norme antinfortunistiche e sulla tutela dell'igiene e della salute sul lavoro, i reati transnazionali, i reati di ricettazione, riciclaggio e impiego di denaro, beni o utilità di provenienza illecita, i reati informatici, il trattamento illecito di dati, l'attentato ad impianti di pubblica utilità, i reati contro la proprietà intellettuale e quelli di turbativa del commercio, le frodi e le false comunicazioni in ambito agroalimentare, i reati di associazione per delinquere.

Crisi d'impresa e ristrutturazione del debito: Procedure, attori, best practice, EGEA, Milano, 2014. R. TISCINI, *Economia della crisi d'impresa*, EGEA, Milano, 2014.

¹¹³² «Lo stato di crisi, viene analizzato dall'economia aziendale innanzitutto sotto il profilo genetico, nella convinzione che la crisi lungi dall'essere un *quid in sé* compiuto, è essa stessa la risultante di un processo che si diparte da sue proprie cause e, per il tramite di sintomi o avvisaglie, che spesso si risolvono in meri segnali deboli, che occorre esercitare l'analisi e l'intervento, giacché, a questi stadi è ancora possibile riorientare il processo e porlo in una direzione virtuosa» (G. ZANDA-M. LACCHINI, *Le prime avvisaglie della crisi d'impresa: strumenti di accertamento*, op. cit., 23-24 giugno, 1995).

¹¹³³ P. PREVITALI, *Modelli organizzativi e compliance aziendale. L'applicazione del D. Lgs. 231/2001 nelle imprese italiane*, Giuffrè, Milano, 2009. M. GRILLO, *La teoria economica dell'impresa e la responsabilità della persona giuridica: considerazioni in merito ai modelli di organizzazione ai sensi del d. lgs. n. 231/2001*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2009, pp. 205-218.

**I MODELLI DI ORGANIZZAZIONE E GESTIONE
DI CUI AL D.LGS. 8 GIUGNO 2001 N. 231**



Sul piano strutturale, al di là dell’ampia gamma di condotte illecite contemplate nel D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, la rilevanza del D.Lgs. 8 giugno 2001 n. 231 con riferimento agli assetti di *corporate governance* è determinata dal fatto che esso ha rappresentato uno snodo fondamentale per la responsabilizzazione delle persone giuridiche in tema di condotte illecite. Tradizionalmente infatti, il sistema legale italiano riteneva non configurabile, una responsabilità diretta da reato a carico delle persone giuridiche: ciò in quanto, ai sensi dell’art. 27 della Costituzione «la responsabilità penale è personale», dunque intangibile per le società di capitali in quanto mere persone giuridiche astratte (secondo il principio del “*societas delinquere non potest*”).¹¹³⁴ Al fine di comprendere le interconnessioni tra la responsabilità da reato e la gestione aziendale, appare opportuno sviluppare un breve *excursus* circa il problema dei rapporti tra persone fisiche e persone giuridiche all’interno del sistema di regole europeo. Tradizionalmente infatti, tale rapporto ha rappresentato il centro di un intenso dibattito dottrinale soltanto nel corso dell’800, sull’onda della c.d. “teoria della finzione” elaborata da Friedrich Carl von Savigny. Egli infatti, nella sua opera *Sistema del diritto romano attuale* (1840), criticava la tendenza dell’ordinamento del suo tempo a riconoscere lo stesso trattamento giuridico agli uomini e agli enti (come se questi ultimi fossero “uomini artificiali” con

¹¹³⁴ Si veda in proposito: P. ALDROVANDI, *I “modelli di organizzazione e di gestione” nel D. lgs. 8 giugno 2001, n. 231: aspetti problematici dell’ingerenza penalistica nel governo delle società*, in *Rivista trimestrale di diritto penale dell’economia*, 2007, pp. 445-486. Per una ricostruzione storico-giuridica del principio del “*societas delinquere non potest*”, si veda in particolare: G. MARINUCCI, *La responsabilità penale delle persone giuridiche: uno schizzo storico-dogmatico*, in *Rivista italiana di diritto e procedura penale*, 2007, pp. 445-469.

eguali diritti e capacità rispetto agli esseri umani),¹¹³⁵ teorizzando che gli enti – che egli definì per la prima volta “persone giuridiche” – altro non fossero che mere “finzioni giuridiche”, a cui non può essere riconosciuto dall’ordinamento un trattamento pari a quello delle persone fisiche. Tale teoria verrà poi superata negli anni successivi, nella maggior parte degli ordinamenti moderni, da numerose altre teorie che interpretano il fenomeno della responsabilità degli enti sulla base del “principio di realtà”. In particolare Otto Friedrich von Gierke elaborerà a fine ‘800 la c.d. “teoria organica”,¹¹³⁶ sulla base della considerazione che gli uomini spesso non agiscono in prima persona nella società per il raggiungimento di scopi collettivi, bensì attraverso organizzazioni che possono essere interpretati come autonomi centri di responsabilità (si pensi allo Stato, alle società di capitali). Nei primi del ‘900 poi, Dernburg concepì la c.d. “teoria della rappresentazione”, in virtù della quale le persone giuridiche non vengono più interpretate come “finzioni”, bensì come “rappresentazioni” delle persone fisiche, che le costituiscono al fine di mettere in comune risorse materiali e immateriali per il raggiungimento di uno scopo.¹¹³⁷ L’ordinamento italiano, con il Codice civile del 1865 e poi con quello 1942 supera progressivamente una visione delle persone giuridiche (al tempo definite come “corpi morali”) ispirata al principio della finzione, in favore di una visione sempre più orientata al principio di realtà, che riconosce agli enti un autonomo e pieno *status* giuridico rispetto alle persone fisiche esistenti al loro interno. Rimaneva tuttavia, in ambito penalistico, il problema della responsabilità personale, la quale è configurabile solo in capo a chi ha agito per la commissione del reato.

In questo quadro, l’ordinamento italiano, allineando le norme nazionali a quelle dei paesi capitalistici più avanzati e conformandosi a numerose convenzioni internazionali,¹¹³⁸ estende *ex art. 2 del D.Lgs. 8 giugno 2001 n. 231* anche agli enti alcuni principi penalistici tipici delle persone fisiche (legalità, tassatività e irretroattività). Viene così

¹¹³⁵ «(...) l’aver degradato la personalità degli enti diversi dall’uomo a mera ‘finzione’ servì al Savigny per ribadire il concetto che l’intero sistema giuridico fosse da costruire in funzione dell’individuo e dei suoi diritti, perché era appunto all’individuo che venivano assimilate attraverso un procedimento di ‘finzione’ queste figure di cui il diritto positivo poteva servirsi in vista di particolari scopi a suo arbitrio» (R. ORESTANO, *Il “problema delle persone giuridiche” in diritto romano*, Giappichelli, Torino, 1968, p. 20 e ss.).

¹¹³⁶ O. F. VON GIERKE, *Die Genossenschaftstheorie und die deutsche Rechtsprechung*, Weidmann, 1887.

¹¹³⁷ M. BARILLARI, *Sul concetto della persona giuridica. Contributo alla teoria filosofica della persona giuridica*, Roma, 1910.

¹¹³⁸ Si tratta in particolare delle seguenti convenzioni: Convenzione di Bruxelles del 26 luglio 1995, relativa alla tutela degli interessi finanziari delle Comunità europee; Convenzione di Bruxelles del 26 maggio 1997, relativa alla lotta contro la corruzione nella quale sono coinvolti funzionari comunitari o nazionali; Convenzione OCSE del 17 dicembre 1997 sulla lotta alla corruzione di pubblici ufficiali stranieri nelle operazioni economiche internazionali.

sancito per la prima volta che anche le persone giuridiche acquistano responsabilità in relazione agli illeciti dipendenti da reato commessi per fatto proprio compiuto consapevolmente. Sotto l'aspetto tecnico, il congegno giuridico per raggiungere tale risultato è consistito nel configurare la c.d. “responsabilità 231” dell’ente come una responsabilità “amministrativa dipendente da reato”,¹¹³⁹ a cui si connettono pene pecuniarie e interdittive¹¹⁴⁰ (compresa la confisca del profitto tratto dal reato e la pubblicazione della sentenza) e che si aggiunge alla responsabilità penale delle persone fisiche che hanno commesso materialmente il reato nell’interesse o a vantaggio dell’ente. Gli enti ricompresi nel perimetro del D.Lgs. 8 giugno 2001 n. 231 sono così tutti quelli «forniti di personalità giuridica», nonché le «società e associazioni anche prive di personalità giuridica», esclusi lo Stato, gli enti pubblici territoriali, gli altri enti pubblici non economici nonché gli enti che svolgono funzioni di rilievo costituzionale (art. 1). Secondo un’interpretazione economico-aziendale dunque, sono soggetti passivi del decreto quasi tutte le “aziende” dotate di una propria autonoma personalità giuridica.

Per quanto riguarda poi i soggetti che materialmente hanno commesso il reato nell’interesse o a vantaggio dell’ente, essi sono individuati dal decreto come coloro i quali hanno funzioni di rappresentanza, amministrazione o direzione dell’ente o di una sua unità organizzativa autonoma funzionalmente e finanziariamente (art. 5), nonché le persone soggette alla direzione o vigilanza di uno dei soggetti sopra indicati (art. 5 lett. b). Secondo l’interpretazione preferibile, il D.Lgs. 8 giugno 2001 n. 231 configurerebbe una vera e propria “presunzione relativa di colpevolezza” a carico dell’azienda, che si fonda sull’incapacità della stessa di prevenire il reato, vigilando adeguatamente sui soggetti di cui all’art. 5 (“colpa in organizzazione”). Poiché dunque la *ratio* della norma è che l’azienda risponde congiuntamente all’autore del reato per quanto concerne i reati

¹¹³⁹ Nonostante una veste amministrativistica comunque, il D.Lgs. 8 giugno 2001 n. 231 presenta una impostazione chiaramente di stampo penalistico (si vedano, in particolare, gli artt. 2, 26, 34, 35, 36, 40, 57): chiari segni di ciò sono, oltre ai principi penalistici di cui all’art. 2, anche il radicamento della competenza in capo al giudice penale per ciò che attiene al potere di giudicare sugli illeciti contemplati nel decreto e dunque l’applicazione del codice di procedura penale al giudizio, nonché il riconoscimento alla società dello *status* di “imputato” con le conseguenti garanzie connesse. Si veda: F. M. D’ANDREA-A. DE VIVO-L. MARTINO, *I modelli organizzativi ex d. lgs. 231/2001. La responsabilità amministrativa delle imprese*, Giuffrè, Milano, 2006. F. SBISÀ, *Responsabilità amministrativa degli enti (d. lgs. 231/01)*, Ipsoa Wolters Kluwer Italia, Roma, 2017.

¹¹⁴⁰ Ai sensi dell’art. 9, comma 2, del D.Lgs. 8 giugno 2001 n. 231: «Le sanzioni interdittive sono: a) l’interdizione dall’esercizio dell’attività; b) la sospensione o la revoca delle autorizzazioni, licenze o concessioni funzionali alla commissione dell’illecito; c) il divieto di contrattare con la pubblica amministrazione, salvo che per ottenere le prestazioni di un pubblico servizio; d) l’esclusione da agevolazioni, finanziamenti, contributi o sussidi e l’eventuale revoca di quelli già concessi; e) il divieto di pubblicizzare beni o servizi».

commessi nell'interesse o a vantaggio dell'azienda, questa ha la possibilità di escludere la propria responsabilità in due casi: *in primis*, qualora dimostri che la persona fisica che ha commesso il reato, l'ha fatto nell'interesse esclusivo proprio o di terzi (art. 5, comma 2); *in secundis*, nel caso in cui dimostri che l'azienda aveva posto in essere tutti gli accorgimenti possibili¹¹⁴¹ al fine di prevenire comportamenti illegali.¹¹⁴² In particolare, affinché l'ente possa essere considerato esente in caso di reato commesso da uno dei soggetti di cui all'art. 5, è necessario che si realizzino quattro condizioni fondamentali (art. 6):

- a) l'organo di alta direzione abbia adottato ed efficacemente attuato,¹¹⁴³ prima della commissione del fatto, dei modelli di organizzazione e di gestione idonei¹¹⁴⁴ a prevenire reati della specie di quello verificatosi;

¹¹⁴¹ M. REBOA, *L'implementazione dei modelli organizzativi e di gestione ex d.lgs. n. 231/2001*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, Giuffrè, Milano, 2004. L. GELMINI, *Modelli di organizzazione e sistemi di controllo interno: alcuni profili economico-aziendali alla luce del D.Lgs. 231/2001*, in *Il controllo nelle società e negli enti*, 2004, pp. 647 e ss. G. M. GAREGNANI, *Etica d'impresa e responsabilità da reato. Dall'esperienza statunitense ai "Modelli organizzativi di gestione e controllo"*, Giuffrè, Milano, 2008.

¹¹⁴² La "ratio" del Modello organizzativo nella sua generale funzione applicativa in ambito aziendale, viene chiarita dalla stessa Relazione governativa allegata al D.Lgs. 231/2001: essa è quella di «procedimentalizzare, previa ricognizione delle aree o delle sfere esposte a rischio-reato, la formazione e l'attuazione delle decisioni degli apici, la gestione delle risorse e la circolazione delle informazioni verso l'organismo interno di controllo. L'obiettivo è la prevenzione del rischio di commissione dei reati e l'effettività del modello è assicurata dall'esistenza di un apparato sanzionatorio disciplinare. Un livello ulteriore di determinatezza è precluso dalla oggettiva impossibilità di anticipare a livello legislativo, cristallizzandoli una volta per tutte, il contenuto dei programmi, che devono calibrarsi non soltanto sul tipo di reato, ma anche sulla natura e sulle caratteristiche dell'ente, sulle sue dimensioni e sulle peculiarità delle attività svolte».

¹¹⁴³ Ai sensi dell'art. 7, comma 3, il modello adottato deve prevedere «in relazione alla natura e alla dimensione dell'organizzazione nonché al tipo di attività svolta, misure idonee a garantire lo svolgimento dell'attività nel rispetto della legge e a scoprire ed eliminare tempestivamente situazioni di rischio». Per ciò che invece riguarda "l'efficace attuazione" ai sensi dell'art. 7, comma 4, essa richiede «a) una verifica periodica e l'eventuale modifica dello stesso quando sono scoperte significative violazioni delle prescrizioni ovvero quando intervengono mutamenti nell'organizzazione o nell'attività; b) un sistema disciplinare idoneo a sanzionare il mancato rispetto delle misure indicate nel modello».

¹¹⁴⁴ In particolare, ai sensi dell'art. 6, comma 2, i modelli di organizzazione e gestione, affinché possano essere considerati "idonei" devono rispondere alle seguenti esigenze: «a) individuare le attività nel cui ambito possono essere commessi reati; b) prevedere specifici protocolli diretti a programmare la formazione e l'attuazione delle decisioni dell'ente in relazione ai reati da prevenire; c) individuare modalità di gestione delle risorse finanziarie idonee ad impedire la commissione dei reati; d) prevedere obblighi di informazione nei confronti dell'organismo

- b) l'ente sia dotato di un apposito organismo con autonomi poteri di iniziativa e controllo (l'Organismo di Vigilanza),¹¹⁴⁵ il cui dovere si sostanzia nel vigilare sul funzionamento e sull'osservanza dei modelli di organizzazione e gestione e nel curarne l'aggiornamento. Negli enti di piccole dimensioni tuttavia, tali compiti possono essere svolti direttamente dall'organo dirigente (art. 7, comma 4). Per effetto del nuovo art. 4-bis inoltre, introdotto dall'art. 14, comma 12, legge 12 novembre 2011 n. 183, nelle società di capitali il collegio sindacale (modello tradizionale), il consiglio di sorveglianza (modello dualistico) e il comitato per il controllo della gestione (modello monistico) possono svolgere le funzioni dell'organismo di vigilanza;
- c) le persone hanno commesso il reato, lo abbiano fatto eludendo in modo fraudolento i modelli di organizzazione e di gestione;
- d) la commissione del reato non sia stata resa possibile da omessa o insufficiente vigilanza da parte dell'organismo di cui alla lettera b).

Si può dunque, sinteticamente affermare che il reato «è imputato all'ente, a titolo di illecito amministrativo, se è: a) destinato a realizzare l'interesse dell'ente; b) commesso o agevolato dall'apice; c) causato in concreto da inefficienze organizzative; d) reso

deputato a vigilare sul funzionamento e l'osservanza dei modelli; e) introdurre un sistema disciplinare idoneo a sanzionare il mancato rispetto delle misure indicate nel modello».

Ai sensi del comma 2-bis del medesimo articolo 6, inoltre, gli stessi modelli di organizzazione e gestione devono prevedere: «a) uno o più canali che consentano ai soggetti indicati nell'articolo 5, comma 1, lettere a) e b), di presentare, a tutela dell'integrità dell'ente, segnalazioni circostanziate di condotte illecite, rilevanti ai sensi del presente decreto e fondate su elementi di fatto precisi e concordanti, o di violazioni del modello di organizzazione e gestione dell'ente, di cui siano venuti a conoscenza in ragione delle funzioni svolte; tali canali garantiscono la riservatezza dell'identità del segnalante nelle attività di gestione della segnalazione; b) almeno un canale alternativo di segnalazione idoneo a garantire, con modalità informatiche, la riservatezza dell'identità del segnalante; c) il divieto di atti di ritorsione o discriminatori, diretti o indiretti, nei confronti del segnalante per motivi collegati, direttamente o indirettamente, alla segnalazione; d) nel sistema disciplinare adottato ai sensi del comma 2, lettera e), sanzioni nei confronti di chi viola le misure di tutela del segnalante, nonché di chi effettua con dolo o colpa grave segnalazioni che si rivelano infondate»

¹¹⁴⁵ Sull'Organismo di Vigilanza si veda, in particolare: M. BIANCHINI-C. DI NOIA, *I controlli societari: molte regole, nessun sistema*, EGEA, Milano, 2010, pp. 16 e ss. Si veda anche sul medesimo tema: A. DE NICOLA, *L'organismo di vigilanza 231 nelle società di capitali*, Giappichelli, Torino, 2015.

possibile da modelli preventivi non-idonei anche secondo il normale funzionamento; e) dovuto ad una ‘elusione non fraudolenta dei modelli preventivi’». ¹¹⁴⁶

Pur configurandosi dunque l’adozione dei c.d. “Modelli 231” non come un obbligo bensì come una facoltà (salvo casi specifici, come per le società quotate nel segmento STAR, ove l’adozione è resa obbligatoria dal Regolamento dei Mercati di Borsa Italiana), essi sono divenuti comunque strumenti centrali nella costruzione di efficaci sistemi di governo societario. ¹¹⁴⁷ Nella prospettiva di analisi dell’Economia Aziendale, in particolare, gli elementi che rilevano più di ogni altro, con riferimento ai modelli di organizzazione e gestione, sono essenzialmente due:

- 1) essi risultano convenienti da adottare e implementare per l’azienda, in quanto preordinati alla limitazione del rischio (un vero e proprio “scudo”) ¹¹⁴⁸ degli enti di incorrere nelle importanti conseguenze sanzionatorie previste dal D.Lgs. 8 giugno 2001 n. 231 in caso di illeciti; ¹¹⁴⁹
- 2) poiché essi investono l’intera realtà aziendale nella sua generale dimensione organizzativa, gestionale e di controllo, è necessario che siano predisposti dal management in modo tale che non si pongano in contrasto rispetto all’efficiente gestione aziendale.

Con particolare riferimento agli impatti sui processi di gestione e controllo aziendale, in realtà, va dato conto del fatto che i modelli 231 mostrano una sostanziale convergenza rispetto alle *best practices* di governo societario, di cui sembrano rappresentare una sorta di rafforzativo. La *corporate governance* infatti, come si è visto, rappresenta l’insieme degli assetti istituzionali dell’impresa, preordinati a garantire efficienti processi di gestione, controllo e informazione. ¹¹⁵⁰ In questo senso il D.Lgs. 8 giugno 2001 n. 231, pur se concepito in un’ottica di prevenzione dei reati, anche prescindendo dai risvolti giuridico-giudiziari, può essere interpretato nella prospettiva dell’Economia Aziendale

¹¹⁴⁶ A. FIORELLA, *Responsabilità da reato degli enti collettivi*, in *Dizionario di diritto pubblico*, 2006, p. 5107.

¹¹⁴⁷ Si veda in proposito: A. LAI, *Il contributo del sistema di prevenzione e gestione dei rischi alla generazione del valore d’impresa*, FrancoAngeli, Milano, 2014.

¹¹⁴⁸ G. LANCELOTTI-F. LANCELOTTI, *Il modello di organizzazione, gestione e controllo ex D. lgs. 8 giugno 2001, n. 231. Uno scudo processuale per le società e gli enti*, Giappichelli, Torino, 2011.

¹¹⁴⁹ Si veda in proposito: AIIA, *Benchmark D.Lgs. 231/01 nei diversi settori economici*, aprile 2006. AIIA-CONFINDUSTRIA, *La responsabilità amministrativa delle società. Un’indagine sull’adozione del modello organizzativo previsto dal D.Lgs. 231/01 nelle società non quotate*, gennaio 2007. AIIA-KPMG, *La compliance al D.Lgs. 231/01 nei grandi gruppi*, marzo 2012.

¹¹⁵⁰ Si veda in proposito, *infra*, Parte II, cap. I, § 1.

come una sorta di linea guida che l'ordinamento mette a disposizione delle aziende, al fine di pervenire alla predisposizione di un sistema unificato di *governance* a "livello *corporate*", fondato su uno schema chiaro di organizzazione aziendale, in cui siano esplicitamente definite e formalizzate le procedure operative e informative, i ruoli di ogni attore all'interno dell'organizzazione, così come le responsabilità e il sistema dei controlli.¹¹⁵¹

Il decreto "Madia" dunque, prevedendo espressamente al terzo comma dell'art. 6 che il sistema di controllo interno delle società a "controllo pubblico" – in aggiunta a quanto imposto dalla legge o dalle regole statutarie – possa essere integrato con strumenti ulteriori di governo societario in considerazione delle dimensioni, delle caratteristiche organizzative e dell'attività svolta dalla società, si riferisce perciò certamente prima di tutto ai Modelli di organizzazione e gestione di cui al D.Lgs. 8 giugno 2001 n. 231.

Emerge comunque, un panorama molto ampio di "strumenti ulteriori di governo societario" che lo stesso D.Lgs. 19 agosto 2016 n. 175, all'art. 6, comma 3, si fa carico di porre all'attenzione delle società a controllo pubblico:

- a. «regolamenti interni volti a garantire la conformità dell'attività della società alle norme di tutela della concorrenza, comprese quelle in materia di concorrenza sleale, nonché alle norme di tutela della proprietà industriale o intellettuale»;
- b. «un ufficio di controllo interno¹¹⁵² strutturato secondo criteri di adeguatezza rispetto alla dimensione e alla complessità dell'impresa sociale, che collabora con l'organo di controllo statutario, riscontrando tempestivamente le richieste da questo provenienti, e trasmette periodicamente all'organo di controllo statutario relazioni sulla regolarità e l'efficienza della gestione»;
- c. «codici di condotta propri, o adesione a codici di condotta collettivi aventi a oggetto la disciplina dei comportamenti imprenditoriali nei confronti di consumatori, utenti,

¹¹⁵¹ Per maggiori approfondimenti sul tema dei modelli di organizzazione e gestione 231, sotto una prospettiva economico-aziendale, si veda in particolare: S. CORBELLA, *II Modelli 231: la prospettiva aziendale. Una proposta interpretativa nel quadro della New Institutional Theory*, FrancoAngeli, Milano, 2013.

¹¹⁵² Si tratta dell'ufficio preposto alla c.d. "funzione di *Internal Auditing*", posto alle dirette dipendenze del Consiglio di Amministrazione e chiamato a svolgere «un'attività indipendente ed obiettiva di assurance e consulenza, finalizzata al miglioramento dell'efficacia e dell'efficienza dell'organizzazione» (V. CANTINO, *Corporate governance, misurazione della performance e compliance del sistema di controllo interno*, Giuffrè, Milano, 2007, p. 90).

dipendenti e collaboratori, nonché altri portatori di legittimi interessi coinvolti nell'attività della società»;¹¹⁵³

- d. «programmi di responsabilità sociale d'impresa, in conformità alle raccomandazioni della Commissione dell'Unione europea».¹¹⁵⁴

Particolarmente importanti, in considerazione della tipologia di società considerate (società controllate da Amministrazioni pubbliche) si ritiene che siano i codici di autodisciplina e i programmi di responsabilità sociale di impresa,¹¹⁵⁵ definiti dalla Commissione europea, nella comunicazione del 25 ottobre 2011, come «l'integrazione volontaria delle preoccupazioni sociali ed ecologiche delle imprese nelle loro operazioni commerciali e nei loro rapporti con le parti interessate».¹¹⁵⁶ Tanto i codici di comportamento quanto i programmi di responsabilità sociale infatti, rappresentano strumenti aziendali finalizzati al rafforzamento del rapporto fiduciario tra l'impresa e i

¹¹⁵³ Si tratta di strumenti che, nella pratica aziendale, assolvono prevalentemente alla funzione di fornire alle aziende linee guida e *best practices* su base volontaria (c.d. "principio del *comply or explain*"), sul presupposto che il mercato sappia premiare le aziende anche giudicando la qualità del sistema di *corporate governance* e la trasparenza del modello organizzativo adottato.

¹¹⁵⁴ Si veda in proposito: D. LATELLA, *Sistema dei controlli interni e organizzazione della società per azioni*, Giappichelli, Torino, 2018, pp. 248-251.

¹¹⁵⁵ Per ulteriori approfondimenti sull'etica d'impresa si veda in particolare: P. DI TORO, *L'etica nella gestione d'impresa: studio sulla dimensione culturale dell'azienda e sulla qualità del suo modo di essere*, CEDAM, Padova, 1993. G. LAZZARINI, *Etica e scenari di responsabilità sociale*, FrancoAngeli, Milano, 2006. M. E. DI GIANDOMENICO, *Management etico. Principi e fondamenti*, Giuffrè, Milano, 2007. M. A. LA TORRE, *Questioni di etica d'impresa: oltre l'homo oeconomicus*, Giuffrè, Milano, 2009. P. DI TORO, *Etica del governo aziendale: i principi*, in G. AIROLDI-G. BRUNETTI-G. CORBETTA-G. INVERNIZZI (a cura di), in *Etica Aziendale & Management. Scritti in onore di Vittorio Coda*, EGEA, Milano, 2010, pp. 2037-2057.

¹¹⁵⁶ Tale definizione è quella proposta dalla Commissione europea. Sul piano teorico tuttavia, non è facile fornire una definizione univoca del concetto di "responsabilità sociale d'impresa", nonostante siano numerosi gli sforzi in tal senso compiuti dalla letteratura. Si veda in proposito: A. DAHLSTRUD, *How corporate social responsibility is defined: an analysis of 37 definitions*, in *Corporate social responsibility and environmental management*, 2008, pp. 1-13. D. MATTEN-J. MOON, "Implicit" and "explicit" CSR: A conceptual framework for a comparative understanding of corporate social responsibility, in *Academy of Management Review*, 2008, pp. 404-424. D. JAMALI, *A stakeholder approach to corporate social responsibility: A fresh perspective into theory and practice*, in *Journal of Business Ethics*, 2008, pp. 213-231. A. B. CARROLL-K. M. SHABANA, *The business case for corporate social responsibility: A review of concepts, research and practice*, in *International Journal of Management Review*, 2010, pp. 85-105.

suoi *stakeholders*, che per una società a controllo pubblico non assume soltanto una valenza economica ma anche politica.¹¹⁵⁷

Al comma 5 del medesimo art. 6, inoltre, assumendo come propria la logica di riferimento quella del principio *comply or explain*,¹¹⁵⁸ il decreto prevede espressamente che nel caso in cui «le società a controllo pubblico non integrino gli strumenti di governo societario con quelli di cui al comma 3, danno conto delle ragioni all'interno della relazione di cui al comma 4», la quale si identifica con relazione sul governo societario che le società controllate predispongono annualmente, a chiusura dell'esercizio sociale e pubblicano contestualmente al bilancio d'esercizio.

5. La relazione sul governo societario.

Come si è detto, la letteratura economico-aziendale ha da tempo studiato la difficoltà con cui le imprese riescono a cogliere i vari segnali premonitori di una crisi (Guatri, Golinelli, Zanda, Moliterni).¹¹⁵⁹ In quest'ottica si è progressivamente imposta, prima quale *best-practice* aziendale e poi quale obbligo di legge, la predisposizione di un *report*, idoneo a consentire un monitoraggio costante sulla gestione aziendale.¹¹⁶⁰ Nell'ordinamento

¹¹⁵⁷ S. SERAFINI, *L'adeguatezza degli assetti: i modelli organizzativi*, in R. GAROFOLI-A. ZOPPINI, *Manuale delle società a partecipazione pubblica*, op. cit., 2018, p. 378. Per maggiori approfondimenti sul tema della "responsabilità sociale d'impresa", si veda in particolare: A. B. CARROLL, *The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders*, in *Business horizons*, 1991, pp. 39-48. A. B. CARROLL, *Corporate social responsibility: Evolution of a definitional construct*, in *Business & society*, 1999, pp. 268-295. M. E. PORTER-M. R. KRAMER, *The link between competitive advantage and corporate social responsibility*, in *Harvard Business Review*, 2006, pp. 78-92.

¹¹⁵⁸ «L'effettività dei benefici e delle "sanzioni" connesse alla *compliance* o meno a principi di autodisciplina nel governo aziendale è correlata alla *disclosure* sulle scelte effettuate; a fini di trasparenza può quindi suggerirsi che le imprese "diano informativa del modello organizzativo societario scelto". In quest'ottica dunque, il principio del *comply or explain* postula che «qualora non si aderisca (*comply*) alle raccomandazioni proposte da codici di autoregolamentazione, si illustra (*explain*) trasparentemente al mercato le motivazioni di scelte alternative, così da consentire comunque una piena comprensione di quanto adottato nella specifica società» (P. DI TORO, *Etica del governo aziendale: i principi*, in G. AIROLDI-G. BRUNETTI-G. CORBETTA-G. INVERNIZZI (a cura di), in *Etica Aziendale & Management. Scritti in onore di Vittorio Coda*, op. cit., 2010, pp. 2039-2040).

¹¹⁵⁹ Si veda in proposito: E. GIACOSA, *Il fenomeno della crisi aziendale: un modello di percezione del fenomeno della crisi aziendale nel sistema impresa*, FrancoAngeli, Milano, 2016.

¹¹⁶⁰ A. ARCARI, *Prevenire la crisi e gestire il turnaround nelle PMI attraverso le analisi economiche*, op. cit., 2004, p. 6. Si veda anche: P. STANTON-J. STANTON, *Corporate annual reports: research perspectives used*, in *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 2002, pp.

italiano, la disciplina societaria aveva accolto, in particolare col D.Lgs. 17 gennaio 2003 n. 6, all'art. 2428 cod. civ., l'obbligo per gli amministratori di predisporre «una relazione (...) contenente un'analisi fedele, equilibrata ed esauriente della situazione della società e dell'andamento e del risultato della gestione». Tale obbligo sembra oggi ulteriormente esteso e ampliato, con riferimento alle società controllate, dalla riforma “Madia”. Interpretando in modo coordinato i cinque commi dell'art. 6 infatti, ci si rende conto di come l'elemento unificante sia rappresentato dalla “relazione sul governo societario”, che l'organo amministrativo delle società a controllo pubblico ha l'obbligo di predisporre annualmente, provvedendo a poi a pubblicarla contestualmente al bilancio di esercizio. Non è chiaro se tale relazione possa, sul piano pratico, tradursi in un documento distinto rispetto alla “relazione sulla gestione” di cui all'art. 2428 cod. civ., ovvero debba essere contenuta all'interno di questa. Ragionando tuttavia alla luce di un'interpretazione sistematica rispetto all'art. 123-*bis* del Testo Unico della Finanza (che aveva già introdotto una “relazione sul governo societario e gli assetti proprietari” con riferimento alle società quotate),¹¹⁶¹ la relazione sul governo societario delle società a

478-500. S. DARMADI, *Corporate governance disclosure in the annual report: An exploratory study on Indonesian Islamic banks*, in *Humanomics*, 2013, pp. 4-23.

¹¹⁶¹ Art. 123-*bis* (Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari), D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58: «1. La relazione sulla gestione delle società emittenti valori mobiliari ammessi alle negoziazioni in mercati regolamentati contiene in una specifica sezione, denominata: «Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari», informazioni dettagliate riguardanti: a) la struttura del capitale sociale, compresi i titoli che non sono negoziati su un mercato regolamentato di uno Stato comunitario, con l'indicazione delle varie categorie di azioni e, per ogni categoria di azioni, i diritti e gli obblighi connessi, nonché la percentuale del capitale sociale che esse rappresentano; b) qualsiasi restrizione al trasferimento di titoli, quali ad esempio limiti al possesso di titoli o la necessità di ottenere il gradimento da parte della società o di altri possessori di titoli; c) le partecipazioni rilevanti nel capitale, dirette o indirette, ad esempio tramite strutture piramidali o di partecipazione incrociata, secondo quanto risulta dalle comunicazioni effettuate ai sensi dell'articolo 120; d) se noti, i possessori di ogni titolo che conferisce diritti speciali di controllo e una descrizione di questi diritti; e) il meccanismo di esercizio dei diritti di voto previsto in un eventuale sistema di partecipazione azionaria dei dipendenti, quando il diritto di voto non è esercitato direttamente da questi ultimi; f) qualsiasi restrizione al diritto di voto, ad esempio limitazioni dei diritti di voto ad una determinata percentuale o ad un certo numero di voti, termini imposti per l'esercizio del diritto di voto o sistemi in cui, con la cooperazione della società, i diritti finanziari connessi ai titoli sono separati dal possesso dei titoli; g) gli accordi che sono noti alla società ai sensi dell'articolo 122; h) gli accordi significativi dei quali la società o sue controllate siano parti e che acquistano efficacia, sono modificati o si estinguono in caso di cambiamento di controllo della società, e i loro effetti, tranne quando sono di natura tale per cui la loro divulgazione arrecherebbe grave pregiudizio alla società; tale deroga non si applica quando la società ha l'obbligo specifico di divulgare tali informazioni sulla base di altre disposizioni di legge; i) gli accordi tra la società e gli amministratori, i componenti del consiglio di gestione o di sorveglianza, che prevedono indennità in caso di dimissioni o licenziamento senza giusta causa o se il loro

controllo pubblico ben potrebbe essere contenuta in una specifica sezione interna alla stessa relazione sulla gestione. L'obbligo degli amministratori di redigere la relazione sulla *governance* societaria e l'obbligo di pubblicarla contestualmente al bilancio inoltre, assumono una valenza ancora più peculiare nel caso in cui il controllo sulla società pubblica sia esercitato da un'Amministrazione pubblica locale. Tutti gli enti locali infatti sono obbligati, ai sensi del D.L. del 10 ottobre 2012 n. 174, coerentemente con una solida giurisprudenza amministrativo-contabile,¹¹⁶² a monitorare quali siano gli effetti della partecipazione societaria sul proprio bilancio. Oltre a ciò, ai sensi dell'art. 147-*quater* del D.Lgs. 18 agosto 2000 n. 267 (Testo Unico degli enti Locali, TUEL),¹¹⁶³ nei comuni

rapporto di lavoro cessa a seguito di un'offerta pubblica di acquisto; l) le norme applicabili alla nomina e alla sostituzione degli amministratori e dei componenti del consiglio di gestione e di sorveglianza, nonché alla modifica dello statuto, se diverse da quelle legislative e regolamentari applicabili in via suppletiva; m) l'esistenza di deleghe per gli aumenti di capitale ai sensi dell'articolo 2443 del codice civile ovvero del potere in capo agli amministratori o ai componenti del consiglio di gestione di emettere strumenti finanziari partecipativi nonché di autorizzazioni all'acquisto di azioni proprie. 2. Nella medesima sezione della relazione sulla gestione di cui al comma 1 sono riportate le informazioni riguardanti: a) l'adesione ad un codice di comportamento in materia di governo societario promosso da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria, motivando le ragioni dell'eventuale mancata adesione ad una o più disposizioni, nonché le pratiche di governo societario effettivamente applicate dalla società al di là degli obblighi previsti dalle norme legislative o regolamentari. La società indica altresì dove il codice di comportamento in materia governo societario al quale aderisce è accessibile al pubblico; b) le principali caratteristiche dei sistemi di gestione dei rischi e di controllo interno esistenti in relazione al processo di informativa finanziaria, anche consolidata, ove applicabile; c) i meccanismi di funzionamento dell'assemblea degli azionisti, i suoi principali poteri, i diritti degli azionisti e le modalità del loro esercizio, se diversi da quelli previsti dalle disposizioni legislative e regolamentari applicabili in via suppletiva; d) la composizione e il funzionamento degli organi di amministrazione e controllo e dei loro comitati. 3. Le informazioni di cui ai commi 1 e 2 possono figurare in una relazione distinta dalla relazione sulla gestione, approvata dall'organo di amministrazione, e pubblicata congiuntamente alla relazione sulla gestione. In alternativa, la relazione sulla gestione può indicare la sezione del sito internet dell'emittente dove è pubblicato tale documento. 4. La società di revisione esprime il giudizio di cui all'articolo 156, comma 4-*bis*, lettera d), sulle informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l) e m), e al comma 2, lettera b), e verifica che sia stata elaborata una relazione sul governo societario e gli assetti proprietari. 5. Le società che non emettono azioni ammesse alle negoziazioni in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione, possono omettere la pubblicazione delle informazioni di cui ai commi 1 e 2, salvo quelle di cui al comma 2, lettera b). (Articolo aggiunto dall'art. 4 del D. Lgs 229 del 2007 e poi così sostituito dall'art. 5 del D.Lgs. 173-2008)».

¹¹⁶² L. DE RENTHIS, *Le condotte esigibili dagli amministratori (degli Enti locali e/o delle società a partecipazione pubblica) in presenza di una crisi d'impresa*, in *Azienditalia*, 2017, p. 737.

¹¹⁶³ Art. 147-*quater* (Controlli sulle società partecipate non quotate), D.Lgs. 18 agosto 2000 n. 267: «1. L'ente locale definisce, secondo la propria autonomia organizzativa, un sistema di

con popolazione superiore ai 15.000 abitanti «l'ente locale definisce, secondo la propria autonomia organizzativa, un sistema di controlli sulle società non quotate, partecipate dallo stesso ente locale» e «tali controlli sono esercitati dalle strutture proprie dell'ente locale, che ne sono responsabili». Leggendo dunque secondo una logica sistematica l'art. 6 del Testo Unico sulle società pubbliche e l'art. 147-*quater* del Testo Unico degli enti locali, si desume come la relazione sulla *governance* societaria costituisca – nella *ratio* del legislatore – anche uno strumento informativo finalizzato a consentire al socio pubblico un miglioramento del proprio sistema di controlli interno sulle società partecipate.¹¹⁶⁴

In base a quanto fino ad ora esposto, può dunque concludersi che, all'interno della “relazione sul governo societario” troveranno la propria opportuna collocazione tre elementi specifici: (1) la contabilità separata, nel caso in cui la società pubblica eserciti

controlli sulle società non quotate, partecipate dallo stesso ente locale. Tali controlli sono esercitati dalle strutture proprie dell'ente locale, che ne sono responsabili. 2. Per l'attuazione di quanto previsto al comma 1 del presente articolo, l'amministrazione definisce preventivamente, in riferimento all'articolo 170, comma 6, gli obiettivi gestionali a cui deve tendere la società partecipata, secondo parametri qualitativi e quantitativi, e organizza un idoneo sistema informativo finalizzato a rilevare i rapporti finanziari tra l'ente proprietario e la società, la situazione contabile, gestionale e organizzativa della società, i contratti di servizio, la qualità dei servizi, il rispetto delle norme di legge sui vincoli di finanza pubblica. 3. Sulla base delle informazioni di cui al comma 2, l'ente locale effettua il monitoraggio periodico sull'andamento delle società non quotate partecipate, analizza gli scostamenti rispetto agli obiettivi assegnati e individua le opportune azioni correttive, anche in riferimento a possibili squilibri economico-finanziari rilevanti per il bilancio dell'ente. 4. I risultati complessivi della gestione dell'ente locale e delle aziende non quotate partecipate sono rilevati mediante bilancio consolidato, secondo la competenza economica, predisposto secondo le modalità previste dal decreto legislativo 23 giugno 2011, n. 118, e successive modificazioni. 5. Le disposizioni del presente articolo si applicano, in fase di prima applicazione, agli enti locali con popolazione superiore a 100.000 abitanti, per l'anno 2014 agli enti locali con popolazione superiore a 50.000 abitanti e, a decorrere dall'anno 2015, agli enti locali con popolazione superiore a 15.000 abitanti, ad eccezione del comma 4, che si applica a tutti gli enti locali a decorrere dall'anno 2015, secondo le disposizioni recate dal decreto legislativo 23 giugno 2011, n. 118. Le disposizioni del presente articolo non si applicano alle società quotate e a quelle da esse controllate ai sensi dell'articolo 2359 del codice civile. A tal fine, per società quotate partecipate dagli enti di cui al presente articolo si intendono le società emittenti strumenti finanziari quotati in mercati regolamentati».

¹¹⁶⁴ In proposito si veda anche: A. AUDREY GRAMLING-M. J. MALETTA-A. SCHNEIDER-B. K. CHURCH, *The role of the internal audit function in corporate governance: A synthesis of the extant internal auditing literature and directions for future research*, in *Journal of Accounting Literature*, 2004, pp. 194 e ss. U. HOITASH-R. HOITASH-J. C. BEDARD, *Corporate governance and internal control over financial reporting: A comparison of regulatory regimes*, in *The Accounting Review*, 2009, pp. 839-837.

attività economiche protette da diritti speciali o esclusivi insieme ad attività in regime di concorrenza (articolo 6, comma 1); (2) il piano di valutazione del rischio di crisi aziendale (art. 6, comma 2); (3) gli ulteriori strumenti di governo societario (art. 6, comma 3) ovvero le ragioni alla base della loro mancata adozione (art. 6, comma 5).

CAPITOLO V

LA “GESTIONE PUBBLICA” NEL D.LGS. DEL 19 AGOSTO 2016 N. 175: IL MODELLO DI ALTA AMMINISTRAZIONE E CONTROLLO DELLE SOCIETÀ A PARTECIPAZIONE PUBBLICA.

SOMMARIO: 1. L’organo di alta amministrazione. – 2. La struttura dell’organo amministrativo. – 3. La remunerazione dei componenti dell’organo amministrativo. – 4. Le incompatibilità dei componenti dell’organo amministrativo. – 5. L’organo di controllo e la revisione legale dei conti.

Il secondo pilastro della “gestione pubblica” attiene al sistema di alta amministrazione e controllo, previsto dal D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175. Come si è ampiamente illustrato nella Parte I della presente opera, la natura pubblica del socio comporta di per sé sensibili alterazioni rispetto alle regole ordinarie previste dal Codice civile in materia societaria.¹¹⁶⁵ Tali alterazioni risultano particolarmente importanti in materia gestionale e sono classificabili, quanto a intensità, su tre livelli: al livello di massima intensità si trovano le società “*in house*”, trattate di fatto, principalmente in virtù del requisito del c.d. “controllo analogo”, alla stregua di Amministrazioni pubbliche in forma societaria e quindi di una forma moderna di gestione pubblica diretta dell’economia;¹¹⁶⁶ nel livello intermedio di intensità rispetto alla deroga pubblicistica al modello societario ordinario, vi sono le società “controllate” e (in misura minore) le società “partecipate”; al livello di intensità sostanzialmente nulla rispetto alla deroga pubblicistica al modello societario ordinario, vi sono le “società quotate”, ove il sistema decisionale è fondamentalmente uguale (salvo che per elementi del tutto marginali) a quello previsto per le società

¹¹⁶⁵ G. FERRI, *Azionariato di Stato e natura giuridica dell’ente*, in *Foro italiano*, 1941. G. C. SPATTINI, *Poteri pubblici dopo la privatizzazione: saggio di diritto amministrativo dell’economia*, G. Giappichelli, Torino, 2006. M. T. CIRENELI, et al., *Società con partecipazione dello Stato e di enti pubblici e società di interesse nazionale*, in *Collana commentari Codice commentato delle società*, 2011.

¹¹⁶⁶ Scrive in proposito il Cammelli: «Sotto la spinta del diritto interno e soprattutto della giurisprudenza comunitaria, le società *in house* hanno perso l’ibrida natura del 1998, per divenire sostanzialmente la moderna versione della gestione diretta in economia, in cui la veste giuridica privatistica, oltre a non fornire alcun argine all’applicazione delle norme tipiche dell’agire amministrativo, non consente più nemmeno di conservare i meccanismi propri della *governance* societaria» (M. CAMMELLI, *Amministrazioni pubbliche e nuovi mondi*, op. cit., 2019, p. 661). Con particolare riferimento alla *governance* societaria, l’autore si riferisce principalmente al requisito del c.d. “controllo analogo”, la quale rappresenterebbe in sé la negazione del principio di separazione tra proprietà e amministrazione tipico delle ordinarie società di capitali.

ordinarie. Anche tra società “controllate” e società “partecipate” vi sono tuttavia importanti distinzioni, risentendo le prime di deroghe pubblicistiche considerevolmente più importanti rispetto alle seconde, come si è avuto modo di appurare nel capitolo precedente con riferimento ai principali fatti di gestione: obbligo di separazione societaria, programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale e relative responsabilità di amministratori e soci, ulteriori strumenti di governo societario da adottare nella logica *comply or explain*, obblighi in materia di relazione sul governo societario.¹¹⁶⁷

1. L'organo di alta amministrazione.

Il tema degli assetti di alta amministrazione delle società a controllo pubblico è affrontato nel testo del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, all'art. 11. Da un punto di vista prettamente aziendalistico, l'alta amministrazione delle società, assolve sostanzialmente a tre funzioni fondamentali (Drucker):¹¹⁶⁸

- a) definire l'indirizzo strategico aziendale: ciò comporta il dovere, da una parte, di strutturare la strategia aziendale in sinergia rispetto all'indirizzo generale fornito dalla proprietà e alle priorità stabilite dall'Amministratore delegato (CEO), a cui principalmente compete l'implementazione della strategia stessa; dall'altro il compito di precisare i *targets* in base ai quali può essere monitorata l'attuazione della “strategia deliberata” (cioè quanto essa si discosti dalla “strategia emergente”)¹¹⁶⁹ e di misurare la *performance* dell'impresa;¹¹⁷⁰
- b) sovrintendere ai processi di controllo interni all'azienda, mediante: (a) l'organizzazione di un sistema di monitoraggio sull'operato dei manager, nonché la predisposizione di sistemi di misurazione aventi ad oggetto l'efficacia della gestione operativa (ruolo gerarchico-funzionale); (b) la predisposizione di assetti organizzativi e di *reporting* conformi alle leggi e adeguati rispetto alla complessità dell'impresa, nonché alla *mission* della stessa (ruolo di governo delle aree di rischio); (c) compimento degli atti di gestione, in un'ottica inclusiva rispetto alle

¹¹⁶⁷ Si veda in proposito, *infra*, Parte II, cap. IV.

¹¹⁶⁸ P. DRUCKER, *Manuale di management*, 1994, pp. 34-43.

¹¹⁶⁹ Secondo la teoria di Mintzeberg infatti possono distinguersi tre fasi della strategia: (a) la strategia “deliberata” dall'organo di indirizzo strategico; (b) la strategia “realizzata” dal management; (c) la strategia “emergente” dalla concreta applicazione. Si veda in proposito: H. MINTZBERG, *Pianificazione strategica: l'ascesa e la caduta*, in *Harward Business Review*, ETAS, Milano, 2000, pp. 663-665.

¹¹⁷⁰ Si veda in particolare in proposito: E. D'AMICO, *Strategia e valore dell'impresa*, Giappichelli, Torino, 2010, pp. 63-93.

esigenze espresse dai vari *stakeholders* (ruolo di integrazione).¹¹⁷¹ Più in particolare, secondo la teoria degli *shareholders* la funzione di controllo, esercitata dal management, si sostanzierebbe nel compito di tutelare l'interesse degli azionisti, facendo in modo che i risultati dell'impresa risultino coerenti rispetto alle loro aspettative; secondo la teoria degli *stakeholders*, invece, il management dell'azienda dovrebbero più ampiamente connettere e integrare l'impresa con l'ambiente esterno in cui essa si trova immersa, ponendosi quale *agent* non soltanto degli azionisti (*shareholders*) bensì di tutti i portatori d'interessi (*stakeholders*).

- c) assicurare all'impresa un sistema informativo che sia *compliant* rispetto alle norme e capace di fornire informazioni utili ai principali soggetti che compongono l'ambiente esterno¹¹⁷² (politica, amministrazione finanziaria, banche, sindacati ecc.). Ciò implica l'insorgere di una responsabilità in capo agli amministratori sia per quanto riguarda la predisposizione della documentazione economico-finanziaria, sia (più in generale) per quanto concerne l'efficacia dell'intero sistema di *reporting*.

Le appena descritte funzioni dell'organo di alta amministrazione, risultano essenzialmente trasfuse dal legislatore italiano nel Libro V del Codice civile (artt. 2380 e ss. cod. civ.) il cui modello tradizionale di *corporate governance* si fonda sul riconoscimento al Consiglio di Amministrazione ovvero all'Amministratore unico – eletti dall'Assemblea dei soci e controllati dal Collegio Sindacale – principalmente di cinque funzioni fondamentali:¹¹⁷³ (a) eseguire la volontà sociale, espressa

¹¹⁷¹ G. BOFFELLI, *Remunerare gli amministratori. Compensi incentivi e governance*, in *i Quaderni*, Ordine dei dottori commercialisti e degli esperti contabili di Milano, n. 39, 2010.

¹¹⁷² In quest'ottica l'organo amministrativo può altresì essere utilizzato per realizzare una strategia di *political connections*.

¹¹⁷³ Per ulteriori approfondimenti sull'organo amministrativo delle imprese, si veda in particolare: G. CORBETTA-A. ZATTONI (a cura di), *Corporate governance - il consiglio di amministrazione*, in *Economia & Management*, 2000. F. CESARINI, *Il rapporto tra struttura organizzativa, alta direzione e consiglio di amministrazione*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2004, pp. 115-132. P. MONTALENTI, *Il sistema dualistico: il consiglio di sorveglianza tra funzioni di controllo e funzioni di alta amministrazione*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2007, pp. 269-284. A. PUGLIESE, *Percorsi evolutivi della corporate governance. Il ruolo del consiglio di amministrazione dall'agency theory a una prospettiva di contingency*, Wolters Kluwer Italia, Roma, 2008. B. LIBONATI, *Il governo del consiglio di amministrazione di società per azioni*, in *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*, 2011, pp. 3-48. M. S. RICHTER, *La funzione di controllo del consiglio di amministrazione nelle società per azioni*, in *Rivista delle società*, 2012, pp. 663-676. Si veda anche: B. XIE-W. N. DAVIDSON III-P. J. DADALT, *Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee*, in *Journal of Corporate Finance*, 2003, pp. 295-316. K. HENDRY-G. C. KIEL, *The role of the board*

dall'Assemblea; (b) curare che l'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società risulti adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa; (c) vigilare sulla regolare tenuta dei libri e delle scritture contabili; (d) rappresentare la società nei confronti dei soggetti terzi; (e) svolgere funzioni di indirizzo strategico, in coerenza con gli orientamenti generali espressi dall'Assemblea dei soci. Giova ricordare che i sistemi alternativi di amministrazione e controllo assumono, nell'applicazione italiana, una conformazione essenzialmente fondata sul modello di *corporate governance* di tipo tradizionale, le cui regole di base si applicano in quanto compatibili anche agli altri due modelli. Di fatto, per il modello monistico le principali differenze rispetto al modello tradizionale sono essenzialmente riconducibili a due: (a) obbligo di composizione collegiale; (b) eliminazione del Collegio Sindacale, in quanto sostituito dal "Comitato per il controllo sulla gestione", nominato dal Consiglio di Amministrazione al suo interno e composto da amministratori non esecutivi che possiedano i medesimi requisiti di indipendenza previsti per i sindaci, di cui almeno uno sia iscritto presso il registro dei revisori legali dei conti. Anche il sistema dualistico, nell'applicazione italiana, risulta essenzialmente ispirato per molti aspetti al modello tradizionale. Rispetto a questo, le differenze fondamentali risultano essenzialmente tre: (a) l'organo amministrativo prende il nome di Consiglio di Gestione ed ha composizione necessariamente collegiale; (b) il Consiglio di Gestione è eletto non dall'Assemblea dei soci bensì dal Consiglio di Sorveglianza; (c) il Consiglio di Sorveglianza, che assorbe sostanzialmente tutte le funzioni del Collegio Sindacale, è a sua volta eletto dall'Assemblea dei soci, alla quale sottrae il potere di nomina degli amministratori e quello di approvare il bilancio, decidendo altresì sui piani industriali e finanziari dell'azienda (che nel modello tradizionale spetta al Consiglio di Amministrazione).

In questo quadro, le regole di base della *corporate governance*, così come definite dal Codice civile, non vengono alterate dal D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175 con riferimento alle società "partecipate", mentre vengono significativamente rinforzate per le società "controllate" con obblighi ulteriori riferiti a particolari ambiti della vita societaria (art. 11).¹¹⁷⁴ Più in particolare la disciplina speciale posta dal decreto "Madia", che (giova sottolinearlo) non incide su tutte le società a partecipazione pubblica bensì essenzialmente sulle società a "controllo pubblico", risulta fondata su tre pilastri fondamentali: (a) la struttura dell'organo amministrativo; (b) la remunerazione degli amministratori; (c) il regime delle incompatibilità.

in firm strategy: Integrating agency and organisational control perspectives, in *Corporate Governance: An International Review*, 2004, pp. 500-520.

¹¹⁷⁴ Si pensi ai piani di prevenzione dei rischi aziendali, alla responsabilità per danno erariale, ecc. Altre peculiarità dell'organo amministrativo, previste all'interno del decreto n. D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, saranno esaminate nel corso della trattazione di cui al presente capitolo.

2. La struttura dell'organo amministrativo.

La struttura dell'organo amministrativo delle società a controllo pubblico può essere esaminata, da un punto di vista economico-aziendale, con riferimento a tre aspetti fondamentali: (a) la forma; (b) il funzionamento interno; (c) la durata dell'incarico dei suoi componenti.

2.1. La forma dell'organo amministrativo.

Per quanto attiene alla forma dell'organo amministrativo, il decreto mostra chiaramente il proprio *favor* nei confronti della composizione monocratica: ai sensi dell'art. 11, comma 2, infatti, «l'organo amministrativo delle società a controllo pubblico è costituito, di norma, da un amministratore unico». Tale scelta rappresenta, in realtà, un *unicum* nel panorama della *corporate governance* mondiale. A livello internazionale infatti, tutta la letteratura aziendalistica si dimostra concorde nel sostenere una conformazione collegiale del Consiglio di Amministrazione, risultando semmai il dibattito articolato tra differenti correnti di pensiero sostenitrici della maggiore o minore concentrazione dell'organo stesso. In particolare, la *stewardship theory* interpreta il problema del rapporto tra proprietà e gestione non nel senso di una reciproca diffidenza, bensì nell'ottica della reciproca fiducia. Il problema della *governance* a “livello *corporate*” così, alla luce di tale teoria, non si sostanzia nella capacità di costruire sistemi idonei a limitare il potere e i comportamenti opportunistici del management senza comprometterne la concreta capacità di gestione (che è invece l'essenza dell'*agency theory*), bensì nella necessità di predisporre assetti istituzionali atti: *in primis* a dare al management maggiore libertà d'azione per perseguire l'interesse della società; *in secundis* a rafforzare il vincolo fiduciario tra proprietà e gestione (*managerial empowerment*). In questo quadro, propendere per una *leadership structure* unitaria – mediante l'affidamento a un unico soggetto di entrambe le cariche di *Chairman* e *CEO* (c.d. *CEO duality*) – viene così considerata una scelta opportuna, in quanto da una parte ciò consentirebbe di rafforzare il vincolo fiduciario tra proprietà e management (evitando a quest'ultimo frustrazioni eccessive derivanti da controlli sovrabbondanti) e dall'altro conferirebbe a un unico soggetto i pieni poteri per implementare le scelte strategiche che ritiene opportune. Donaldson, in particolare, sostiene la necessità di “sviluppare una visione più positiva dei manager”, considerando la presenza con riferimento ad essi di motivazioni interiori (Maslow)¹¹⁷⁵ ulteriori rispetto all'avidità e all'egoismo, tali da indurli a comportamenti in linea con gli interessi dell'azienda. A una *leadership structure* unitaria dovrebbero inoltre accompagnarsi una struttura di controlli minima sui

¹¹⁷⁵ J. DAVIS-F. D. SCHOORMAN-L. DONALDSON, *Toward a stewardship theory of management*, op. cit., 1997, p. 28.

fatti di gestione e consigli di amministrazione estremamente concentrati, composti possibilmente solo da *executive directors*, ovvero amministratori che siano anche *top-manager* e conoscano quindi la realtà operativa dell'azienda (ad es. un C.d.A. composto da CEO, CFO e Direttore generale). Consigli di amministrazione troppo ampi, all'interno dei quali siedano anche consiglieri esterni – che non vivono quotidianamente la realtà operativa aziendale – potrebbero infatti ostacolare il raggiungimento della massima *performance* dell'impresa.¹¹⁷⁶ Anche in un'ottica di *stewardship* comunque, va sottolineato che la dottrina dominante (Donaldson, Davis) non propone un organo amministrativo monocratico – figura peraltro peculiare del modello di *corporate governance* italiano – quanto piuttosto alla costruzione di *board of directors* ristretti. All'opposto, in un'ottica di *agency theory*, preferire la concentrazione di troppo potere nelle mani di pochi soggetti, risulterebbe deleterio per la società, in quanto la sfiducia reciproca tra proprietà e management e gli interessi tendenzialmente divergenti, da un lato incentiverebbero autoreferenzialità degli amministratori e dall'altro costringerebbe i soci a sostenere maggiori costi per il *monitoring*.¹¹⁷⁷ Tale teoria, come più ampiamente esposto nel capitolo 1 della presente Parte II, rappresenta in realtà quella maggiormente condivisa dalle imprese e dagli ordinamenti di tutto il mondo. In generale inoltre, il modello base di tutti i sistemi di *corporate governance* è tradizionalmente imperniato sulla collegialità dell'organo amministrativo, sussistendo semmai dibattiti in dottrina in ordine alla dimensione dello stesso.

Con riferimento al rapporto tra la maggiore o minore concentrazione dell'organo di alta amministrazione e le *performance* aziendali, la posizione maggioritaria in letteratura tende a correlare negativamente le due variabili. Altra parte della dottrina aziendalistica ha sostenuto invece posizioni diverse. Muth e Donaldson, ad esempio, hanno dimostrato la sussistenza di una correlazione positiva tra un C.d.A. ampio e le migliori *performance* aziendali. Jensen, sempre nell'alveo dominante dall'*agency theory*, rileva che un C.d.A. troppo largo possa comportare una eccessiva lentezza in termini di *decision-making*.¹¹⁷⁸ Anche O'Reilly, Caldwell e Barnett, guardano con diffidenza alle dimensioni eccessive del C.d.A., soprattutto in relazione al rischio crescente di conflittualità interna derivante dall'insorgere di fazioni contrapposte organizzate in coalizioni interne tra gruppi di consiglieri di amministrazione.¹¹⁷⁹

¹¹⁷⁶ L. DONALDSON, *For positive management theories while retaining science: Reply to Ghoshal*, in *Academy of Management Learning & Education*, 2005, p. 109.

¹¹⁷⁷ Si veda in proposito, *infra*, Parte II, cap. I, § 2.

¹¹⁷⁸ P. MCCOLGAN, *Agency theory and corporate governance: a review of the literature from a UK perspective*, Working Paper - Department of Accounting and Finance, 2001, p. 69.

¹¹⁷⁹ C. A. O'REILLY III-D. F. CALDWELL-W. P. BARNETT, *Work group demography, social integration, and turnover*, in *Administrative Science Quarterly*, 1989, pp. 21-37.

In questo senso dunque, il *favor* espresso dal legislatore del 2016 per l'organo amministrativo monocratico, si mostra in netta controtendenza sia rispetto agli orientamenti prevalenti nella dottrina aziendalistica sia rispetto alle *best-practices* internazionali.¹¹⁸⁰ Esso sembra così trovare quale unica ragione di fondo quella del risparmio di spesa. In particolare, il modello base proposto dalla riforma "Madia" presenta tre svantaggi fondamentali:

- a) disincentiva il coinvolgimento degli *stakeholders* nelle scelte aziendali, privando la società della possibilità di adottare politiche di connessione con l'ambiente esterno in cui si trova immersa;
- b) disincentiva le aggregazioni tra società (operazioni di *M&A* o *partnership*);
- c) non consente l'istituzione di comitati endoconsiliari con funzioni di carattere istruttorio, consultivo, propositivo, né l'apporto di amministratori "non esecutivi" e "indipendenti".

Con riferimento al primo punto, il modello dell'amministratore unico, si mostra sconveniente secondo quanto suggerito dal modello teorico della c.d. *resource dependence*, nato nell'alveo della *stakeholders theory*. Tale approccio vede nell'organo amministrativo il principale elemento di una strategia di *connections*: da qui l'opportunità di una composizione collegiale. Un modello di *corporate governance* basato sulla presenza di un Consiglio di Amministrazione infatti, consente di porre al vertice dell'azienda uomini che, oltre un solido patrimonio professionale, possono altresì apportare il valore del proprio patrimonio di relazioni, utili a creare alleanze con soggetti rilevanti presenti nell'ambiente esterno (istituzioni pubbliche, istituzioni finanziarie e creditizie, sindacati, ecc...).

Con riferimento al secondo punto, la composizione monocratica dell'organo amministrativo, potrebbe scoraggiare le operazioni di *M&A*, così come lo sviluppo di *partnership*. Le società protagoniste di tali operazioni infatti, tendono normalmente ad aspettarsi, almeno nella prima fase, ciascuno propri rappresentanti nell'organo amministrativo di vertice, così da poter controllare l'indirizzo strategico della società risultante dall'aggregazione.

Con riferimento al terzo punto, un sistema di *governance* basato sull'Amministratore unico, evidentemente non consente – come invece suggeriscono le *best-practices* internazionalmente accettate – l'istituzione di comitati endoconsiliari con funzioni di carattere istruttorio, consultivo, propositivo, né l'inserimento all'interno dell'organo

¹¹⁸⁰ D'altra parte è praticamente il solo modello italiano di amministrazione e controllo che conosce la figura dell'Amministratore unico.

amministrativo di un adeguato numero di amministratori “non esecutivi” e “indipendenti”. Da una parte infatti, i comitati interni¹¹⁸¹ rappresentano un presidio alla trasparenza societaria e alla correttezza dei comportamenti manageriali, specie con riferimento a operazioni delicate della vita aziendale, quali ad es. la gestione di operazioni in conflitto d’interessi.¹¹⁸² Dall’altra, ai *non-executives* e agli *independent directors* la letteratura di management e i codici di autodisciplina,¹¹⁸³ emanati nelle maggiori economie avanzate riconoscono, con uniformità di vedute, un ruolo fondamentale per quanto attiene a una sana *corporate governance* e una efficace azione

¹¹⁸¹ Nell’ordinamento italiano, il Codice di Autodisciplina per le società quotate ne ha raccomandato l’utilizzo fin dalla sua prima edizione, con particolare riferimento al comitato per la remunerazione, al comitato per il controllo interno e al comitato per le operazioni con parti correlate. Si veda in proposito: G. GASPARRI, *I controlli interni nelle società quotate. Gli assetti della disciplina italiana ed i problemi aperti*, Quaderni Giuridici Consob, 2013, p. 46.

¹¹⁸² Con particolare riferimento al mondo delle società quotate su mercati regolamentati, «quando si debba compiere un’operazione per la quale i managers siano in potenziale conflitto di interessi, il consiglio di amministrazione costituisce un comitato di indipendenti, incaricandolo di negoziare l’operazione in luogo degli esecutivi, anche avvalendosi di esperti indipendenti (banche d’affari, avvocati) all’uopo nominati dallo stesso comitato. L’uso di *independent committees* è, per la giurisprudenza, una delle tecniche fondamentali per assicurare la correttezza sostanziale di un’operazione con parti correlate, tanto da rovesciare l’onere probatorio dell’eventuale scorrettezza sugli investitori che agiscano in responsabilità contro il consiglio. In questi comitati, gli indipendenti non si limitano al monitoraggio dell’operazione, bensì la negoziano come se la stessa non fosse compiuta tra parti correlate. Il caso più significativo è forse quello del *management buy-out*, che vede i managers controparti della società, normalmente rappresentata da un comitato di indipendenti a sua volta assistito da banchieri ed avvocati» (G. FERRARINI, *Ruolo degli amministratori indipendenti e Lead Independent Director*, in *La corporate governance e il risparmio gestito*, 2006). Si veda anche sugli amministratori indipendenti: G. FERRARINI, *Funzione del consiglio di amministrazione, ruolo degli indipendenti e doveri fiduciari*, in C. DI NOIA-M. BIANCHINI, *I controlli societari - Molte regole, nessun sistema*, EGEA, Milano, 2010.

¹¹⁸³ La Raccomandazione della Commissione Europea n. 2005/162/CE, paragrafo 13, in particolare, stabilisce che «dovrebbe spettare fundamentalmente allo stesso consiglio d’amministrazione o di sorveglianza stabilire come si determini l’indipendenza. Il consiglio d’amministrazione o di sorveglianza può ritenere che, anche se un determinato amministratore soddisfa tutti i criteri stabiliti a livello nazionale per la valutazione dell’indipendenza degli amministratori, egli non possa essere considerato indipendente a causa della situazione specifica della persona o della società. Si può verificare anche il contrario». Anche il Codice di Autodisciplina delle società quotate nella Borsa Italiana, all’art. 3, invita il consiglio di amministrazione a valutare concretamente se l’amministratore indipendente si trovi in una situazione di fatto caratterizzata dall’assenza di relazioni tali da condizionarne realmente l’autonomia di giudizio e afferma che sussista l’indipendenza anche in presenza di una delle situazioni sintomatiche previste dal Codice, a condizione che tale conclusione sia adeguatamente motivata e comunicata al mercato, secondo il principio *comply or explain*.

di *monitoring*.¹¹⁸⁴ Secondo la posizione prevalente nella dottrina aziendalistica, in particolare, un consigliere di amministrazione è “indipendente” qualora: (a) non sia legato all’impresa o al gruppo mediante rapporti di lavoro subordinato ovvero rapporti professionali continuativi; (b) non disponga, direttamente o indirettamente, di partecipazioni rilevanti nel capitale sociale; (c) non abbia legami di parentela con dirigenti dell’impresa o del gruppo di cui fa parte.¹¹⁸⁵ Ciò consente di comprendere le ragioni in nome delle quali l’inserimento nel C.d.A. di un numero di consiglieri non esecutivi (tra i quali un certo numero di indipendenti) prevalente rispetto ai consiglieri esecutivi (di norma CEO, CFO, DG) sia generalmente considerato salutare per l’impresa: essi infatti avranno presumibilmente la capacità di esprimere giudizi con maggiore oggettività sulla qualità della gestione aziendale e sull’operato del management.

Con particolare riferimento alle società pubbliche inoltre, gli svantaggi di un modello fondato sull’amministratore unico sembrano accrescersi ulteriormente. In gran parte delle società con riferimento alle quali si applicherà concretamente in decreto (quelle controllate da enti pubblici locali), il “controllo pubblico” si realizza infatti mediante un capitale pubblico frazionato tra una molteplicità di amministrazioni distinte: la composizione collegiale, si mostra così certamente più idonea a ricomporre interessi differenti, dando ad essi adeguata rappresentanza all’interno dell’organo di indirizzo strategica dell’azienda. È noto infatti come le società pubbliche con numero più alto di consiglieri di amministrazione nel panorama imprenditoriale pubblico italiano, siano storicamente sempre state non necessariamente le più grandi in termini di fatturato bensì, tendenzialmente, quelle articolate su una base territoriale più vasta: tipicamente si tratta delle società per la gestione consortile di servizi pubblici tra molti comuni di una certa area geografica ovvero delle società controllate dalle province.

In questo quadro, è dunque da salutare certamente con favore la disposizione posta dal legislatore al comma 2 del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, ove è stata inserita la possibilità che l’Assemblea dei soci possa compiere una scelta diversa, sia in merito alla composizione dell’organo amministrativo, sia più in generale in merito al sistema di *corporate governance*. L’Assemblea potrà infatti, sotto il primo aspetto, optare per la composizione collegiale dell’organo amministrativo, prevedendo «che la società sia amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da tre o cinque membri».

¹¹⁸⁴ C. J. LUAN-M. J. TANG, *Where is independent director efficacy?*, in *Corporate Governance: An International Review*, 2007, pp. 636-643. T. CLARKE, *The contribution of non-executive directors to the effectiveness of corporate governance*, in *Career Development International*, 1998, pp. 118-124. P. CLIFFORD-R. EVANS, *Non-executive directors: A question of independence*, in *Corporate Governance: An International Review*, 1997, pp. 224-231.

¹¹⁸⁵ A. ZATTONI-G. AIROLDI, *Corporate governance*, Università Bocconi Editore - La Repubblica, 2006, p. 326.

Sotto il secondo aspetto, potrà scegliere uno dei modelli alternativi di amministrazione e controllo, disciplinati ai paragrafi 5 (sistema dualistico) e 6 (sistema monistico) della sezione VI-bis del Capo V del Titolo V del Libro V del Codice civile. In entrambi i casi tuttavia, la scelta diversa rispetto a quella base prevista dal decreto (amministratore unico e sistema di *governance* tradizionale) dovrà essere effettuata mediante una delibera motivata che illustri le specifiche ragioni di adeguatezza organizzativa che rendono preferibile la deroga, anche «tenendo conto delle esigenze di contenimento dei costi». Tale delibera, istitutiva dell'organo collegiale, dev'essere altresì trasmessa alla sezione della Corte dei conti competente ai sensi dell'articolo 5, comma 4¹¹⁸⁶ (*legal accountability*) e alla struttura per l'indirizzo, il controllo e il monitoraggio sull'attuazione del presente decreto, istituita presso il Ministero dell'Economia e delle Finanze ai sensi dell'art. 15 (*bureaucratic-administrative accountability*).

La rimessione di un potere totalmente discrezionale in capo all'Assemblea, in ordine alla composizione dell'organo amministrativo e alla scelta del sistema di *corporate governance*, è stato in realtà previsto dal c.d. "decreto correttivo", che ha modificato il testo originario. Quest'ultimo infatti, prevedeva inizialmente che l'assemblea della società a controllo pubblico avesse sì la possibilità di disporre che l'azienda fosse amministrata da un Consiglio di Amministrazione di tre o cinque membri ovvero che fosse adottato un modello di *corporate governance* alternativo, per ragioni di adeguatezza organizzativa, ma solo in base ai criteri fissati da un Decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri. Si trattava, dunque, di una discrezionalità non "piena" bensì condizionata ai dettami di un DPCM.¹¹⁸⁷

¹¹⁸⁶ Art. 5, comma 4, D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175: «per gli atti delle amministrazioni dello Stato e degli enti nazionali sono competenti le Sezioni Riunite in sede di controllo; per gli atti delle regioni e degli enti locali, nonché dei loro enti strumentali, delle università o delle altre istituzioni pubbliche di autonomia aventi sede nella regione, è competente la Sezione regionale di controllo; per gli atti degli enti assoggettati a controllo della Corte dei conti ai sensi della legge 21 marzo 1958, n. 259, è competente la Sezione del controllo sugli enti medesimi».

¹¹⁸⁷ Criticando la scelta (a nostro avviso opportuna) del legislatore in sede di decreto correttivo di rimettere alla discrezionalità piana delle singole società controllate, la previsione di un organo amministrativo monocratico o collegiale, Anac esprimeva così in sede di Audizione alla Camera: «Tale ultima modifica merita una riflessione; infatti, la precedente formulazione – che prevedeva la definizione tramite DPCM dei criteri in base ai quali, per ragioni di adeguatezza organizzativa l'assemblea della società a controllo pubblico potesse disporre che la società fosse amministrata da un consiglio di amministrazione composto da tre o cinque membri ovvero che fosse adottato un modello di governance diverso – appariva adeguata a garantire una omogeneità nell'azione delle assemblee delle società a controllo pubblico. La modifica rimette, invece, a ciascuna assemblea societaria la decisione in merito all'amministrazione della società, prevedendo esclusivamente un obbligo motivazionale».

In seguito alle modifiche prodotte dal decreto correttivo, sembra naturale aspettarsi che molte delle società a controllo pubblico a preferiranno una composizione collegiale dell'organo amministrativo. In ogni caso, ai sensi dell'art. 11 comma 9, il legislatore ha previsto l'obbligo per le stesse società a controllo pubblico di inserire, nei rispettivi statuti, ulteriori clausole che prevedano:

- a) «l'attribuzione da parte del Consiglio di Amministrazione di deleghe di gestione a un solo amministratore, salva l'attribuzione di deleghe al presidente ove preventivamente autorizzata dall'assemblea»;
- b) «l'esclusione della carica di vicepresidente o la previsione che la carica stessa sia attribuita esclusivamente quale modalità di individuazione del sostituto del presidente in caso di assenza o impedimento, senza riconoscimento di compensi aggiuntivi»;
- c) «il divieto di corrispondere gettoni di presenza o premi di risultato deliberati dopo lo svolgimento dell'attività, e il divieto di corrispondere trattamenti di fine mandato, ai componenti degli organi sociali»;
- d) «il divieto di istituire organi diversi da quelli previsti dalle norme generali in tema di società».

Tali disposizioni rappresentano, evidentemente, il tentativo del legislatore di sopperire mediante obblighi normativi a un ruolo dell'azionista pubblico in Assemblea che tendenzialmente, nelle società pubbliche italiane non ha in genere brillato (almeno negli ultimi decenni) per consapevolezza e esercizio professionale. In questo contesto dunque, l'ordinamento è intervenuto mediante legge al fine di imporre all'Assemblea dei soci delle società a controllo pubblico l'inserimento delle clausole sopra riportate all'interno degli Statuti. Ciò tuttavia rappresenta una scelta "impropria", sotto il profilo dell'analisi economico-aziendale, per due ragioni fondamentali:

- *in primis*, imporre tramite legge clausole statutarie uniformi, senza considerare le specificità delle singole aziende, può risultare controproducente sul piano della stessa efficienza gestionale. È facilmente intuibile, infatti, che talune clausole previste dal legislatore ben si conciliano con alcuni tipi di società e non invece con altre. Ad esempio, l'esclusione della carica di vice-presidente oppure il divieto di istituire organi diversi da quelli previsti come obbligatori dalle norme generali in tema di società, può risultare accettabile con riferimento a piccole aziende, meno con riferimento alle grandi aziende di servizi pubblici locali, ove la dimensione può giustificare in alcuni casi la predisposizione di un assetto di *governance* più articolato al fine di rendere più fluidi i processi e più equilibrati i meccanismi di *check and balances*. In altre parole, calare dall'alto una disciplina tassativa e uniforme per tutte le migliaia di società pubbliche, senza considerarne caratteristiche specifiche (ad es. la dimensione, la complessità organizzativa, la base territoriale

ecc.) conduce verso un irrigidimento delle aziende, con possibili effetti negativi anche sul piano dell'efficienza.

- *in secundis*, non sarebbe stato neppure necessario un tale intervento legislativo, nel caso in cui l'ordinamento avesse scelto di istituire organismi accentrati di gestione con natura prettamente "manageriale". Tale scelta infatti, da un lato, avrebbe consentito all'azionista pubblico di esercitare un ruolo consapevole e professionale in merito all'orientamento strategico dell'azienda; dall'altro, avrebbe consentito al governo di indicare alle aziende le fondamentali scelte di struttura (per es. quelle oggi contenute nell'art. 11, comma 9, lett. a-d)) senza ricorrere a norme di legge, ma semplicemente mediante atti d'indirizzo rivolti agli organismi di gestione, a cui sarebbe poi toccata l'implementazione nelle varie aziende operative, sfruttando i normali meccanismi dell'ordinamento societario. Come si può facilmente intuire infatti, trattandosi di clausole che si rivolgono alle società "a controllo pubblico", l'azionista pubblico (controllante) avrebbe ben potuto ottenere il risultato dell'inserimento stesse negli statuti, seguendo la via ordinaria di esprimere in Assemblea dei soci la propria funzione di orientamento strategico. Il normale meccanismo societario tuttavia, in assenza di un coordinamento accentrato, non avrebbe potuto garantire i necessari controlli, sulle migliaia di società interessate, circa l'effettivo inserimento delle clausole e la loro reale coerenza rispetto ai desiderata del governo. Il motivo fondamentale per cui il governo ha dovuto invadere tramite legge la sfera dei diritti dei soci, con tutti i rischi che ciò comporta, sembra dunque consistere principalmente in un problema di "coordinamento".

Con particolare riferimento alle previsioni di cui all'art. 11, comma 9, lett. a), che impone agli statuti delle società a controllo pubblico l'obbligo di prevedere che le deleghe di gestione siano affidate a un amministratore unico «salva l'attribuzione di deleghe al presidente ove preventivamente autorizzata dall'assemblea», particolare attenzione merita tale ultima disposizione. Essa infatti, ripropone nell'ordinamento italiano un tema lungamente dibattuto nella dottrina economico-aziendale internazionale, quale è quello della c.d. "CEO duality". Si è già detto nelle pagine precedenti che le due principali teorie di *corporate governance* (l'*agency theory* e la *stewardship theory*) guardano in modo opposto alla concentrazione delle cariche di Amministratore delegato e Presidente della società. La teoria dell'agenzia sostiene infatti che una scelta di questo tipo, riunendo troppo potere nelle mani di un solo manager, finisca con l'incoraggiare condotte opportunistiche¹¹⁸⁸ in conflitto con gli interessi dell'azienda.¹¹⁸⁹ La teoria dell'amministrazione, all'opposto, guarda positivamente alla concentrazione tra le due

¹¹⁸⁸ E. F. FAMA-M. C. JENSEN, *Separation of ownership and control*, op. cit., 1983, pp. 301-325.

¹¹⁸⁹ M. C. JENSEN, *The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems*, in *The Journal of Finance*, 1993, pp. 831-880.

cariche, nell'ottica di incentivare una visione unitaria dell'impresa e l'assunzione di decisioni più rapide a vantaggio dell'attività aziendale.¹¹⁹⁰ In letteratura sono riscontrabili diversi studi empirici che hanno verificato i benefici derivanti alle aziende dalla scelta di mantenere separate le cariche di Amministratore delegato e Presidente ovvero conferirle insieme a un'unica persona. Non è tuttavia fino ad oggi emerso un risultato condiviso, pur segnalandosi negli studi più recenti una particolare attenzione sugli effetti negativi. Ciò che emerge in modo abbastanza chiaro è semmai il fatto che la dottrina risulta divisa in tre principali correnti di pensiero. Un primo filone di studi essenzialmente giunge a negare che la scelta di una *leadership structure* unificata o scissa si correli a risultati omogenei con riferimento agli effetti sul valore dell'impresa o che comunque non produca differenze statisticamente significative (Krause, Semadeni, Cannella),¹¹⁹¹ Le altre due correnti di pensiero invece, anche sulla base di studi recenti, hanno finito col confluire nell'alveo delle due principali teorie alla base della *corporate governance*. Alcuni studiosi infatti, sottolineano come la *CEO duality* si correli principalmente a impatti negativi sulle *performance* dell'impresa (Duru, Raghavan, Zampelli)¹¹⁹² e all'insorgere di problemi di opportunismo coerenti con la prospettiva dell'*agency theory* (Tang).¹¹⁹³ Altri studi (Peng, Zang, Li; Dey, Engel, Liu; Cabrera-Suárez, Martín-Santana) ne hanno invece evidenziato gli effetti positivi per le imprese, in sostanziale coerenza rispetto agli assunti della *stewardship theory*.¹¹⁹⁴ Coerentemente con l'impostazione istituzionalista e zappiana tuttavia (alla luce della quale si assume che i fatti aziendali vadano interpretati all'interno del "sistema" in cui si manifestano), si può sostenere in questa sede che, ciò che rileva più d'ogni altra cosa in ordine alla valutazione della scelta circa la separazione o la concentrazione delle due cariche di Amministratore delegato e Presidente, è l'impronta istituzionale su cui si fonda il modello organizzativo di riferimento dell'azienda. In questa prospettiva può così

¹¹⁹⁰ L. DONALDSON-J. DAVIS, *Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns*, op. cit., 1991, pp. 49-64.

¹¹⁹¹ Si veda in proposito l'ampia rassegna operata da Krause, Semadeni, Cannella: R. KRAUSE-M. SEMADENI-A. A. CANNELLA, *CEO duality A review and research agenda*, in *Journal of Management*, 2014, pp. 256-286.

¹¹⁹² A. DURU-J. I. RAGHAVAN-E. M. ZAMPELLI, *The dynamic relationship between CEO duality and firm performance: The moderating role of board independence*, in *Journal of Business Research*, 2016, pp. 4269-4277.

¹¹⁹³ J. TANG, *CEO duality and firm performance: The moderating roles of other executives and blockholding outside directors*, in *European Management Journal*, 2017, pp. 362-372.

¹¹⁹⁴ M. W. PENG-S. ZHANG-X. LI, *CEO duality and firm performance during China's institutional transitions*, in *Management and Organization Review*, 2007, pp. 205-225. A. DEY-E. ENGEL-X. LIU, *CEO and board chair roles: To split or not to split?*, in *Journal of Corporate Finance*, 2011, pp. 1595-1618. M. K. CABRERA-SUÁREZ-J. D. MARTÍN-SANTANA, *Board composition and performance in Spanish non-listed family firms: the influence of type of directors and CEO duality*, in *BRQ Business Research Quarterly*, 2015, pp. 213-229.

propendersi col guardare negativamente alla scelta di concentrazione, in considerazione del fatto che i due incarichi, all'interno del "sistema" societario italiano, assolvono a due funzioni profondamente diverse. L'art. 2381, comma 1, cod. civ. infatti, prevede che «salvo diversa previsione dello statuto, il presidente convoca il consiglio di amministrazione, ne fissa l'ordine del giorno, ne coordina i lavori e provvede affinché adeguate informazioni sulle materie iscritte all'ordine del giorno vengano fornite a tutti i consiglieri». In altre parole il Presidente assolve fundamentalmente a un ruolo di garanzia, circa il corretto flusso informativo all'interno dell'organo di alta amministrazione. Ai sensi dell'art. 2381, comma 2, cod. civ. invece, «il consiglio di amministrazione può delegare proprie attribuzioni ad un comitato esecutivo composto da alcuni dei suoi componenti, o ad uno o più dei suoi componenti». In pratica, dunque, l'Amministratore delegato assolve a ruoli essenzialmente esecutivi, operando su delega dell'organo di alta amministrazione. La differenza tra l'incarico di Presidente e quello di Amministratore delegato si presenta dunque come strutturale e la distinzione di ruoli emerge con precisione ancora maggiore alla luce di un'interpretazione fondata sullo schema teorico dell'*agency theory*. Interpretando infatti il rapporto tra Consiglio di Amministrazione quale organo delegante (*principal*) e Amministratore delegato (*agent*), si ripropongono i medesimi rischi di comportamento opportunistico dell'*agent* nei confronti del *principal*. Nel quadro di un conflitto potenziale tra principale e agente, dunque, la previsione di una figura "di garanzia" che assicuri che non vi siano asimmetrie informative sui fatti di gestione (o che, quantomeno, esse siano ridotte al minimo), ha senso di esistere solo se è fisicamente distinta rispetto alla persona dell'*agent*.

Un secondo ordine di valutazioni, che spinge a giudicare negativamente la concentrazione dei due incarichi di Presidente e Amministratore delegato nelle società a "controllo pubblico", si fonda invece su ragioni che attengono alla specificità di tali tipologie di azienda. Come insegna la *resource dependence theory* infatti, le organizzazioni si rapportano con i soggetti che compongono il proprio "ambiente esterno" di riferimento secondo uno schema potere-dipendenza. Poiché non vi è dubbio che le società controllate siano sottoposte a vincoli di "dipendenza" nei confronti dell'ente pubblico controllante, il rischio che emerge in caso di concentrazione delle cariche è che l'ente pubblico (e il gruppo politico che ne è al vertice) non rinunci a una propria rappresentanza "politica" all'apice dell'azienda, quanto piuttosto finisca con lo sfruttare la propria condizione di "potere" per imporre un politico quale Presidente-Amministratore delegati.

In conclusione, dunque, la scelta di concentrare le cariche di Presidente e Amministratore delegato delle società controllate, seppur a fronte di un modesto risparmio di spesa, appare complessivamente inopportuna, in quanto rischia di esporre l'azienda a due rischi fondamentali:

- *in primis*, una diminuzione delle garanzie informative nei confronti dei consiglieri di amministrazione, con conseguente aggravamento dei problemi di agenzia tra C.d.A. (*principal*) e A.d. (*agent*);
- *in secundis*, un aumento della “politicizzazione” dell’organo amministrativo, determinata dal fatto che le istanze di ordine rappresentativo dell’ente controllante (e del gruppo politico che ne è al vertice) finiscano col prevalere su quelle di ordine amministrativo-gestionale.

La scelta compiuta dal legislatore, comunque, va nella direzione di lasciare ai soci una certa discrezionalità in ordine alla scelta concernente il sistema di amministrazione e controllo che preferiscono. Sotto questo profilo, la disciplina si mostra coerente rispetto al modello teorico degli *shareholders*. Poiché infatti questo assume che gli azionisti scelgano di investire nell’attività d’impresa aspettandosi una congrua remunerazione dell’investimento, ne deriva che l’ordinamento debba riconoscere agli stessi azionisti il potere di scegliere il modello di *corporate governance* che giudicano più idoneo a sostenere le buone *performance* dell’impresa (e quindi a remunerare congruamente il proprio investimento).¹¹⁹⁵ Come si è illustrato nella Parte I della presente opera tuttavia, ogni istituzione economica – e quindi anche i modelli di governo dell’impresa – deriva da un peculiare contesto culturale, economico e politico (North) e ogni paese tende a selezionare le istituzioni che ritiene più calzanti al proprio specifico sistema economico-sociale (Rodrik).¹¹⁹⁶ Con riferimento al settore delle società pubbliche, in particolare, il principale *frame* idoneo a identificare la matrice istituzionale di riferimento, è rappresentato certamente dalla tipologia di controllo esercitato dall’Amministrazione pubblica sull’azienda: il sistema di *corporate governance* più efficiente dovrebbe così coincidere con quello più coerente rispetto alla tipologia di controllo. Sotto questo profilo non sembrano poterci essere particolari dubbi circa il fatto che il panorama imprenditoriale pubblico italiano mostri le caratteristiche fondamentali del c.d. *insider system*: gli assetti proprietari sono infatti normalmente “stabili”, in quanto l’azionista pubblico tende a essere azionista di controllo¹¹⁹⁷ (c.d. *blockholder*) ed è dotato di una notevole influenza sul management. In questo quadro, ai fini dell’identificazione del sistema di amministrazione e controllo più efficiente, in funzione del contesto istituzionale di riferimento, può così cominciarsi a escludere il monistico (c.d. *one-tier system*) in quanto concepito sulla base di un sistema di controllo di tipo *outsider*. Resta dunque in campo il sistema “dualistico” (c.d. *two-tier system*), nelle due varianti di

¹¹⁹⁵ Sul rapporto tra governo dell’impresa e performance, si veda in particolare: M. GALEOTTI, *Governo dell’azienda e indicatori di performance*, Giappichelli, Torino, 2006.

¹¹⁹⁶ D. RODRIK, *Where did all the growth go? External shocks, social conflict, and growth collapses*, in *Journal of Economic Growth*, 1999, pp. 385-412.

¹¹⁹⁷ In forma di controllo individuale di un ente pubblico oppure di controllo congiunto.

“dualistico verticale” (modello tedesco) e “dualistico orizzontale” (modello tradizionale italiano).¹¹⁹⁸ La variante di “dualistico verticale”, consentita nell’ordinamento italiano, si distanzia tuttavia considerevolmente rispetto al modello originario renano. Questo infatti risulta concepito sulla presenza di tre pilastri istituzionali: il *Supervisory Board* e il *Management Board* – organizzati secondo una logica *top-down* – e la presenza obbligatoria dei lavoratori nel Consiglio di Sorveglianza (c.d. *Mitbestimmung*). Nel nostro ordinamento, il D.Lgs del 17 febbraio 2003 n. 6 (riforma “Vietti” del diritto societario), ha recepito all’interno del Codice civile i due organi di amministrazione e controllo, ma ha rifiutato l’obbligo della cogestione, anche probabilmente in coscienza dell’esistenza nella cultura dominante italiana di una diversa istituzione informale (North)¹¹⁹⁹ in ordine al rapporto tra “capitale” e “lavoro”.¹²⁰⁰ Tale scelta tuttavia ha privato il modello di *corporate governance* c.d. “dualistico”, di cui agli artt. 2409-*octies* – 2409-*quinquidecies* cod. civ., di un elemento fondamentale alla base del successo riscontrato nell’economia tedesca.¹²⁰¹ Deve dunque ritenersi che la tipologia di controllo

¹¹⁹⁸ Circa le differenza tra i vari modelli di *corporate governance*, si veda, *infra*, Parte II, cap. I, § 3.

¹¹⁹⁹ «North considera due tipi di vincoli: formali e informali. I primi sono le regole giuridiche, politiche ed economiche, i contratti e gli atti di negoziazione, che crescono di importanza via via che aumenta la complessità sociale, a ragione del fatto che la diffusione delle transazioni impersonali domanda una maggiore strutturazione delle relazioni tra gli attori, della stabilità e delle garanzie contrattuali. I vincoli (o istituzioni) informali sono costituiti, invece, dalle consuetudini, convenzioni, tabù, tradizioni e codici morali, ossia regole non scritte ma cristallizzate nei codici di comportamento di un gruppo sociale. Anche questi vincoli esercitano un’ampia influenza sui comportamenti degli attori» (D. CERSOSIMO, *Istituzioni, capitale sociale e sviluppo locale*, Rubbettino, Roma, 2001, p. 18).

¹²⁰⁰ L’art. 53 del D.Lgs. del 15 giugno 2015 n. 81 (c.d. *Jobs Act*) ha peraltro abrogato l’istituto della “associazione in partecipazione” con riferimento all’apporto di lavoro.

¹²⁰¹ «In altri termini, ciò che ci si prefigge di raggiungere con la cogestione è il superamento del conflitto tra capitale e lavoro, sino a sostituirlo con rapporti collaborativi; quando il capitale ed il lavoro si combinano per la produzione e la distribuzione di un dato bene, la loro relazione può essere considerata conflittuale oppure in una prospettiva cooperativa. Quanto più grande sarà la produzione, tanto maggiore sarà il valore che potranno ripartirsi; la quota imputabile al lavoro, però, è in conflitto con quella imputabile al capitale, per cui se la prima è fissa, il lavoro non ha alcun incentivo a sviluppare rapporti collaborativi con il capitale, dato che la sua remunerazione sarà sempre una parte prestabilita del valore complessivo della produzione, indipendentemente dal livello di quest’ultimo. Se, per contro, il valore della produzione è distribuito tra capitale e lavoro in modo tale per cui la parte imputata al lavoro stesso risulti essere proporzionale al valore della produzione complessiva realizzata cooperativamente tra capitale e lavoro, questo è maggiormente incentivato ad approfondire i rapporti collaborativi con il capitale, al fine di aumentare il livello complessivo della produzione. L’effetto cooperativo delle imprese cogestione è, dunque, duplice: da un lato, si ha la conseguenza del fatto che il comportamento degli esseri umani è condizionato e influenzato da forti forme di lealtà sociale e, dall’altro, si ha la

(*insider system*) e la correlata variabile culturale (mancanza di cultura della cogestione), suggeriscano che in Italia il modello più efficiente di *governance* per le società a controllo pubblico, rimanga quello del sistema “dualistico orizzontale” (o “modello tradizionale”).

I medesimi canoni interpretativi (tipologia del controllo e cultura dominante) sembrano peraltro essere vevoli non soltanto per le società pubbliche ma anche, più in generale per le società private del panorama economico-industriale italiano. Anche queste infatti, si caratterizzano per assetti proprietari mediamente “stabili”, grazie alla presenza *blockholders* normalmente identificati nella famiglia stessa dell'imprenditore. In quest'ottica è spiegabile il dato per cui, a tredici anni dalla riforma del 2003, delle 244 società quotate sui mercati regolamentati italiani: ben 238 (pari al 98%) prevedevano ancora come modello istituzionale di governo dell'impresa il sistema dualistico orizzontale (o “tradizionale”); 4 il sistema dualistico “verticale” (BPM, UBI Banca e Intesa Sanpaolo, S.S. Lazio); 2 il sistema monistico (CHL e Engineering, quest'ultima peraltro è passata successivamente al modello tradizionale).¹²⁰²

2.2. Il funzionamento interno dell'organo amministrativo.

Per quanto concerne le regole di funzionamento interne dell'organo amministrativo due sembrano gli elementi maggiormente significative: (a) la norma sull'equilibrio di genere (art. 11, comma 4); (b) la norma sui comitati con funzioni consultive o di proposta (art. 11, comma 13).

Con riferimento al primo, l'art. 11, comma 4, prevede che «nella scelta degli amministratori delle società a controllo pubblico, le amministrazioni assicurano il rispetto del principio di equilibrio di genere, almeno nella misura di un terzo, da computare sul numero complessivo delle designazioni o nomine effettuate in corso d'anno». Tale disposizione si riferisce evidentemente al caso in cui la società abbia un organo amministrativo monocratico, in questo senso assume infatti un significato peculiare la previsione di individuare l'anno quale parametro di riferimento in base al quale calcolare la quota di amministratori riservata al genere meno rappresentato. Il medesimo comma 4, infatti, riferendosi esplicitamente al caso in cui la società controllata sia retta da un Consiglio di Amministrazione, prosegue disponendo che «qualora la società abbia un organo amministrativo collegiale, lo statuto prevede che la scelta degli

conseguenza del fatto che la cogestione consente di individuare, attraverso l'“aggancio” delle retribuzione dei lavoratori al loro “impegno”, forti incentivi collaborativi all'espansione della produzione» (G. SABATTINI, *Il ruolo della "mano visibile" dello Stato*, FrancoAngeli, Milano, 1999, p. 190).

¹²⁰² V. DE MOLLI-M. VISANI, *I vantaggi del modello monistico*, op. cit., 2015.

amministratori da eleggere sia effettuata nel rispetto dei criteri stabiliti dalla legge 12 luglio 2011, n. 120». L'art. 3 di tale legge, in particolare, ha esteso alle «società, costituite in Italia, controllate da pubbliche amministrazioni ai sensi dell'articolo 2359, commi primo e secondo, del Codice civile, non quotate in mercati regolamentati»,¹²⁰³ il medesimo obbligo delle società quotate di prevedere, all'interno dello statuto, regole sull'elezione dell'organo amministrativo tali da consentire al genere meno rappresentato di ottenere almeno un terzo degli eletti.¹²⁰⁴ A questo punto sorge un problema esegetico. Due sono infatti le interpretazioni possibili del comma 4:

¹²⁰³ Art. 3, legge 12 luglio 2011 n. 120 (Società a controllo pubblico): «1. Le disposizioni della presente legge si applicano anche alle società, costituite in Italia, controllate da pubbliche amministrazioni ai sensi dell'articolo 2359, commi primo e secondo, del codice civile, non quotate in mercati regolamentati. 2. Con regolamento da adottare entro due mesi dalla data di entrata in vigore della presente legge ai sensi dell'articolo 17, comma 1, della legge 23 agosto 1988, n. 400, sono stabiliti termini e modalità di attuazione del presente articolo al fine di disciplinare in maniera uniforme per tutte le società interessate, in coerenza con quanto previsto dalla presente legge, la vigilanza sull'applicazione della stessa, le forme e i termini dei provvedimenti previsti e le modalità di sostituzione dei componenti decaduti. La presente legge, munita del sigillo dello Stato, sarà inserita nella Raccolta ufficiale degli atti normativi della Repubblica italiana. È fatto obbligo a chiunque spetti di osservarla e di farla osservare come legge dello Stato».

¹²⁰⁴ La disciplina attuativa dell'art. 3 della legge 12 luglio 2011 n. 120, è contenuta all'interno del D.P.R. del 30 novembre 2012 n. 251. Di particolare importanza è a tal scopo l'art. 4 (Monitoraggio e vigilanza sull'applicazione della normativa): «1. Il Presidente del Consiglio dei Ministri o il Ministro delegato per le pari opportunità vigila sul rispetto della normativa e presenta al Parlamento una relazione triennale sullo stato di applicazione della stessa. 2. A tale fine, le società di cui all'articolo 1 sono tenute a comunicare al Presidente del Consiglio dei Ministri o al Ministro delegato per le pari opportunità la composizione degli organi sociali entro quindici giorni dalla data di nomina degli stessi o dalla data di sostituzione in caso di modificazione della composizione in corso di mandato. 3. È fatto obbligo all'organo di amministrazione e all'organo di controllo delle medesime società di comunicare al Presidente del Consiglio dei Ministri o al Ministro delegato per le pari opportunità la mancanza di equilibrio tra i generi, anche quando questa si verifichi in corso di mandato. 4. Tale segnalazione può essere altresì fatta pervenire al Presidente del Consiglio dei Ministri o al Ministro delegato per le pari opportunità da chiunque vi abbia interesse. 5. Nei casi in cui il Presidente del Consiglio dei Ministri o il Ministro delegato per le pari opportunità accerti il mancato rispetto della quota stabilita all'articolo 2, comma 1, nella composizione degli organi sociali, diffida la società a ripristinare l'equilibrio tra i generi entro sessanta giorni. In caso di inottemperanza alla diffida, il Presidente del Consiglio dei Ministri o il Ministro delegato per le pari opportunità fissa un nuovo termine di sessanta giorni ad adempiere, con l'avvertimento che, decorso inutilmente detto termine, ove la società non provveda, i componenti dell'organo sociale interessato decadono e si provvede alla ricostituzione dell'organo nei modi e nei termini previsti dalla legge e dallo statuto». Sull'equilibrio di genere nelle società,

- una interpretazione si potrebbe definire “dei binari separati”: in pratica per le società con amministratore unico la quota *gender diversity* di 1/3 andrebbe calcolata con riferimento all’anno, mentre nelle società con Consiglio di Amministrazione andrebbe calcolata con riferimento al numero degli amministratori.
- un’altra interpretazione si potrebbe definire del “consolidamento annuale”: in pratica, da una parte, per le società con amministratore unico, la quota *gender diversity* di 1/3 dovrebbe essere calcolata con riferimento all’anno; dall’altra, nelle società con Consiglio di Amministrazione, la quota andrebbe calcolata con riferimento al numero degli amministratori. In ogni caso comunque, le nomine complessivamente effettuate nel corso dell’anno dovrebbero riservare almeno 1/3 dei posti al genere meno rappresentato.

L’interpretazione che sembrerebbe preferibile a chi scrive è, in realtà, la prima. Ciò per due ragioni specifiche: una ragione giuridica e una ragione organizzativa.

- La ragione giuridica attiene al fatto che, come suggerisce il celebre brocardo latino “*ubi lex voluit dixit, ubi noluit tacuit*” (lett. «dove la legge ha voluto ha detto, dove non ha voluto ha taciuto»): se la norma avesse dunque inteso porre un consolidamento a fine anno delle nomine dei consiglieri di amministrazione, lo avrebbe espressamente previsto.
- La ragione organizzativa, attiene poi al fatto che, in assenza di un coordinamento accentrato delle diverse società che compongono il sistema imprenditoriale pubblico italiano (anche su base locale) diverrebbe materialmente molto difficile procedere al calcolo delle quote annuali secondo la logica del consolidamento. Giova peraltro ricordare che tutto l’art. 11 (dunque anche il comma 4 sulle quote di genere) non si applica genericamente alle società “partecipate”, bensì solo alle “controllate” da pubbliche amministrazioni.

Al netto di tali dubbi interpretativi, tuttavia, la *ratio* della norma sull’equilibrio di genere (di cui al comma 4) va certamente individuata nelle istanze, rivelatesi molto forti all’interno del dibattito pubblico, che incoraggiano un maggiore coinvolgimento delle donne nella vita economica del paese.¹²⁰⁵ In questo senso, il legislatore ha dunque fatto

si veda in particolare: A. PUCCIO-M. D’AMICO, *Le quote di genere nei consigli di amministrazione delle imprese*, FrancoAngeli, Milano, 2013.

¹²⁰⁵ Si veda in proposito: A. ALLEGRI, *Donne, lavoro e tecnologie IC. Prospettive femministe/di genere sul lavoro nella società in rete del capitalismo postfordista*, in *Le ricerche del progetto PORTICO. Iniziativa Comunitaria EQUAL*, 2004. P. DAVID, *Il valore della differenza: la risorsa femminile nella creazione d’impresa*, Carocci, Roma, 2006. D. DEL BOCA-L. MENCARINI-S. PASQUA, *Valorizzare le donne conviene. Ruoli di genere nell’economia italiana*, il Mulino,

propria la logica di quella parte del dibattito pubblico che vede nella legge uno strumento efficace per accelerare il cambiamento istituzionale. Sotto diverso aspetto, va tuttavia riferita l'esistenza di altra parte del dibattito pubblico che vede nelle norme in tema di *gender diversity* una ulteriore discriminazione per il genere femminile, derivante dal fatto che (esistendo "quote rosa") il "genere" verrebbe di per sé valorizzato più del "merito". Sotto il profilo degli impatti delle c.d. "quote rosa" sulla qualità della gestione aziendale, la letteratura di management in effetti ha prodotto una vasta gamma di studi (Terjesen, Sealy, Singh).¹²⁰⁶ Con riferimento a questi, la linea di demarcazione maggiore in dottrina è quella tra coloro i quali rilevano la presenza di una correlazione positiva del genere rispetto alle *performance* aziendali e quella di coloro che invece notano una correlazione negativa oppure (posizione maggioritaria) una correlazione neutra (Reguera Alvarado, Marimuthu),¹²⁰⁷ evidenziando in generale come gli amministratori donna non agiscono in modo diverso rispetto agli amministratori uomo (Huse, Nielsen, Hagen).¹²⁰⁸

Per quanto concerne poi i "comitati endoconsiliari", l'art. 11, comma 13, del decreto ha previsto che «le società a controllo pubblico limitano ai casi previsti dalla legge la costituzione di comitati con funzioni consultive o di proposta. Per il caso di loro costituzione, non può comunque essere riconosciuta ai componenti di tali comitati alcuna remunerazione complessivamente superiore al 30 per cento del compenso deliberato per la carica di componente dell'organo amministrativo e comunque proporzionata alla qualificazione professionale e all'entità dell'impegno richiesto» (art. 11, comma 13). Tale disposizione va letta in combinato disposto con quella di cui al comma 9, lett. d) – che dispone «il divieto di istituire organi diversi da quelli previsti dalle norme generali in tema di società» – e risulta chiaramente ispirata a un'esigenza di contenimento dei costi, come del resto gran parte del decreto.

Tale norma presenta tuttavia due ordini di problemi: uno di forma e uno di sostanza.

Bologna, 2012. BANCA D'ITALIA, *Il ruolo delle donne nell'economia italiana, Banca d'Italia: Relazione annuale*, 2012.

¹²⁰⁶ Per un'ampia rassegna si veda in particolare: S. TERJESEN-R. SEALY-V. SINGH, *Women directors on corporate boards: A review and research agenda*, in *Corporate governance: an international review*, 2009, pp. 320-337.

¹²⁰⁷ N. REGUERA ALVARADO-J. LAFFARGA BRIONES-P. FUENTES RUIZ, *Gender diversity on boards of directors and business success*, in *Investment Management and Financial Innovations*, 2011, pp. 199-209. M. MARIMUTHU-I. KOLANDAISAMY, *Ethnic and gender diversity in boards of directors and their relevance to financial performance of Malaysian companies*, in *Journal of Sustainable Development*, 2009, pp. 139-148.

¹²⁰⁸ M. HUSE-S. T. NIELSEN-I. M. HAGEN, *Women and employee-elected board members, and their contributions to board control tasks*, in *Journal of Business Ethics*, 2009, pp. 581-597.

Con riferimento al problema di forma, meritano di essere rilevati due elementi fondamentali:

- *in primis*, i comitati endoconsiliari nell'ordinamento italiano non sono mai «previsti dalla legge»: dunque l'art. 11, comma 13, opera un rinvio generico a leggi inesistenti. Essi infatti, sono semmai raccomandati dalle migliori prassi internazionali di *corporate governance* e (per le società quotate) sono suggeriti in Italia dal Codice di Autodisciplina, ma mai si configura un vero e proprio obbligo giuridico di adozione. L'unica spiegazione al dettato normativo potrebbe, dunque, essere rintracciata in un'ottica "anticipatoria": in altri termini il legislatore ha forse voluto cominciare a porre basi coerenti rispetto all'idea di approvare in futuro delle leggi che impongano la presenza di taluni comitati all'interno dei C.d.A.
- *in secundis* sorge il problema di capire se la seconda parte dell'art. 11 comma 13 («per il caso di loro costituzione...») voglia significare che, in deroga rispetto alla disposizione di cui al comma precedente, sia possibile istituire taluni comitati purché nel rispetto dei vincoli di spesa stabiliti dalla norma; oppure voglia significare che, anche nel caso in cui vi fossero comitati endoconsiliari previsti per legge, in ogni caso essi debbano rispettare i vincoli di spesa posti dalla norma. Tale seconda interpretazione sembra in realtà la più coerente con lo spirito della disposizione, così come emerge da una lettura complessiva del comma 13.¹²⁰⁹

Al di là dell'aspetto formale tuttavia, la norma suscita parecchie perplessità anche di ordine sostanziale, alla luce di un'interpretazione prettamente di ordine economico-aziendale. I comitati endoconsiliari, infatti, trovano un ulteriore ostacolo anche nel numero massimo di membri del Consiglio di Amministrazione che la legge consente. L'art. 11, comma 3, del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, infatti, autorizza C.d.A. composti al massimo da 3-5 membri,¹²¹⁰ così implicando una oggettiva difficoltà all'istituzione e al corretto funzionamento di comitati interni.¹²¹¹ Come si è illustrato precedentemente, le *best practices* maggiormente accreditate nella letteratura di *corporate governance* suggeriscono di incentivare, e non di scoraggiare, la costituzione

¹²⁰⁹ V. DONATIVI, *Le società a partecipazione pubblica*, op. cit., 2016, pp. 676-677.

¹²¹⁰ Ai sensi dell'art. 11, comma 3: «L'assemblea della società a controllo pubblico, con delibera motivata con riguardo a specifiche ragioni di adeguatezza organizzativa e tenendo conto delle esigenze di contenimento dei costi, può disporre che la società sia amministrata da un consiglio di amministrazione composto da tre o cinque membri».

¹²¹¹ La funzione dei comitati endoconsiliari, infatti, si carica di un significato peculiare nel caso in cui vi siano Consiglio di Amministrazione molto ampi: in tal caso infatti, la complessità organizzativa e funzionale di un organo collegiale pletorico potrebbe essere ridotta dalla presenza appunto di tali strutture interne specializzate per "funzione aziendale".

di comitati interni al C.d.A.¹²¹² ove la maggior parte dei consiglieri siano *non executives* e/o *independents* nonché distribuiti in base a criteri di specializzazione professionale. I comitati endoconsiliari più diffusi nelle buone pratiche di *corporate governance* sono in particolare:

- il *nomination committee*, la cui funzione consiste essenzialmente nel monitorare il *gap* di competenze presenti nel Consiglio di Amministrazione e selezionare professionalità adeguate a svolgere il ruolo di consigliere;
- l'*audit committee*, il cui compito consiste nel verificare l'adeguatezza dei meccanismi di *reporting*, vigilare sulla *compliance*¹²¹³ (qualora non sia istituito un apposito *compliance committee*) e verificare il lavoro svolto da sindaci e revisori;
- il *compensation committee*, il cui compito consiste nel definire le retribuzioni del *top management* e dei consiglieri di amministrazione, così come la struttura generale delle retribuzioni all'interno dell'azienda (quota fissa, variabile, incentivi...);
- il *corporate governance committee*, il cui compito consiste nel monitorare l'efficienza del C.d.A.;
- l'*executive committee*, è il solo comitato espressamente citato dal Codice civile (art. 2381), il quale stabilisce al secondo comma che «se lo statuto o l'assemblea lo consentono, il Consiglio di Amministrazione può delegare proprie attribuzioni ad un comitato esecutivo composto da alcuni dei suoi componenti, o ad uno o più dei suoi componenti». All'interno del comitato esecutivo, siederanno dunque normalmente consiglieri esecutivi, posto che la sua funzione principale è quella di sostenere il CEO nella definizione e nell'implementazione della strategia deliberata. Secondo una parte della letteratura di management tuttavia, l'istituzione di tale comitato

¹²¹² «Al fine di migliorare l'operatività del consiglio ed il grado di coinvolgimento dei singoli amministratori su specifiche problematiche gestionali, la letteratura e le *best practice* evidenziano l'opportunità di costruire degli appositi comitati all'interno del *Board*. Le principali disposizioni internazionali evidenziano l'importanza, in particolare, della costituzione di tre comitati: il comitato nomine, il comitato per la remunerazione ed il comitato per il controllo interno. Alcuni studi empirici hanno inoltre sottolineato l'importanza di istituire all'interno dell'azienda anche comitati di natura più strategica (Klein, 1995; Bianchi Martini *et al.*, 2012) al fine di coinvolgere maggiormente gli amministratori nel processo di formulazione strategica dell'azienda, come ad esempio il comitato esecutivo e/o il comitato strategico» (M. GALEOTTI-S. GARZELLA (a cura di), *Governare strategico dell'azienda: Prefazione del Prof. Umberto Bertini*, Giappichelli, Torino, 2013, p. 238). Si veda anche in proposito: A. KLEIN, *Firm performance and board committee structure*, in *The Journal of Law and Economics*, 1998, pp. 275-304. N. VAFEAS-E. THEODOROU, *The relationship between board structure and firm performance in the UK*, in *The British Accounting Review*, 1998, pp. 383-407.

¹²¹³ La *compliance* consiste nella "conformità rispetto alle norme" poste dall'ordinamento in tutti i campi del diritto (civile, societario, amministrativo, fiscale, ambientale, lavoristico, ecc.).

sarebbe correlato a una diminuzione della funzionalità del Consiglio di Amministrazione, il quale rischierebbe di essere diviso di fatto tra amministratori “di serie A” e amministratori “di serie B”, creando così conseguenze più negative che positive in termini di equilibri di *governance*.¹²¹⁴

Le norme appena esaminate, con riferimento alla struttura dell'organo amministrativo, risultano applicabili a tutte le società a “controllo pubblico”, indipendentemente dalla forma giuridica di società per azioni o società a responsabilità limitata. Quest'ultima in particolare viene menzionata esplicitamente, all'interno dell'art. 11, soltanto al comma 5, ove viene previsto che, nel caso in cui la società a controllo pubblico abbia forma giuridica di s.r.l. «non è consentito, in deroga all'articolo 2475, terzo comma, del codice civile, prevedere che l'amministrazione sia affidata, disgiuntamente o congiuntamente, a due o più soci». Tale norma, peraltro, ha suscitato dibattito in dottrina tra due opposte correnti di pensiero. Un primo filone infatti, si mostra propenso a interpretare la disposizione di cui al comma 5 come un divieto posto a carico delle s.r.l. a controllo pubblico di «attingere (salvo che nelle materie espressamente riservate all'organo amministrativo dell'art. 2475, ult. co, c.c.) ai (...) sistemi organizzativi della funzione gestoria, previsti per le società di persone e ormai consentiti anche alle società a responsabilità limitata».¹²¹⁵ Diversa impostazione invece, suggerisce che la disposizione in esame «dovrebbe, probabilmente, riferirsi alla possibilità di costituire un consiglio di amministrazione in quanto difficilmente un socio pubblico potrebbe assumere l'incarico di amministratore».¹²¹⁶ La prima interpretazione sembrerebbe, l'interpretazione preferibile.

2.3. La durata dell'incarico degli amministratori.

Sotto il profilo della durata dell'incarico degli amministratori, dall'esame del decreto non emergono significative disposizioni speciali rispetto al Codice civile. Secondo le regole ordinarie, dunque, essa consiste in tre esercizi nel caso di S.p.A. a controllo pubblico e in una durata indeterminata (salvo diverse previsioni contenute nello statuto o nel provvedimento di nomina) nel caso si tratti di s.r.l. a controllo pubblico. ai sensi dell'art. 2383 cod. civ., infatti, gli amministratori «scadono alla data dell'assemblea

¹²¹⁴ A. ZATTONI-G. AIROLDI, *Corporate governance*, Università Bocconi Editore - La Repubblica, 2006, p. 331-332.

¹²¹⁵ Cit. M. ROSSI, *Nomina, revoca e prorogatio degli amministratori di società a partecipazione pubblica*, in R. GAROFOLI-A. ZOPPINI, *Manuale delle società a partecipazione pubblica*, op. cit., 2018, p. 406.

¹²¹⁶ Cit. O. CUCCURULLO, *commento all'art. 11*, in G. MEO-A. NUZZO, *Il testo unico sulle società pubbliche. Commento al d. lgs. 19 agosto 2016 n. 175*, Collana di studi - II Serie, Cacucci, Bari, 2016.

convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica», anche se, ai sensi dell'art. 2384 cod. civ., «la cessazione degli amministratori per scadenza del termine [art. 2383] ha effetto dal momento in cui il consiglio di amministrazione è stato ricostituito» (è la regola della c.d. *prorogatio imperii*).¹²¹⁷

Una deroga rispetto a tali regole ordinarie è, in vero, prevista dall'art. 11, comma 15, del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, il quale sancisce che agli organi di amministrazione e controllo delle società “*in house*” si applichi il D.L. 16 maggio 1994 n. 293, convertito, con modificazioni, dalla legge 15 luglio 1994 n. 444. Tale normativa pone in sostanza tre principi fondamentali:

- a) l'obbligo per la società di ricostituire gli organi amministrativi entro il termine di scadenza degli stessi (art. 2);
- b)) che gli organi amministrativi non ricostituiti entro il termine di scadenza, beneficino di una *prorogatio imperii* limitata a non più di quarantacinque giorni (decorrenti dal giorno della scadenza del mandato), nel corso dei quali potranno adottare – a pena di nullità – esclusivamente gli atti di ordinaria amministrazione e quelli urgenti e indifferibili, con indicazione specifica dei motivi che giustifichino l'urgenza e l'indifferibilità (art. 3);
- c) che entro il periodo di *prorogatio* gli organi amministrativi scaduti debbano essere ricostituiti e, nei casi in cui i titolari della competenza alla ricostituzione siano organi collegiali, qualora non vi provvedano almeno tre giorni prima della scadenza del termine di proroga, la relativa competenza sia trasferita ai rispettivi presidenti, che devono comunque esercitarla entro la scadenza del termine medesimo (art. 4).

La portata di tale art. 11, comma 15, letto in combinato disposto con il D.L. 16 maggio 1994 n. 293 (soprattutto con riferimento all'art. 4), suscita dunque non poche perplessità interpretative. Nell'ordinamento societario infatti, l'organo collegiale competente per la ricostituzione dell'organo amministrativo è l'Assemblea dei soci. In questo senso, pur a fronte dell'inerzia della stessa, sembra comunque particolarmente discutibile la scelta del legislatore trasferire al Presidente dell'Assemblea un potere così esteso quale è quello di ricostituire l'organo amministrativo della società. A questi infatti, il Codice civile riconosce una funzione molto marginale¹²¹⁸ e peraltro limitata alla sola presenza in

¹²¹⁷ Si veda in proposito: M. ROSSI, *Nomina, revoca e prorogatio degli amministratori di società a partecipazione pubblica*, in R. GAROFOLI-A. ZOPPINI, *Manuale delle società a partecipazione pubblica*, op. cit., 2018, p. 403.

¹²¹⁸ Ai sensi dell'art. 2371 cod. civ.: «il presidente dell'assemblea verifica la regolarità della costituzione, accerta l'identità e la legittimazione dei presenti, regola il suo svolgimento ed accerta i risultati delle votazioni».

Assemblea:¹²¹⁹ in altre parole dunque, il Presidente dell'Assemblea non dovrebbe avere alcuna proiezione esterna alla società, potendosi il suo ruolo esprimere soltanto all'interno di una Assemblea regolarmente costituita. Va comunque ribadito che tale norma speciale di cui all'art. 11, comma 15, trova applicazione solo con riferimento alle società "in house": dunque per le società generalmente "controllate" e per quelle "partecipate", si applicherà la ordinaria *prorogatio* di cui all'art. 2385, comma 2, cod. civ.¹²²⁰

3. La remunerazione dei componenti dell'organo amministrativo.

Il secondo pilastro in materia di amministrazione delle società controllate, concerne il tema della struttura retributiva degli amministratori (*executive compensation*) la quale, nei medesimi termini, si applica anche ai sindaci, ai dirigenti e ai dipendenti. Ai sensi dell'art. 11, comma 6 del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, è disposto infatti che il Ministero dell'Economia e delle Finanze, previo parere delle commissioni parlamentari competenti (sulla base di un'intesa in Conferenza unificata nel caso di società controllate da regioni e enti locali), provveda a classificare le varie società su cinque fasce mediante «indicatori dimensionali quantitativi e qualitativi». Per ciascuna fascia il decreto determinerà, proporzionalmente e secondo criteri oggettivi e trasparenti, i compensi massimi onnicomprensivi da corrispondere agli amministratori, ai sindaci, ai dirigenti e ai dipendenti. Tale disposizione si lascia apprezzare in positivo, alla luce di un'interpretazione economico-aziendale. La letteratura internazionale di management infatti, ha ampiamente riconosciuto gli effetti positivi sulla *corporate governance* derivanti dalla distinzione su più fasce dei livelli retributivi delle funzioni aziendali apicali. Il metodo Hay, ad esempio, prevede l'assegnazione di un punteggio, determinato in considerazione di variabili sia quantitative che qualitative:^[12] i ruoli aziendali verrebbero così ordinati in fasce sulla base del punteggio, risultando così determinata la remunerazione media per ciascuna fascia, così come il livello minimo e massimo di retribuzione raggiungibile all'interno della fascia considerata (in genere il livello di variabilità all'interno della fascia non supera il 20%).¹²²¹ Non si sa, ad oggi, in cosa debbano consistere i "criteri oggettivi e trasparenti" di cui il decreto del MEF dovrà avvalersi per determinare la distinzione in fasce della retribuzione; in ogni caso il D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175 prevede che i compensi determinati dal decreto non potranno

¹²¹⁹ Ai sensi dell'art. 2371 cod. civ.: «l'assemblea è presieduta dalla persona indicata nello statuto o, in mancanza, da quella eletta con il voto della maggioranza dei presenti».

¹²²⁰ P. PETITTI, *Nomina, revoca e «prorogatio» degli amministratori pubblici*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2015, p. 465. Si veda anche in proposito: M. CAVANNA-E. FREGONARA-M. IRRERA-A. MONTEVERDE-G. POLICARO-I. POLLASTRO-M. SPIOTTA, *Diritto del governo delle imprese*, Giappichelli, Torino, 2016, p. 134.

¹²²¹ G. GABRIELLI, *Remunerazione e gestione delle persone*, op. cit., 2005.

superare i 240.000 euro lordi annui, ricomprendendo in essi anche eventuali compensi corrisposti da altre pubbliche amministrazioni o da altre società a controllo pubblico. La conformazione odierna della norma, tiene conto dei suggerimenti formulati dal Consiglio di Stato nel parere 438 del 21 aprile 2016: la versione originaria infatti, includeva nel limite dei 240.000 euro soltanto i compensi percepiti da altre Amministrazioni pubbliche e non anche quelli percepiti da altre società controllate, con ciò rendendo meno rigida la disciplina. Se tuttavia appare condivisibile la distinzione in fasce dei livelli retributivi, non può dirsi altrettanto per il tetto massimo di 240.000 euro, il quale pur essendo coerente rispetto al tetto fissato dalla legge per la retribuzione dei dirigenti dell'Amministrazione pubblica, risulta invece del tutto sproporzionato rispetto alla media retributiva dei manager delle aziende. Tale *gap* retributivo dunque rischia di produrre una distorsione nella selezione delle figure apicali delle società pubbliche, conducendo verso un abbassamento del livello professionale delle stesse.

Il comma 6 dell'art. 11, per di più, va interpretato in coordinato con il comma 8, il quale oltre a sancire che gli amministratori delle società a controllo pubblico non possano essere dipendenti delle Amministrazioni pubbliche controllanti o vigilanti (evidentemente al fine di evitare conflitti d'interessi) prevede il c.d. "principio di onnicomprensività della retribuzione" nel caso in cui siano dipendenti della società controllante: «gli amministratori delle società a controllo pubblico non possono essere dipendenti delle amministrazioni pubbliche controllanti o vigilanti. Qualora siano dipendenti della società controllante, in virtù del principio di onnicomprensività della retribuzione, fatto salvo il diritto alla copertura assicurativa e al rimborso delle spese documentate, nel rispetto del limite di spesa di cui al comma 6, essi hanno l'obbligo di riversare i relativi compensi alla società di appartenenza».

Sotto diverso aspetto, ai sensi del comma 12, «coloro che hanno un rapporto di lavoro con società a controllo pubblico e che sono al tempo stesso componenti degli organi di amministrazione della società con cui è instaurato il rapporto di lavoro, sono collocati in aspettativa non retribuita e con sospensione della loro iscrizione ai competenti istituti di previdenza e di assistenza, salvo che rinuncino ai compensi dovuti a qualunque titolo agli amministratori».

In sostanza dunque, il legislatore ha posto due regole distinte ma complementari in materia di *executive compensations*:

- gli amministratori di società controllate che siano dipendenti della società controllante (non della P.A. controllante), sono destinatari dell'obbligo di riversare i relativi compensi alla società di appartenenza – in virtù del "principio di onnicomprensività della retribuzione" – fatto salvo il diritto alla copertura

assicurativa e al rimborso delle spese documentate (combinato disposto dei commi 6 e 8 dell'art. 11);

- gli amministratori che siano al contempo anche dipendenti della stessa società controllata, sono collocati in aspettativa non retribuita dal proprio impiego e con sospensione dell'iscrizione ai competenti istituti di previdenza e assistenza, salvo che rinuncino ai compensi dovuti a qualunque titolo come amministratori (comma 12 dell'art. 11).

È tuttavia possibile integrare la remunerazione fissa erogata dalla società in base al decreto MEF con una “quota variabile”, commisurata ai risultati di bilancio raggiunti dalla società nel corso dell'esercizio precedente, salvo il caso in cui la società consegua risultati negativi attribuibili alla responsabilità dell'amministratore (art. 11, comma 6).¹²²² Sotto il profilo formale, tale norma riproduce all'interno del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175 il vecchio art. 1, comma 672, della legge 28 dicembre 2015 n. 208, che viene conseguentemente abrogato all'art. 28, comma 1, lett. v).¹²²³ Sotto il profilo sostanziale, va preso atto del fatto che il decreto MEF – che dovrebbe stabilire sia le cinque fasce

¹²²² Ai sensi dell'art. 11, comma 6, ultimi due periodi: «Il decreto stabilisce altresì i criteri di determinazione della parte variabile della remunerazione, commisurata ai risultati di bilancio raggiunti dalla società nel corso dell'esercizio precedente. In caso di risultati negativi attribuibili alla responsabilità dell'amministratore, la parte variabile non può essere corrisposta». Per un approfondimento sugli incentivi al management e sulla costruzione delle strutture retributive dei vertici aziendali, si veda, *infra*, Parte II, cap. I, § 2.

¹²²³ Art. 1, comma 672, della legge 28 dicembre 2015 n. 208: «Fatto salvo quanto previsto dall'articolo 19, comma 6, del decreto-legge 1° luglio 2009, n. 78, convertito, con modificazioni, dalla legge 3 agosto 2009, n. 102, con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, da emanare entro il 30 aprile 2016, sentita la Conferenza unificata per i profili di competenza, previo parere delle Commissioni parlamentari competenti, per le società direttamente o indirettamente controllate da amministrazioni dello Stato e dalle altre amministrazioni pubbliche di cui all'articolo 1, comma 2, del decreto legislativo 30 marzo 2001, n. 165, e successive modificazioni, ad esclusione delle società emittenti strumenti finanziari quotati nei mercati regolamentati e loro controllate, sono definiti indicatori dimensionali quantitativi e qualitativi al fine di individuare fino a cinque fasce per la classificazione delle suddette società. Per ciascuna fascia è determinato, in proporzione, il limite dei compensi massimi al quale i consigli di amministrazione di dette società devono fare riferimento, secondo criteri oggettivi e trasparenti, per la determinazione del trattamento economico annuo onnicomprensivo da corrispondere agli amministratori, ai dirigenti e ai dipendenti, che non potrà comunque eccedere il limite massimo di euro 240.000 annui al lordo dei contributi previdenziali e assistenziali e degli oneri fiscali a carico del beneficiario, tenuto conto anche dei compensi corrisposti da altre pubbliche amministrazioni. Le società di cui al primo periodo verificano il rispetto del limite massimo del trattamento economico annuo onnicomprensivo dei propri amministratori e dipendenti fissato con il decreto di cui al presente comma. Sono in ogni caso fatte salve le disposizioni legislative e regolamentari che prevedono limiti ai compensi inferiori a quelli previsti dal decreto di cui al presente comma».

retributive di base, sia i criteri per la determinazione della quota variabile della retribuzione – a tre anni dall’emanazione del decreto non è ancora stato emanato, rimanendo così operativa la disposizione di cui al comma 7, dello stesso art. 11: «fino all’emanazione del decreto di cui al comma 6 restano in vigore le disposizioni di cui all’articolo 4, comma 4, secondo periodo, del decreto-legge 6 luglio 2012, n. 95 (...) e al decreto del Ministro dell’economia e delle finanze 24 dicembre 2013, n. 166». Il problema di tale rinvio tuttavia, è determinato dal fatto l’art. 4, comma 4 del D.L. 6 luglio 2012 n. 95 risulta oggi sostanzialmente una norma afona, a causa delle diverse modifiche intervenute sul testo nel corso del tempo. L’art. 4, comma 4, infatti, recita testualmente che «a decorrere dal 1° gennaio 2015, il costo annuale sostenuto per i compensi degli amministratori di tali società, ivi compresa la remunerazione di quelli investiti di particolari cariche, non può superare l’80 per cento del costo complessivamente sostenuto nell’anno 2013». Quali siano «tali società» (le società a cui l’art. 4, comma 4 si riferisce) non risulta tuttavia oggi dal testo normativo vigente: esse infatti erano precedentemente previste al comma 1 oggi abrogato;¹²²⁴ né il D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175 dispone nulla in proposito. Sempre al comma 6 dell’art. 11, inoltre, il D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175 prevede altresì che, indipendentemente dai limiti di cui al successivo decreto MEF e dal limite massimo di 240.000 euro «sono in ogni caso fatte salve le disposizioni legislative e regolamentari che prevedono limiti ai compensi inferiori a quelli previsti dal decreto di cui al presente comma». Sarebbero, ad esempio, rientrati in tale categoria dei “compensi inferiori” quelli di cui all’art. 1, commi 725¹²²⁵ e 726¹²²⁶ della legge del 27 dicembre 2006 n. 296, ove era previsto che i compensi dei componenti degli organi amministrativi delle società controllate o totalmente possedute da comuni e province, non potessero essere superiori rispetto a una certa percentuale della remunerazione del sindaco o del presidente della provincia (l’80% per il Presidente del C.d.A. e il 70% per i consiglieri di amministrazione). Tali norme risultano tuttavia

¹²²⁴ L’abrogazione del comma 1 è stata sancita dall’art. 1, comma 562, della legge del 27 dicembre 2013 n. 147.

¹²²⁵ Art. 1, comma 725, della legge del 27 dicembre 2006 n. 296: «Nelle società a totale partecipazione di comuni o province, il compenso lordo annuale, onnicomprensivo, attribuito al presidente e ai componenti del consiglio di amministrazione, non può essere superiore per il presidente all’80 per cento e per i componenti al 70 per cento delle indennità spettanti, rispettivamente, al sindaco e al presidente della provincia ai sensi dell’articolo 82 del testo unico di cui al decreto legislativo 18 agosto 2000, n. 267. Resta ferma la possibilità di prevedere indennità di risultato solo nel caso di produzione di utili ed in misura ragionevole e proporzionata».

¹²²⁶ Art. 1, comma 726, della legge del 27 dicembre 2006 n. 296: «Nelle società a totale partecipazione pubblica di una pluralità di enti locali, il compenso di cui al comma 725, nella misura ivi prevista, va calcolato in percentuale della indennità spettante al rappresentante del socio pubblico con la maggiore quota di partecipazione e, in caso di parità di quote, a quella di maggiore importo tra le indennità spettanti ai rappresentanti dei soci pubblici».

oggi abrogate dall'art. 28 del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, per cui il testo del decreto "Madia" sembrerebbe, nel caso di specie, soprattutto voler porre le basi per future disposizioni ulteriormente restrittive sotto il profilo della remunerazione.

Affinché l'appena descritto limite massimo alle retribuzioni di dirigenti e dipendenti non possa essere eluso mediante un irrobustimento del trattamento di fine mandato, inoltre, il legislatore delegato ha posto una norma specifica all'art. 11, comma 10, del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175. In base a tale disposizione «è comunque fatto divieto di corrispondere ai dirigenti delle società a controllo pubblico indennità o trattamenti di fine mandato diversi o ulteriori rispetto a quelli previsti dalla legge o dalla contrattazione collettiva ovvero di stipulare patti o accordi di non concorrenza, anche ai sensi dell'articolo 2125 del codice civile».¹²²⁷ La disposizione dunque appare veramente ampia, ricomprendendo sotto il divieto qualunque tipo di indennità, trattamento di fine mandato o anche patto di non concorrenza. Quest'ultimo¹²²⁸ in particolare, costituisce uno strumento di grande valore strategico per le imprese ed è pertanto sovente usato al fine di evitare che dirigenti/amministratori possano cambiare lavoro (per scelta o per scadenza del mandato) portando con sé tutto il *know-how* dell'esperienza pregressa, usandolo contro l'azienda di provenienza. In nome della funzione di tutela che i patti di non concorrenza hanno per l'azienda di provenienza dunque, il divieto espressamente posto dal legislatore per le società a controllo pubblico è seriamente preoccupante. I patti di non concorrenza costituiscono, in verità, anche uno strumento spesso usato nella prassi aziendale per integrare la retribuzione dei *top manager*, trattandosi di contratti onerosi e potendo il soggetto interessato concordare un pagamento mensile integrativo della retribuzione (soggetto a contributi pensionistici) oppure alla cessazione del contratto (soggetto agli obblighi e al regime fiscale del TFR o TFM). Nel bilanciamento tra le opposte esigenze operato dal legislatore delegato tuttavia – assumere il rischio che gli amministratori pubblici possano liberamente passare a lavorare per aziende concorrenti oppure rischiare di rendere meno stringenti le norme in materia di remunerazioni – ha prevalso la scelta di assumersi il primo rischio.

¹²²⁷ Art. 2121 cod. civ.: «1. Il patto con il quale si limita lo svolgimento dell'attività del prestatore di lavoro, per il tempo successivo alla cessazione del contratto, è nullo se non risulta da atto scritto, se non è pattuito un corrispettivo a favore del prestatore di lavoro e se il vincolo non è contenuto entro determinati limiti di oggetto, di tempo e di luogo. 2. La durata del vincolo non può essere superiore a cinque anni, se si tratta di dirigenti, e a tre anni negli altri casi. Se è pattuita una durata maggiore, essa si riduce nella misura suindicata».

¹²²⁸ Per ulteriori approfondimenti sulle caratteristiche strutturali dei patti di non concorrenza, si veda in particolare: M. TATARELLI, *Il patto di non concorrenza: contenuto e sanzioni*, in *Massimario di giurisprudenza del lavoro*, 2002, p. 150. A. BOSCATI, *Patto di non concorrenza*, Giuffrè, Milano, 2010.

Il comma 16 del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, prevede inoltre che anche «nelle società a partecipazione pubblica ma non a controllo pubblico, l'Amministrazione pubblica che sia titolare di una partecipazione pubblica superiore al dieci per cento del capitale propone agli organi societari l'introduzione di misure analoghe a quelle di cui ai commi 6¹²²⁹ e 10¹²³⁰».

In ultimo, vale la pena di ricordare che ai sensi del comma 9 dell'art. 11, il legislatore delegato ha sancito che gli statuti delle società a controllo pubblico prevedano una serie di disposizioni ulteriori, la cui *ratio* unificante può ancora una volta essere individuata nella volontà di contenere la spesa. Con particolare riferimento alla *compensation*, rileva in particolare la seguente disposizione di cui alla lettera c): «Gli statuti delle società a controllo pubblico prevedono altresì: (...) c) il divieto di corrispondere gettoni di presenza o premi di risultato deliberati dopo lo svolgimento dell'attività, e il divieto di corrispondere trattamenti di fine mandato, ai componenti degli organi sociali». Mentre dunque, con riferimento ai dirigenti delle società controllate (e partecipate secondo le modalità di cui al comma 16) il legislatore pone un limite a erogare indennità o trattamenti di fine mandato solo nella misura in cui questi siano di importi «diversi o ulteriori rispetto a quelli previsti dalla legge o dalla contrattazione collettiva» (comma 10), con riferimento ad amministratori e sindaci, invece, è posto di per sé il categorico divieto a «corrispondere trattamenti di fine mandato» (comma 9).

Il principale rischio derivante da norme così stringenti, in materia di remunerazioni, è principalmente identificabile con il fatto che le società pubbliche finiscano così col trovarsi “fuori mercato” in ordine alla remunerazione delle proprie figure apicali. Risulta infatti generalmente accettato nell'ambito della teoria aziendale che la retribuzione media del settore in cui l'impresa opera, rappresenti un *banchmark* su cui basare la struttura retributiva dei propri dirigenti. Secondo la tesi sostenuta da Fong, Misangyi e Tosi Jr., in particolare, una remunerazione maggiore rispetto alla media del settore, potrà condurre a risultati migliori in termini di *performance* aziendali, in ragione del fatto che i dirigenti, per difendere il beneficio di cui godono, saranno incentivati a produrre risultati soddisfacenti per gli azionisti.¹²³¹ Tale incentivo, peraltro, sarebbe reso ancora più forte dal fatto che una remunerazione *above the industry average* tenderà a creare “competizione” tra i migliori dirigenti disponibili sul mercato dei manager per ottenere un ingaggio.

¹²²⁹ Retribuzioni di amministratori, sindaci, dirigenti e dipendenti distribuite su 5 fasce mediante decreto MEF e comunque limite alle stesse a 240.000 euro.

¹²³⁰ Divieto di indennità ulteriori e maggiorazioni nel TFM dei dirigenti.

¹²³¹ E. A. FONG-V. F. MISANGYI-H. L. TOSI, *The effect of CEO pay deviations on CEO withdrawal, firm size, and firm profits*, in *Strategic Management Journal*, 2010, pp. 629-651.

Con particolare riferimento alle società a controllo pubblico, i possibili effetti dei vincoli sulla remunerazione posti dal D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, potranno essere più chiaramente interpretate avvalendosi del modello teorico della *resource dependence* (Pfeffer).¹²³² Come si è detto in precedenza infatti, tale teoria spiega il comportamento delle aziende – come quello di ogni altro attore sociale – in base alle relazioni di potere e dipendenza che esse riescono a sviluppare con l’ambiente esterno di riferimento, dal quale ottengono le risorse critiche “acquistabili” di cui hanno bisogno, in base a strategie di negoziazione o di cooptazione. Acquisire tali risorse permette dunque all’impresa di diminuire la propria dipendenza dall’ambiente esterno, aumentando il proprio potere. Con particolare riferimento all’acquisizione di figure verticistiche (dirigenti, amministratori, sindaci) risulta evidente che la strategia d’ingaggio dovrà essere basata principalmente sulla negoziazione. Le determinanti di questa, a sua volta, variano a seconda della capacità di cui dispone l’azienda di sfruttare le risorse strategiche che già controlla e che è in grado perciò di allocare: ad es. il denaro, la reputazione, il prestigio ecc. In questo quadro, se le società a controllo pubblico non sono in grado di mettere in campo una strategia di negoziazione per l’acquisizione di figure manageriali, che sia competitiva rispetto a quelle degli altri attori dell’ambiente esterno (ad es. i concorrenti) – a causa di vincoli istituzionali importanti come i tetti retributivi “fuori mercato” – da ciò deriverà la necessità per l’azienda pubblica di collocarsi tendenzialmente sulla “fascia bassa” del mercato dei manager (quelli con minore esperienza, professionalità, reputazione) a cui le imprese concorrenti del settore possono non essere interessate e che quindi saranno disponibili ad accettare una retribuzione fuori mercato. In tal modo però, la società pubblica non riuscirà a modificare significativamente la propria posizione di dipendenza dall’ambiente esterno, per due motivi fondamentali:

- *in primis*, l’assunto di base che le figure apicali acquisite dall’azienda pubblica attingendo dalla “fascia bassa” del mercato dei manager, siano poco apprezzate sul mercato, può essere spiegato alla luce delle *resource dependence theory* con il fatto che esse non sono in grado di esercitare per se stesse un controllo di risorse critiche nel proprio “ambiente esterno” di riferimento¹²³³ (competenze di alto livello,

¹²³² J. PFEFFER, *Size and composition of corporate boards of directors*, op. cit., 1972, pp. 221-228.

¹²³³ Si è detto infatti che il modello della *resource dependence* può interpretare non solo le aziende (in senso lato) ma tutti gli attori sociali, in base al rapporto di potere o di dipendenza che essi sono in grado di esercitare sulle risorse critiche disponibili nel proprio ambiente esterno di riferimento. Dunque, così come un’azienda può modificare la propria relazione di potere o di dipendenza con l’ambiente esterno, acquisendo risorse critiche, lo stesso può fare anche un professionista o un manager. Ovviamente cambiano le risorse critiche che rilevano ai fini del successo. Esse infatti, per un’azienda saranno, da una parte, i dipendenti, i manager, i fornitori, i clienti ecc. (risorse critiche “acquistabili”); dall’altra, il sistema politico, la pubblica amministrazione, il sistema del credito ecc. (risorse critiche “non acquistabili”). Per un professionista o un manager, invece, le risorse critiche “acquistabili” sono ad es. la cultura, l’esperienza, la competenza, il sistema di

esperienza dirigenziale, sistemi relazionali) su un livello pari a quello che sono in grado di esercitare i colleghi delle imprese concorrenti del settore. Tale *gap* “professionale” dei manager dell’azienda pubblica rispetto a quelli dei concorrenti privati, si potrà riflettere sulle *performance* aziendali, in termini di minore capacità di controllare fattori critici di successo.

- *in secundis*, anche la relazione di “potere” che l’azienda pubblica esercita sui manager di “fascia bassa” che riesce ad acquisire, risulterà tendenzialmente instabile, posto che questi (non godendo di alcun beneficio da difendere rispetto ai colleghi delle imprese private concorrenti) saranno incentivati a cercare una collocazione professionale più remunerativa e a trasferirsi altrove non appena si presenterà l’occasione.

Tali concetti possono essere formalizzati statisticamente come segue:

Y = Qualità del manager (formazione, esperienza, sistema di relazioni)

β_1 = Coefficiente angolare

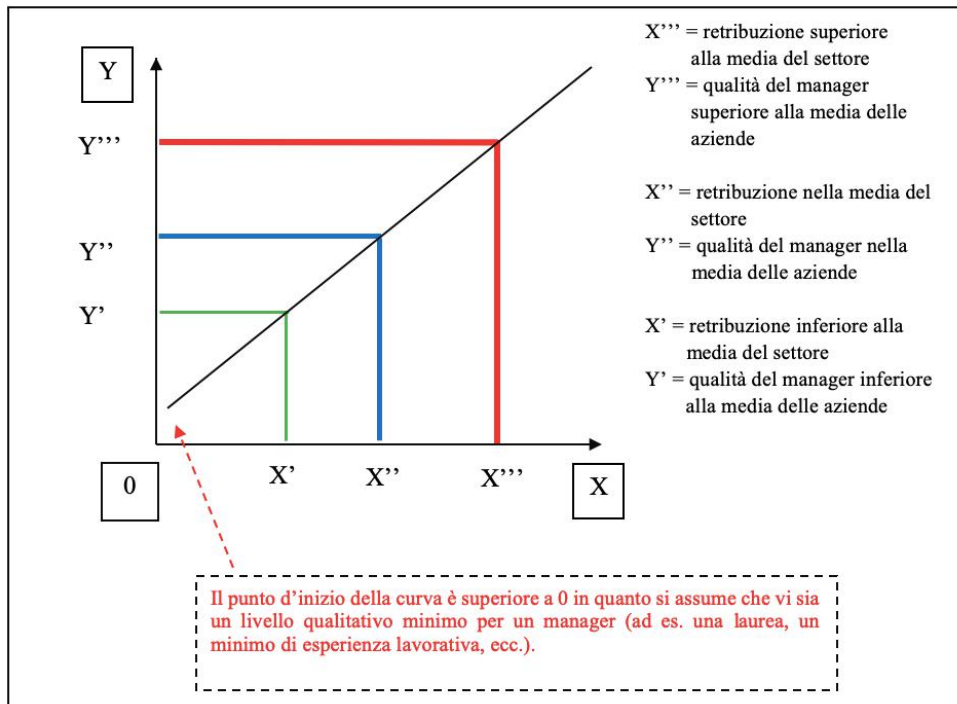
β_0 = Intercetta

X = Retribuzione dei manager nelle aziende del settore

δ = Altri fattori che potrebbero condizionare la preferenza del manager (ad es. ragioni personali, etiche, ideologiche ecc.)

$$Y = \beta_0 + \beta_1 * X + \delta$$

relazioni, l’amore, il rispetto, ecc.; mentre le risorse critiche “non acquistabili” sono fondamentalmente le stesse delle aziende (politica, P.A., credito bancario ecc.) con l’aggiunta di quelle prettamente tipiche degli esseri umani (ad es. l’intelligenza, che le aziende ovviamente non hanno di per sé). La “competenza professionale” ad es., per un professionista o per un manager, rappresenta una risorsa critica acquistabile dall’ambiente esterno di riferimento (a scuola, all’università, sul posto di lavoro, sui libri...) sfruttando determinate risorse strategiche che egli già controlla e che è in grado perciò di allocare (l’intelligenza, l’impegno, l’ambizione, la voglia di studiare ecc.).



Z = Attaccamento all'azienda da parte del manager

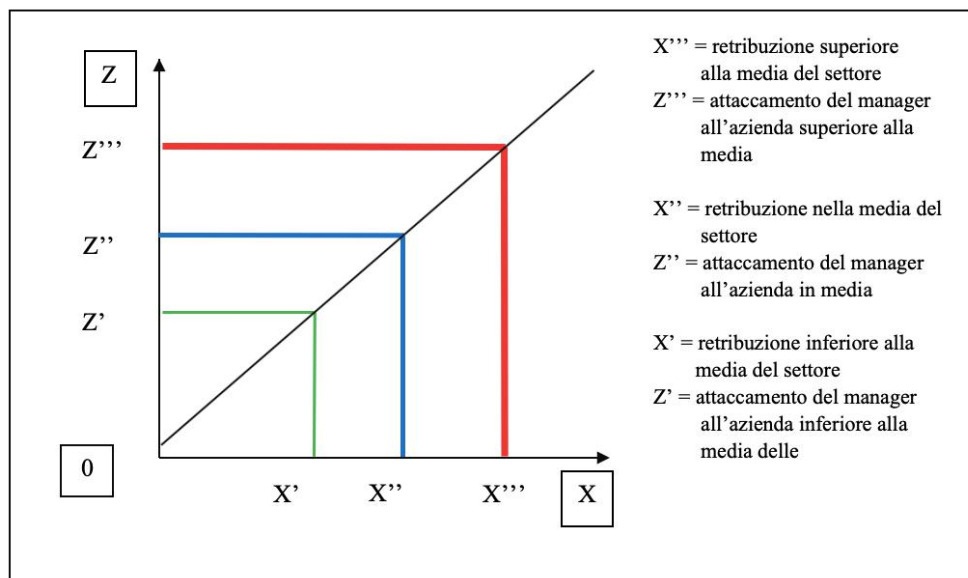
β_1' = Coefficiente angolare

β_0' = Intercetta

X = Retribuzione dei manager nelle aziende del settore

δ = Altri fattori che potrebbero condizionare la preferenza del manager (ad es. ragioni personali, etiche, ideologiche ecc.)

$$Z = \beta_0' + \beta_1' * X + \delta$$



Alla luce di quanto esposto dunque, con specifico riferimento al modello di *compensation* imposto dal legislatore con riferimento alle figure apicali delle società a controllo pubblico, deve ritenersi che l'ordinamento (in nome di un obiettivo di *spending review*) abbia costruito una struttura di incentivi tale per cui la "competizione" tra i migliori professionisti al fine di ottenere un ingaggio dall'azienda pubblica, tenda a non formarsi... essendo la retribuzione offerta "non concorrenziale" rispetto a quelle "di mercato". Da ciò, dunque, deriva il rischio che le società controllate da enti pubblici finiscano con l'essere amministrare e controllate da quanti sono disposti ad accettare una retribuzione al di sotto della media del settore, con l'azzardo che ciò si traduca in una minore professionalità e quindi in probabili gestioni sotto-performanti rispetto alle potenzialità aziendali.

4. Le incompatibilità dei componenti dell'organo amministrativo.

Il terzo pilastro in materia di amministrazione delle società controllate ha ad oggetto il tema delle incompatibilità degli amministratori. Il primo comma dell'art. 11 del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175 infatti, facendosi carico di preservare la possibilità per gli statuti delle S.p.A. e delle s.r.l. di prevedere ulteriori requisiti, sancisce che «i componenti degli organi amministrativi e di controllo di società a controllo pubblico devono possedere i requisiti di onorabilità, professionalità e autonomia stabiliti con decreto del Presidente del Consiglio dei ministri, su proposta del Ministro dell'economia e delle finanze, previa intesa in Conferenza unificata ai sensi dell'articolo 9 del decreto

legislativo 28 agosto 1997, n. 281». Non è chiaro perché il legislatore non si sia avvalso del termine “indipendenza”, di cui al Codice civile, preferendo invece preferito il termine “autonomia”. La distinzione spiegazione possibile sembra poter essere duplice:

1. potrebbe essere una distinzione meramente lessicale e priva di reali differenze sul piano sostanziale. In tal caso ciò implicherebbe che all'interno dell'organo amministrativo debbano essere presenti “solo” consiglieri indipendenti. Ciò da un lato porterebbe effetti positivi all'impresa, in considerazione di minori conflitti d'interesse rispetto alle condotte della direzione aziendale. Dall'altro però, ciò rischierebbe di approfondire il divario tra l'alta amministrazione e la gestione pratica dell'azienda, implicando di fatto che gli amministratori dovrebbero assumere decisioni strategiche, riferite a un'azienda di cui non conoscono i concreti punti di forza e debolezza, così come può conoscerli un manager che vive la quotidianità operativa. Tale spiegazione sembra dunque poco probabile, anche perché lascerebbe comunque inspiegata la figura dell'Amministratore delegato, il quale (per definizione) non può essere “indipendente”.
2. più probabile sembra dunque che il legislatore abbia voluto avvalersi del termine “autonomia” per sottolineare il fatto che gli amministratori, anche quelli esecutivi, debbano comunque essere autonomi nelle proprie decisioni da condizionamenti interno o esterni all'azienda (ad es. dal socio pubblico). Tale spiegazione sembra inoltre maggiormente pregnante anche leggendo il termine “autonomia” di cui all'art. 11, comma 1, in combinato disposto con le disposizioni di cui ai commi 7 e 8 dell'art. 9, D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, che prevedono che il socio pubblico possa nominare e revocare “direttamente” i membri degli organi interni di alta amministrazione e di controllo, sulla base di una previsione statutaria, mediante un proprio atto amministrativo interno e senza che sia necessario passare attraverso l'elezione in Assemblea dei soci.¹²³⁴ Da tale disposizione infatti, una parte della dottrina aveva fatto discendere il corollario che l'Amministrazione pubblica potesse emanare anche direttive vincolanti, concernenti le decisioni da assumere, nei confronti degli amministratori di nomina diretta.¹²³⁵ In questo quadro il fatto che l'art. 11, comma 1, del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, abbia inserito tra le caratteristiche degli amministratori anche quella dell'”autonomia”, potrebbe dunque interpretarsi come la volontà del legislatore di precisare che, in ogni caso (nonostante la matrice prettamente “pubblicistica” che caratterizza i poteri di nomina diretta) l'amministratore deve sempre mettere in primo piano l'interesse dell'azienda, anche

¹²³⁴ Si veda in proposito, *infra*, Parte II, cap. III, § 4.

¹²³⁵ Si veda in proposito: A. GUACCERO, *Le limitazioni della libertà decisionale dell'organo rappresentativo delle istanze «proprietarie» nelle società a partecipazione pubblica*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2015, pp. 421 e ss. e pp. 428 e ss.

qualora questo dovesse essere in conflitto rispetto all'interesse del socio pubblico che l'ha nominato direttamente mediante un proprio provvedimento amministrativo.

Le incompatibilità poste dal D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, con riferimento ai componenti dell'organo di alta amministrazione, sono essenzialmente quattro:

1. Ai sensi dell'art. 5, comma 9, del D.L. 6 luglio 2012, n. 95, convertito, con modificazioni, dalla legge 7 agosto 2012, n. 135 (richiamato espressamente al 1° comma dell'art. 11 del TUSP) è fatto divieto di attribuire «a soggetti già lavoratori privati o pubblici collocati in quiescenza (...) incarichi dirigenziali o direttivi o cariche in organi di governo», salvo che a titolo gratuito.
2. Ai sensi dell'art. 11, comma 8, è introdotta nell'ordinamento l'incompatibilità tra l'incarico di amministratore della società in controllo pubblico e quello di dipendente delle Amministrazioni pubbliche controllanti o vigilanti. La *ratio* della norma in esame è certamente quella di evitare possibili conflitti d'interessi e, pertanto, una parte della dottrina la ritiene applicabile anche ai dipendenti collocati in fuori ruolo.¹²³⁶ Tale disposizione rappresenta una netta inversione di tendenza all'interno dell'ordinamento: l'art. 4, commi 4 e 5, del D.L. 6 luglio 2012 n. 95 (abrogati dal D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175), aveva infatti in passato addirittura reso obbligatorio (per esigenze di *spending review*) che la maggioranza dei membri dei C.d.A. delle società a controllo pubblico fossero dipendenti dell'amministrazione; successivamente il D.L. del 24 giugno 2014 n. 90 eliminò l'obbligo; ora il D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175 è giunto sino a prevedere un espresso divieto.
3. Ai sensi dell'art. 11, comma 11, nelle società di cui un'Amministrazione pubblica detenga il controllo indiretto, non è consentito nominare, nei consigli di amministrazione o di gestione, amministratori della società controllante, a meno che siano attribuite ai medesimi deleghe gestionali a carattere continuativo, ovvero che la nomina risponda all'esigenza di rendere disponibili alla società controllata particolari e comprovate competenze tecniche degli amministratori della società controllante oppure di favorire l'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento.
4. Un'ulteriore incompatibilità si ritrova, in realtà, al di fuori del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175 (a ulteriore dimostrazione del fatto che esso non rappresenta effettivamente un "testo unico" di tutte le norme in materia di società pubbliche). Ai sensi dell'art. 1, comma 734 della legge 27 dicembre 2006 n. 296 infatti, «non può essere nominato amministratore di ente, istituzione, azienda pubblica, società a

¹²³⁶ M. ROSSI, *Nomina, revoca e prorogatio degli amministratori di società a partecipazione pubblica*, in R. GAROFOLI-A. ZOPPINI, *Manuale delle società a partecipazione pubblica*, op. cit., 2018, p. 397.

totale o parziale capitale pubblico chi, avendo ricoperto nei cinque anni precedenti incarichi analoghi, abbia chiuso in perdita tre esercizi consecutivi». Tale norma fu oggetto di interpretazione autentica da parte del legislatore all'art. 3, comma 32-*bis*, della legge del 24 dicembre 2007 n. 244, il quale sancì che il testo «si interpreta nel senso che non può essere nominato amministratore di ente, istituzione, azienda pubblica, società a totale o parziale capitale pubblico chi, avendo ricoperto nei cinque anni precedenti incarichi analoghi, abbia registrato, per tre esercizi consecutivi, un progressivo peggioramento dei conti per ragioni riferibili a non necessitate scelte di gestione». ¹²³⁷ In altri termini l'impedimento alla nomina ad amministratore riguarderebbe non coloro i quali siano stati amministratori di società in perdita ma, più precisamente, coloro i quali siano stati amministratori di società che abbiano “peggiolato” la propria situazione economico-finanziaria durante il mandato. Va in realtà riferito che il D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175 ha però abrogato, all'art. 28, la sopra espressa legge di interpretazione autentica, riportando il sistema al dubbio di partenza: la chiusura in perdita di tre esercizi consecutivi va intesa *sic et simpliciter* oppure nel senso di un peggioramento economico-finanziario? A rigor di logica, la risposta più appropriata, sembrerebbe comunque essere ancora quella che fornì il legislatore in sede di interpretazione autentica (art. 3, comma 32-*bis*, della legge del 24 dicembre 2007 n. 244): varrebbe dunque la pena riproporre la disposizione abrogata all'interno di un nuovo atto avente forza di legge.

5. L'organo di controllo e la revisione legale dei conti.

Il tema degli assetti di controllo delle società a controllo pubblico viene trattato principalmente agli artt. 3 e 11 del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175. In linea generale può dirsi che, con riferimento al controllo interno, la novella del 2016 non comporti eccessive deroghe rispetto al modello delineato dal Codice civile per le società di capitali. Va comunque ricordato, più in generale, che come si è visto nei capitoli precedenti, i “controlli” endoaziendali nelle società pubbliche vengono rinforzati dal decreto “Madia” anche mediante una robusta dilatazione dei poteri Corte dei conti al di là di quelli ordinari. Ciò sembra indicare un certo sentimento di sfiducia dell'ordinamento nei confronti di un sistema di controlli puramente societario. È vero che i controlli della Corte dei conti sono parzialmente differenti rispetto a quelli propri degli organi di controllo interno, rimane tuttavia il fatto che, qualora questi ultimi fossero

¹²³⁷ Si veda in proposito: M. ROSSI, *Nomina, revoca e prorogatio degli amministratori di società a partecipazione pubblica*, in R. GAROFOLI-A. ZOPPINI, *Manuale delle società a partecipazione pubblica*, op. cit., 2018, pp. 397-398. M. CAVANNA-E. FREGONARA-M. IRRERA-A. MONTEVERDE-G. POLICARO-I. POLLASTRO-M. SPIOTTA, *Diritto del governo delle imprese*, op. cit., 2016, p. 70.

stati ritenuti sufficienti dal legislatore, non vi sarebbe stata la necessità di ampliare i poteri di controllo del giudice contabile.

Per quanto specificamente riguarda il Collegio Sindacale comunque, le disposizioni del decreto “Madaia” sembrano avere per lo più la funzione di rafforzare (rendendoli obbligatori) taluni dispositivi già previsti nella disciplina ordinaria come mere facoltà rimesse all’autonomia statutaria: in particolare viene imposto il principio della separazione tra l’organo deputato al controllo di gestione (Collegio Sindacale) e l’organo deputato al controllo contabile (soggetto incaricato della revisione legale dei conti).

Sotto il profilo del trattamento economico poi, come già si è detto, i commi 6 e 7 dell’art. 11 si riferiscono anche ai sindaci oltre che agli amministratori, ai dipendenti e ai dirigenti, prevedendo che il Ministero dell’Economia e delle Finanze – previo parere delle commissioni parlamentari competenti e previa intesa in Conferenza unificata per le società controllate da regioni e enti locali – predisponga una classifica delle varie società a controllo pubblico su cinque fasce, attraverso «indicatori dimensionali quantitativi e qualitativi», così da stabilire per ciascuna di esse i compensi massimi onnicomprensivi. Questi comunque, come per gli amministratori e i dirigenti, non potranno superare i 240.000 euro lordi annui, ricomprendendo in essi anche eventuali compensi corrisposti da altre pubbliche amministrazioni o da altre società a controllo pubblico.

Il Collegio Sindacale, come noto, rappresenta un organo di “controllo interno” previsto nel sistema di *corporate governance* di tipo tradizionale (che è il modello base posto dal decreto, salvo motivata scelta di un sistema alternativo) il cui scopo essenzialmente consiste nel vigilare sull’alta amministrazione dell’azienda. Nel modello c.d. “dualistico verticale” l’organo di controllo è invece costituito dal Consiglio di Sorveglianza¹²³⁸, mentre nel modello c.d. “monistico” svolge funzioni di controllo un apposito comitato interno al C.d.A. con funzioni di controllo sulla gestione.¹²³⁹ L’esigenza di avere un organo deputato al controllo sull’operato del management, nell’interesse dei soci e dei terzi, risulta interpretabile in tutti e tre i modelli nell’ambito del quadro teorico della già descritta *agency theory*: in sostanza, si tratta di assicurare il controllo sulla corretta amministrazione dell’azienda – intesa come controllo contabile e di gestione – riducendo

¹²³⁸ In buona sostanza, nell’applicazione italiana, il Consiglio di Sorveglianza viene ridefinito sul modello del Collegio Sindacale, rispetto al quale i poteri vengono estesi ad alcune funzioni che nel modello tradizionale (c.d. dualistico “orizzontale”) sono di competenza dell’Assemblea dei soci (nomina e revoca degli amministratori, definizione dei compensi degli stessi, approvazione del bilancio) o dell’organo amministrativo (approvazione dei piani industriali e finanziari).

¹²³⁹ Sulle caratteristiche dei diversi modelli di *corporate governance*, si veda, *infra*, Parte II, cap. I, § 3.

l'asimmetria informativa tra gli *shareholders* e gli altri *stakeholders* (i terzi, lo Stato) e il management.

Con particolare riferimento ai soci infatti, essi non possono assicurare un controllo quotidiano sulla gestione aziendale, soprattutto nella grande impresa, a causa della distanza strutturale tra proprietà e management. Pertanto, gli unici mezzi a loro disposizione per vigilare sull'operato degli amministratori risultano essere (salvo che nel modello dualistico verticale, ove la competenza spetta al Consiglio di Sorveglianza) l'approvazione del bilancio d'esercizio in sede di Assemblea ordinaria e la relazione illustrativa degli amministratori. Tali poteri tuttavia, sono accumulati dal fatto che – pur assicurando un certo flusso informativo – si realizzano alla fine dell'esercizio (sono dunque controlli *ex post*) e mostrano il limite di non riuscire a garantire un corretto *monitoring* quotidiano sui fatti più rilevanti della gestione d'impresa. Ancor più fragile risulta poi essere la posizione dei soggetti terzi rispetto all'azienda (gli *stakeholders*), i quali risultano normalmente esclusi dal flusso informativo concernente la gestione aziendale.

I diversi modelli di controllo sull'operato degli amministratori, soprattutto in seguito alla crisi economica del 2008, hanno costituito oggetto di importanti discussioni all'interno delle scienze economiche e aziendali.¹²⁴⁰ In particolare Stiglitz, ha sottolineato la necessità di procedere su scala globale a una approfondita analisi circa le diverse conformazioni possibili di controllo interno, nell'ottica di individuare quello che consenta un più elevato tasso di indipendenza dei controllori rispetto ai controllati. In questo contesto, il premio Nobel dell'economia ha espresso apprezzamento per il modello italiano del Collegio Sindacale, in ragione del fatto che esso è composto da professionisti indipendenti, esterni all'azienda (e non da manager), a cui la legge consente di partecipare ai consigli di amministrazione. In questo modo, i membri del Collegio Sindacale, godono dell'opportunità di controllare le decisioni nel momento stesso in cui queste prendono forma, a differenza dei revisori a cui la funzione di controllo ha una valenza essenzialmente successiva. Con particolare riferimento al modello di *governance* di tipo tradizionale, infatti, la scelta di configurare il Collegio Sindacale non quale semplice “*team*” di revisori esterni (deputato al controllo contabile)

¹²⁴⁰ Si veda in proposito: E. CAVALIERI, *Una riflessione sulle cause e sulle responsabilità della crisi globale*, in *Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale*, 2009. Si veda anche: E. DI CARLO, *The Italian Doctrine Economia Aziendale and the Primary Interest of the Organizations*, in *Value Sharing for Sustainable and Inclusive Development*, IGI Global, Hershey, 2018, pp. 49-74.

ma come un vero e proprio organo interno all'azienda,¹²⁴¹ risponde all'esigenza di assicurare una sorveglianza costante sulla corretta gestione aziendale, nell'interesse primario sia dei soci che del più ampio panorama dei terzi interessati. Più in particolare, le funzioni assegnate per legge al Collegio Sindacale sono fondamentalmente tre:

- a) vigilare sull'economicità aziendale (ovvero valutare l'efficacia e l'efficienza delle azioni intraprese dalla società in rapporto ai risultati);
- b) vigilare sulla legittimità e sulla conformità normativa delle procedure e delle prassi operative adottate dall'organo amministrativo (*compliance*);
- c) garantire l'attendibilità del sistema informativo aziendale (bilancio e sistemi di *reporting*).

Il limite, di fronte al quale si arresta il potere dei membri dell'organo di controllo, è dunque rappresentato essenzialmente dal merito delle decisioni, che sono di competenza dell'organo amministrativo.

La revisione legale dei conti rappresenta, invece, un'attività di c.d. "controllo esterno", il cui scopo si sostanzia nell'esprimere un giudizio sui bilanci e sulle principali informazioni economiche dirette agli *stakeholders*,¹²⁴² verificando nel corso dell'esercizio la regolare tenuta della contabilità e la corretta rilevazione dei fatti di gestione all'interno dei documenti economico-finanziari aziendali (che il revisore ha diritto di ricevere dagli amministratori). Tale funzione, fino al 2010, spettava al Collegio Sindacale, congiuntamente al controllo di gestione. Il D.Lgs. 27 gennaio 2010 n. 39,¹²⁴³ modificando l'art. 2409 bis cod. civ., ha poi comportato la sottrazione obbligatoria del potere di "controllo contabile" al Collegio Sindacale, trasferendolo a un revisore legale dei conti o a una società di revisione legale iscritti nell'apposito registro.¹²⁴⁴ In questo modo residuano in capo al Collegio Sindacale solo funzioni marginali di controllo contabile,¹²⁴⁵ a fronte della completa titolarità del "controllo di gestione", che implica la

¹²⁴¹ I membri del Collegio Sindacale infatti, sono tenuti per legge a prendere parte alle assemblee dei soci e ai consigli di amministrazione, ponendo proprie osservazioni e valutazioni, che possono richiedere siano iscritte a verbale.

¹²⁴² M. ANDREAUS-P. ANDREI, *La rendicontazione sociale nei gruppi aziendali: strumento di governance allargata?*, in V. MAGGIONI-L. POTITO-R. VIGANÒ (a cura di), *Corporate governance: governo, controllo e struttura finanziaria*, il Mulino, Bologna, 2009.

¹²⁴³ "Attuazione della direttiva 2006/43/CE, relativa alle revisioni legali dei conti annuali e dei conti consolidati, che modifica le direttive 78/660/CEE e 83/349/CEE, e che abroga la direttiva 84/253/CEE".

¹²⁴⁴ S. POLI, *La nuova disciplina del collegio sindacale*, CEDAM, Padova, 1997, p. 123.

¹²⁴⁵ «L'art. 2429 c.c. prevede: «il bilancio deve essere comunicato dagli amministratori al collegio, con la relazione, almeno trenta giorni prima del termine fissato per l'adunanza dell'assemblea che deve discuterlo, affinché il collegio sindacale riferisca all'assemblea sui risultati dell'esercizio

vigilanza sul rispetto della legge, dello statuto e dei principi di corretta amministrazione.¹²⁴⁶ Rimane, in verità, per le società non quotate e per quelle non tenute alla redazione del bilancio consolidato, il potere dei soci di prevedere nello Statuto che il controllo contabile sia esercitato dal Collegio Sindacale, purché composto da revisori legali iscritti nell'apposito registro.¹²⁴⁷

Per quanto invece concerne le S.r.l., secondo il modello ordinario contemplato dal Codice civile, il combinato disposto di cui agli artt. 2463 e 2477 consente che la funzione di revisione legale sia svolta direttamente dall'organo di controllo, anche monocratico. Ai sensi dell'art. 2463, secondo comma, n. 8, cod. civ. infatti, l'atto costitutivo deve indicare «le persone cui è affidata l'amministrazione e l'eventuale soggetto incaricato di effettuare la revisione legale dei conti». L'art. 2477 cod. civ. dispone poi che l'atto costitutivo possa «prevedere, determinandone le competenze e i poteri, ivi compresa la revisione legale dei conti, la nomina di un organo di controllo o di un revisore. Se lo statuto non dispone diversamente, l'organo di controllo è costituito da un solo membro effettivo». In questo quadro, per le società a responsabilità limitata, una figura di revisore legale dei conti autonoma rispetto al Collegio Sindacale è dunque meramente facoltativa,

sociale e faccia le osservazioni e le proposte in ordine al bilancio e alla sua approvazione, con particolare riferimento all'esercizio della deroga di cui all'art. 2423 48 comma»; l'art. 2426 c.c. al punto 5 prevede: «i costi di impianto e ampliamento, i costi di ricerca sviluppo e pubblicità aventi utilità pluriennale possono essere iscritti nell'attivo con il consenso, ove esistente del collegio sindacale e devono essere ammortizzati entro un periodo non superiore a cinque anni»; l'art. 2426 c.c. al punto 6 dispone: «l'avviamento può essere iscritto nell'attivo con il consenso ove esistente, del collegio sindacale, se acquisito a titolo oneroso, nei limiti del costo per esso sostenuto e deve essere ammortizzato entro un periodo di cinque anni»; l'art. 2412 c.c. prevede: al collegio compete il controllo e l'attestazione dei limiti dell'emissione dei prestiti obbligazionari (il limite è dato somma complessivamente non eccedente il doppio del capitale sociale, della riserva legale, e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio approvato); l'art. 2441 sesto comma c.c. prevede: ove è richiesto il parere del collegio sindacale sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni nei casi di aumento del capitale sociale con esclusione o limitazione del diritto di opzione; l'art. 2446 c.c. dispone: quando il capitale è diminuito di oltre un terzo in conseguenza di perdite all'assemblea, convocata senza indugio per gli opportuni provvedimenti, deve essere sottoposta una relazione sulla situazione patrimoniale della società, con le osservazioni del collegio sindacale» (A. BOMPANI-B. DEI-P. R. SORIGNANI-A. TRAVERSI, *Sindaco e revisore di società*, Ipsoa, Roma, 2014, p. 154).

¹²⁴⁶ A. BOMPANI-B. DEI-P. R. SORIGNANI-A. TRAVERSI, *Sindaco e revisore di società*, op. cit., 2014, p. 153.

¹²⁴⁷ Art. 2409-bis cod. civ.: «La revisione legale dei conti sulla società è esercitata da un revisore legale dei conti o da una società di revisione legale iscritti nell'apposito registro. Lo statuto delle società che non siano tenute alla redazione del bilancio consolidato può prevedere che la revisione legale dei conti sia esercitata dal collegio sindacale. In tale caso il collegio sindacale è costituito da revisori legali iscritti nell'apposito registro».

a meno che la s.r.l. non integri una delle ipotesi di seguito riportate: (1) sia tenuta alla redazione del bilancio consolidato; (2) sia società controllante un'altra società obbligata alla revisione legale dei conti; (3) abbia superato, per due esercizi consecutivi, due dei limiti indicati dal primo comma dell'art. 2435-*bis* cod. civ. per la possibilità di redazione del bilancio in forma semplificata.¹²⁴⁸ Nel caso di nomina di un organo di revisione, anche monocratico, si applicano così le disposizioni sul Collegio Sindacale previste per le Società per Azioni.

La revisione legale diventa così un potere normalmente affidato a un soggetto esterno rispetto alla società (un professionista revisore legale dei conti o una società di revisione) salvo che in pochi casi tassativi: (a) le S.p.A. non quotate e non tenute al consolidato se lo statuto lo prevede espressamente; (b) le S.r.l., salvo contraria previsione dello statuto e salvo per quelle tenute alla redazione del bilancio consolidato, che siano controllanti di una società tenuta alla revisione esterna o abbia superato, per due esercizi consecutivi, due dei limiti indicati di cui all'art. 2435-*bis* cod. civ.; (c) le società cooperative in ogni caso.

Il D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, è intervenuto sulla materia del controllo contabile e del controllo di gestione, mediante una normativa speciale i cui soggetti passivi sono le società a “controllo pubblico”. In particolare:

- per le S.p.A. a controllo pubblico, viene previsto che «la revisione legale dei conti non può essere affidata al collegio sindacale» (art. 3, comma 2), imponendo così *ex lege* l'affidamento dell'incarico concernente il controllo contabile a un revisore o a una società di revisione iscritti nell'apposito registro;
- per le S.r.l. a controllo pubblico, viene previsto che «l'atto costitutivo o lo statuto in ogni caso prevede la nomina dell'organo di controllo o di un revisore» (art. 3, comma 2).

L'intero sistema di controllo interno posto dal decreto “Madia”, con riferimento alle società a “controllo pubblico” sembra dunque fondarsi essenzialmente sul rafforzamento e sull'obbligatorietà del ruolo di un soggetto “esterno” incaricato della revisione legale dei conti. La scelta sembra condivisibile, trattandosi di un modello ampiamente collaudato in gran parte dei paesi capitalistici, soprattutto con riferimento alle società

¹²⁴⁸ Art. 2435-*bis* cod. civ.: «Le società, che non abbiano emesso titoli negoziati in mercati regolamentati, possono redigere il bilancio in forma abbreviata quando, nel primo esercizio o, successivamente, per due esercizi consecutivi, non abbiano superato due dei seguenti limiti: 1) totale dell'attivo dello stato patrimoniale: 4.400.000 euro; 2) ricavi delle vendite e delle prestazioni: 8.800.000 euro; 3) dipendenti occupati in media durante l'esercizio: 50 unità».

quotate su mercati regolamentati, per le quali si pone una più evidente esigenza di tutela di una platea molto ampia di *stakeholders*. Va tuttavia detto che, soprattutto nella variante di *corporate governance* di tipo *one-tier* (modello monistico), la rilevanza dei revisori esterni è determinata dal fatto che l'organo di controllo interno (il "comitato per il controllo sulla gestione") è comunque composto da membri dello stesso organo amministrativo. Esigenze di tutela di una platea molto ampia di *stakeholders* si rintracciano anche in generale nelle società a controllo pubblico, in considerazione dell'ampia varietà di portatori di interessi con cui esse si relazionano: ciò rende dunque certamente condivisibile la disposizione di cui al D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, di prevedere un sistema di *auditing* per le società a controllo pubblico fondato sull'obbligo di separazione tra organo deputato a controllo di gestione e organo deputato al controllo contabile.

In termini di teoria economica, la bontà del "modello di controllo" fondato su un'azione sinergica ma distinta del Collegio Sindacale e dei revisori esterni, è fondata sulla presunzione che in un mondo caratterizzato da consistenti problemi di agenzia (mancanza di perfetta informazione, presenza di comportamenti opportunistici, costi di agenzia, ecc.) l'introduzione obbligatoria di una valutazione da parte di un soggetto terzo possa contribuire a ridurre il tasso di incertezza. Tale teoria si rivela certamente corretta ma non va comunque sopravvalutata.¹²⁴⁹ In effetti in dottrina si sono spesso criticati sia il Collegio Sindacale (fin dalla sua istituzione)¹²⁵⁰ per mancanza di effettiva

¹²⁴⁹ Si veda in proposito: J. TIROLE, *Hierarchies and Bureaucracies: On the Role of Collusion in Organizations*, in *Journal of Law, Economics and Organization*, 1986, pp. 181-214. «Il ricorso ad un revisore esterno non basta tuttavia a garantire il superamento, sia pure a un costo, dei problemi originati dalle asimmetrie informative. Nell'istante stesso in cui si ricorre al revisore bisogna porsi il problema della possibile collusione implicita fra controllore e controllato. Chi accerta che le informazioni che il revisore fornisce al mercato siano affidabili? Se non lo fossero, il problema del controllo si sarebbe semplicemente spostato a monte, ciascun singolo investitore non dovendo più impiegare risorse per monitorare l'impresa, bensì il revisore. In effetti, quest'ultimo, come il notaio cui spettano i controlli preventivi prima assicurati dall'omologa del tribunale, non rischia capitale proprio nell'impresa che esamina, né viene altrimenti direttamente e significativamente toccato dalle sue *performance* finali; potrebbe dunque non avere incentivi sufficienti a svolgere col dovuto rigore il proprio compito e a riferirne fedelmente al principale» (M. MESSORI, *Introduzione*, in M. MESSORI-L. CAVALLO-A. MARANO, *Il diritto societario*, in *Rivista di politica economica*, 2002, p. 192).

¹²⁵⁰ «Nel 1873, tra i commentatori del progetto preliminare del codice di commercio, la Camera di Commercio di Lodi rileva già l'inadeguatezza del meccanismo di nomina dell'organo di controllo – dove "il controllato di fatto nomina il controllore" – e propone al governo di fare nominare i sindaci dalle Camere di Commercio. Questa prima proposta di una nomina esterna, non è accolta in sede legislativa, e si ripresenta pochi anni dopo l'adozione del codice di commercio, quando la crisi economica e sociale del nuovo Regno pone in discussione

indipendenza ed eccessiva subalternità agli amministratori,¹²⁵¹ sia i revisori esterni, per il fatto che la loro scelta e la loro remunerazione sia comunque subordinata alla volontà degli stessi controllati.¹²⁵² Per quanto riguarda i sindaci nell'esperienza italiana (che comunque, condivisibilmente, sembrano garantire un livello di funzionalità e di indipendenza maggiore rispetto al modello di controllo di tipo anglosassone), il Cottino parla di «tallone d'Achille del collegio sindacale», evidenziando l'obiettivo criticità insita nel fatto che i sindaci siano comunque «emanazione delle stesse maggioranze che nominano gli amministratori», da cui discende che «i controllati praticamente eleggono i controllori».¹²⁵³ Tale posizione è condivisa da ampia parte della dibattito scientifico, non solo economico-aziendale ma anche giuscommerciale: il Campobasso ha scritto sulla «scarsa funzionalità del collegio sindacale»,¹²⁵⁴ l'Aiello ha rilevato come «i sindaci sono nominati dall'assemblea» e quindi sono «individuati direttamente dal gruppo di comando, dal che scaturiscono i persistenti interrogativi di larga parte della dottrina sul livello di effettività di un sistema – qual è il nostro – nel quale i controllori e i controllati condividono la fonte della propria designazione».¹²⁵⁵ A fronte delle critiche emerse in letteratura circa l'effettiva indipendenza, la scelta compiuta dal legislatore italiano è consistita essenzialmente nella previsione di un regime “casistico” di incompatibilità in

l'adeguatezza delle nuove norme al mutato contesto economico e ne impone una revisione. Gli abusi e le violazioni degli statuti da parte degli amministratori che si sono verificati nel tempo rendono, infatti, inadeguate le garanzie dettate dal legislatore a tutela degli azionisti e dei terzi» (A. RIGHINI, *L'indipendenza dei sindaci e la nomina esterna. Un'idea che viene da lontano*, in *Il commercialista veneto*, n. 167, settembre/ottobre 2005, pp. 15-18).

¹²⁵¹ Si veda in proposito: P. MONTALENTI, *Conflitto di interessi e funzioni di controllo: collegio sindacale, consiglio di sorveglianza, revisori*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2007, pp. 555 e ss, il quale scrive che il collegio sindacale è «stato da tempo (a partire dalla fine del XIX secolo) oggetto di critica per eccesso di contiguità con gli amministratori». Si veda inoltre: E. CERVELLERA, *Cenni storici sull'istituto dei sindaci*, in *Rivista dei dottori commercialisti*, 1981, pp. 664 e ss.

¹²⁵² Basti a tal scopo rammentare la lunga serie di scandali finanziari, all'interno dei quali rivestiva un ruolo fondamentale la condotta collusiva da parte di società di revisione. A titolo meramente esemplificativo, si pensi al caso Enron negli Stati Uniti d'America e al caso Parmalat in Italia. Si veda in particolare: F. BENEDETTO-S. DI CASTRI, *Il "caso Parmalat" e l'indipendenza dei controllori: amministratori, sindaci e revisori alla prova del crack*, in *Banca impresa società*, 2005, pp. 211-246. M. GATTI-B. DELLA PIANA-M. TESTA, *L'inefficacia dei modelli di corporate governance. Un'evidenza empirica: il caso Parmalat*, in *Sinergie Italian Journal of Management*, 2011, pp. 225-298.

¹²⁵³ Cit. G. COTTINO, *Diritto societario*, CEDAM, Padova, 2011, p. 438

¹²⁵⁴ Cit. M. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, 2, UTET, Torino, 2009, p. 399.

¹²⁵⁵ Cit. M. AIELLO, *Commento agli artt. 2397-2407*, in E. GABRIELLI (diretto da), *Commentario del codice civile*, UTET, Torino, 2015, p. 485.

capo ai singoli membri dell'organo di controllo (art. 2399 cod. civ.).¹²⁵⁶ Tale rimedio ha consentito certamente alcuni apprezzabili miglioramenti sul piano delle garanzie di indipendenza del Collegio Sindacale rispetto al "gruppo di comando", ma il sistema resta tuttavia comunque affetto da una certa fragilità, in quanto permane il "vizio d'origine" di lasciare il potere di nomina dei sindaci in capo alla proprietà (Assemblea dei soci).

Per quanto concerne l'incarico di revisione poi, con riferimento al quale il D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175 ha previsto che esso sia obbligatoriamente conferito a soggetti diversi rispetto ai sindaci, si ripropongono le medesime perplessità già esposte con riferimento al Collegio Sindacale: il problema di fondo è che i controllati, di fatto, nominano i controllori. Secondo la legge italiana infatti, l'assemblea su proposta dell'organo di controllo (Collegio Sindacale) conferisce l'incarico di revisione. Così, in pratica chi sceglie il revisore è sempre il "gruppo di comando" della società. La durata dell'incarico di revisione negli enti di interesse pubblico¹²⁵⁷ è poi sempre triennale e può durare fino

¹²⁵⁶ Ai sensi dell'art. 2399 cod. civ. (Cause d'ineleggibilità e di decadenza): «1. Non possono essere eletti alla carica di sindaco e, se eletti, decadono dall'ufficio: a) coloro che si trovano nelle condizioni previste dall'articolo 2382; b) il coniuge, i parenti e gli affini entro il quarto grado degli amministratori della società, gli amministratori, il coniuge, i parenti e gli affini entro il quarto grado degli amministratori delle società da questa controllate, delle società che la controllano e di quelle sottoposte a comune controllo; c) coloro che sono legati alla società o alle società da questa controllate o alle società che la controllano o a quelle sottoposte a comune controllo da un rapporto di lavoro o da un rapporto continuativo di consulenza o di prestazione d'opera retribuita, ovvero da altri rapporti di natura patrimoniale che ne compromettano l'indipendenza. 2. La cancellazione o la sospensione dal registro dei revisori legali e delle società di revisione legale e la perdita dei requisiti previsti dall'ultimo comma dell'articolo 2397 sono causa di decadenza dall'ufficio di sindaco. 3. Lo statuto può prevedere altre cause di ineleggibilità o decadenza, nonché cause di incompatibilità e limiti e criteri per il cumulo degli incarichi».

¹²⁵⁷ Non si tratta, in questo caso, di imprese partecipate dalla P.A. bensì del mondo finanziario. Ai sensi dell'art. 16 del D.Lgs. del 27 gennaio 2010 n. 39: «Sono enti di interesse pubblico: a) le società italiane emittenti valori mobiliari ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati italiani e dell'Unione europea e quelle che hanno richiesto tale ammissione alla negoziazione; b) le banche; c) le imprese di assicurazione di cui all'articolo 1, comma 1, lettera u), del codice delle assicurazioni private; d) le imprese di riassicurazione di cui all'articolo 1, comma 1, lettera cc), del codice delle assicurazioni private, con sede legale in Italia, e le sedi secondarie in Italia delle imprese di riassicurazione extracomunitarie di cui all'articolo 1, comma 1, lettera cc-ter), del codice delle assicurazioni private; e) le società emittenti strumenti finanziari, che, ancorché non quotati su mercati regolamentati, sono diffusi tra il pubblico in maniera rilevante; f) le società di gestione dei mercati regolamentati; g) le società che gestiscono i sistemi di compensazione e di garanzia; h) le società di gestione accentrata di strumenti finanziari; i) le società di intermediazione mobiliare; l) le società di gestione del risparmio; m) le società di investimento a capitale variabile; n) gli istituti di pagamento di cui alla direttiva 2009/64/CE; o) gli istituti di moneta elettronica; p) gli intermediari finanziari di cui all'articolo 107 del TUB. 2. Negli enti di interesse pubblico, nelle

a nove esercizi, ovvero sette esercizi per i revisori persone fisiche. Sono poi previsti dei correttivi, nel tentativo di incentivare nel controllore una maggiore indipendenza rispetto ai controllati: ad es. l'incarico di revisione non può essere rinnovato o nuovamente conferito se non siano decorsi almeno tre esercizi dalla data di cessazione del precedente incarico nella medesima società, un ampio regime di responsabilità per i revisori ecc. Per le società diverse da quelle incluse nell'elenco degli "enti di interesse pubblico" invece (tra le quali rientrano le società pubbliche) non è ordinariamente previsto alcun limite di rinnovo: ciò evidentemente rende ancor più forte il rischio di "assuefazione professionale", come dimostrato dalla dottrina aziendalistica esistente in materia di *auditor rotation* (Viganò).¹²⁵⁸ Sia che il rinnovo venga consentito dalla legge, sia che

società controllate da enti di interesse pubblico, nelle società che controllano enti di interesse pubblico e nelle società sottoposte con questi ultimi a comune controllo, la revisione legale non può essere esercitata dal collegio sindacale. 3. La Consob, d'intesa con la Banca d'Italia e l'Isvap, può individuare con regolamento le società controllate e quelle sottoposte a comune controllo di cui al comma 2 che non rivestono significativa rilevanza nell'ambito del gruppo, nelle quali, ai sensi dell'articolo 2409-bis, secondo comma, del codice civile, la revisione legale può essere esercitata dal collegio sindacale. 4. Nell'ambito delle società di cui al comma 2, la Consob, d'intesa con la Banca d'Italia e l'Isvap, può individuare con regolamento le società che, in relazione alla rilevanza dell'interesse pubblico all'accuratezza e affidabilità dell'informativa finanziaria, sono qualificate enti di interesse pubblico ai fini dell'applicazione delle disposizioni del presente decreto legislativo. 5. Con regolamento, la Consob, d'intesa con la Banca d'Italia e l'Isvap, può: a) esentare, in tutto o in parte le società di cui al comma 1, ad eccezione di quelle di cui alla lettera del medesimo comma, e le società qualificate enti di interesse pubblico ai sensi del comma 4 dall'obbligo di osservare una o più disposizioni del presente decreto legislativo relative agli enti di interesse pubblico; b) esentare in tutto o in parte gli iscritti nel Registro che hanno incarichi di revisione legale su enti di interesse pubblico e non ne hanno sulle società di cui al comma 1, lettera a), dall'obbligo di osservare una o più disposizioni di cui agli articoli 17, 18 e 19 ed estendere a sei anni, per i medesimi soggetti, il termine di cui all'articolo 20, comma 2».

¹²⁵⁸ «Il periodico avvicinarsi di società di revisione o, semplicemente, del partner responsabile dello svolgimento dell'incarico di *audit* di bilancio è oggetto di dibattito ormai da decenni. Il fenomeno, noto internazionalmente come *rotation*, può avere, infatti, rilevanza sulla stessa indipendenza del revisore, nonché sulla qualità del lavoro. Il mancato avvicendamento tra società di revisione nei confronti di uno stesso cliente con il passar del tempo può essere foriero di negligenza o di troppa confidenza nello svolgimento dell'incarico, provocando il fenomeno della cosiddetta "assuefazione professionale", con ripercussioni negative sui risultati dell'attività di *audit* fino ai casi estremi di collusione. Ecco perché, dopo i ripetuti scandali finanziari, gli Stati Uniti d'America e la stessa Unione Europea si pongono il problema di introdurre la revisione obbligatoria nello svolgimento dell'attività di *audit* di bilancio. Il dibattito, che coinvolge gli apparati legislativi degli Stati, i professionisti della revisione, gli utenti ed il mondo dei ricercatori, si è incentrato dapprima sulla consistenza dei benefici e dei costi connessi alla rotazione delle società di revisione e, più recentemente, sulla sola rotazione» (A. VIGANÒ, *Prefazione*, in A.

risultati precluso, persiste dunque, in modo strutturale, un potenziale interesse collusivo tra i soggetti incaricati della revisione e le società che conferiscono/rinnovano l'incarico, rendendo così l'autonomia e l'indipendenza dei revisori estremamente relativa.¹²⁵⁹ Il problema dei "costi sociali" dell'attività di controllo esterno, in verità, non potrebbe a nostro avviso essere realmente risolto né prevedendo la non rinnovabilità dell'incarico oltre il primo mandato e neppure stabilendo corsie privilegiate per le società di revisione più grandi e accreditate sul mercato (ad es. le c.d. Big Four) confidando sulla loro minore esposizione al rischio di comportamenti collusivi. Quest'ultima previsione, in particolare, scontrerebbe due importanti obiezioni:

- a) in primo luogo, fino ad oggi non è stata ancora dimostrata in letteratura l'impermeabilità dei grossi revisori a comportamenti collusivi. Secondo alcuni vi sarebbero, anzi, talune evidenze di segno opposto;¹²⁶⁰
- b) in secondo luogo, un restringimento di fatto del mercato della revisione, costituirebbe una evidente disparità di trattamento tra operatori economici, rilevante ai fini delle norme *antitrust*, se non addirittura ai fini delle regole europee sugli aiuti di Stato.

Tale scelta, peraltro, si rivelerebbe anche probabilmente inefficace, considerando che le Big Four costituiscono già oggi di fatto un sostanziale "oligopolio"¹²⁶¹ all'interno del mercato della revisione legale dei conti delle grandi società, talvolta reso stabile dal

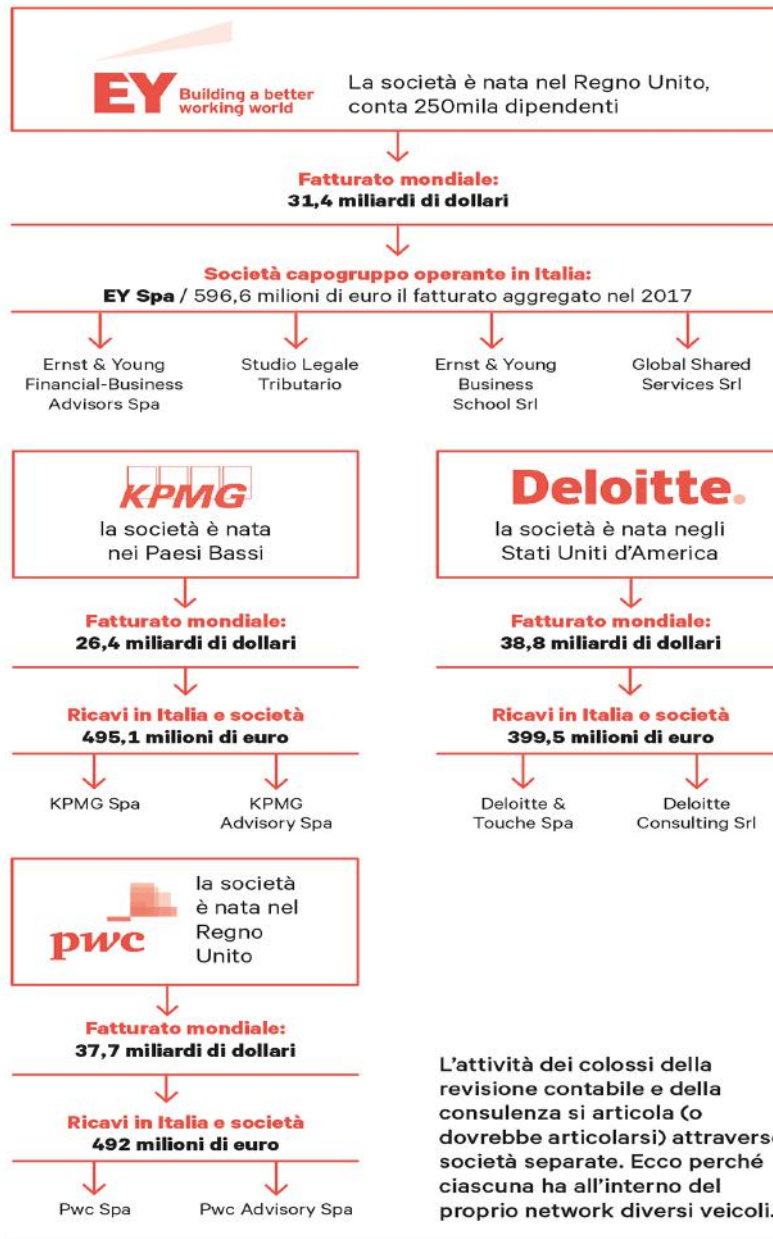
PETTINICCHIO, *Rotazione obbligatoria del revisore contabile (La): Un'indagine empirica del panorama italiano*, EGEA, Milano, 2014).

¹²⁵⁹ F. BERNINI-A. GHIO-M. RUBERTI-R. VERONA, *I giudizi di revisione e le politiche di bilancio anormali nelle aziende familiari italiane. Aspetti di governance, sistemi di controllo e di risk management nelle aziende familiari*, Giappichelli, Torino, 2017, 97-120. S. ORLANDO, *Borderline: affari e speculazioni finanziarie nell'Italia del dopo Enron*, Editori riuniti, Roma, 2003.

¹²⁶⁰ Si veda in proposito: R. BROOKS, *Bean Counters: The Triumph of the Accountants and How They Broke Capitalism*, Atlantic Books, London, 2018.

¹²⁶¹ Il Rapporto Bocconi 2016 sul controllo contabile condotto dalle società di revisione per le aziende non quotate in Italia dimostra che in Italia il 68,16% del mercato (8989 incarichi in società non quotate) è in mano alle società di revisione Big 4, composte da Pwc, Deloitte, EY e Kpmg. Con riferimento alle società quotate alla Borsa di Milano invece le *big four* revisionano il bilancio a oltre 80% di esse. Si veda in proposito anche: B. GUHA, *Collusion and Concentration: Can Firm-Auditor Collusion Possibilities Cause Concentration in the Auditing Market? A Game Theoretic Analysis*, Working paper, Singapore Management University, 2013. Si veda anche: E. M. O'HAGAN, *The failure of accountancy's big four has one solution: nationalisation*, in "The Guardian", 13 jun 2018.

ricorso a intese restrittive alla concorrenza.¹²⁶² Parte della dottrina pensa semmai (al contrario) di imporre alle Big Four operazioni di scorporo su vasta scala, proprio per ragioni *antitrust*.¹²⁶³



Fonte: Camera di Commercio, 2018

D'altra parte, anche prevedendo la non rinnovabilità dell'incarico oltre il primo mandato, persisterebbe il pericolo di collusione tra soggetto conferente l'incarico e soggetto conferitario. Proprio in considerazione della temporaneità dell'incarico infatti, il revisore potrebbe avere interesse a costruirsi una *reputation* di compiacenza (da spendere per incoraggiare l'affidamento di futuri incarichi) e alcune società potrebbero organizzare dei sistemi di scambio incrociato di revisori "fidati" da un anno all'altro. È il caso di ricordare inoltre, che normalmente le società di revisione sono inserite in grandi gruppi integrati di consulenza manageriale, i quali facilmente si possono trovare a svolgere più o meno esplicitamente al contempo le più varie attività di *advisory* e l'attività di revisione

¹²⁶² L'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (AGCM), con il comunicato del 7 novembre 2017, ha reso note le ragioni dell'irrogazione di una sanzione di oltre 23 milioni di euro alle principali società di revisione e consulenza appartenenti ai *network* internazionali Deloitte, KPMG, Ernst&Young e PWC (c.d. Big Four): «L'Autorità, presieduta da Giovanni Pitruzzella, ha accertato l'esistenza di un'intesa restrittiva della concorrenza, in violazione dell'articolo 101 del TFUE, per mezzo della quale le "big four" hanno condizionato l'esito della gara bandita da CONSIP per l'affidamento dei servizi di supporto e assistenza tecnica alle Pubbliche Amministrazioni per l'esercizio e lo sviluppo della funzione di sorveglianza e audit dei programmi cofinanziati dall'Unione Europea ("gara Consip AdA"), il cui valore ammonta a circa 66 milioni di euro. In particolare, l'Autorità ha accertato che la collusione si è realizzata attraverso la partecipazione "a scacchiera" ai lotti di gara; infatti, ogni network ha presentato sconti più elevati nei lotti ad esso "assegnati" sulla base del disegno spartitorio, senza sovrapporsi sui lotti di interesse degli altri network ovvero presentando offerte di appoggio del tutto inidonee a vincere il lotto. In tal modo le imprese hanno annullato, di fatto, il reciproco confronto concorrenziale nello svolgimento della gara per spartirsi i lotti e neutralizzare la concorrenza esterna al cartello. L'intesa oggetto dell'istruttoria, che rientra tra le più gravi violazioni del diritto della concorrenza, è stata pienamente attuata e ha inevitabilmente influenzato gli esiti della procedura con riguardo a tutti i lotti messi a gara. Se, infatti, le strategie partecipative di tutti i soggetti coinvolti nell'intesa fossero state assunte autonomamente e, dunque, guidate da logiche di confronto competitivo, si sarebbe assistito a risultati maggiormente favorevoli per la stazione appaltante sia da un punto di vista economico, sia con riferimento al servizio tecnico oggetto della gara». L'Autorità Antitrust dunque, prospetta una lettura in base alla quale la separazione delle più importanti società di revisione in distinte società operanti autonomamente nei settori della revisione, dell'*advisory* e dei servizi legali sarebbe meramente formale, rilevandosi all'atto pratico una tendenza a eludere le norme che impongono tale separazione appunto per evitare l'insorgere di insuperabili conflitti d'interessi.

¹²⁶³ «Uno scorporo su vasta scala è l'unico modo che consenta la distribuzione di personale esperto in tutto il sistema, così da poter dar vita a veri concorrenti e a una massa critica al di fuori delle Big Four. (...) Si tratta dell'unica soluzione che non farà ricadere i costi sugli altri» (M. MARRIAGE-J. FORD, *Revisione contabile: quasi l'intero mercato è nelle mani delle «Big Four». E qualcosa non funziona*, in "Il Sole 24 Ore", 1 settembre 2018, traduzione di Anna Bissanti, 2018, in "Financial Times").

con riferimento al medesimo ente.¹²⁶⁴ Ciò da un lato consente loro di realizzare “economie di scopo”, abbassando il costo di entrambi i servizi; dall’altro determina la spinta alla collusione tra “controllore delegato” e management (Messori).¹²⁶⁵ Sotto questo profilo potrebbe, in realtà, essere stabilito un regime ancor più severo di incompatibilità ma non si riuscirebbe comunque a impedire ogni possibile condotta collusiva, proprio in considerazione della estrema duttilità di forme e comportamenti attraverso le quali la stessa collusione può realizzarsi. A titolo meramente

¹²⁶⁴ «Sotto la superficie, spesso si nascondono con grande discrezione conflitti non indifferenti. Alle società contabili non è richiesta trasparenza nei confronti del lavoro di assistenza che garantiscono alle aziende, dalle pensioni ai consigli fiscali, dalle consulenze sulle politiche di pagamento ai suggerimenti per eventuali ristrutturazioni. In molti casi, queste attività collaterali possono essere di gran lunga più redditizie di un semplice contratto di revisione (che, oltre a implicare un rischio legale, limita anche le possibilità per la società in questione di concorrere con un’offerta per aggiudicarsi attività non di revisione). Quest’anno, per esempio, quando il colosso Carillion è franato, si è scoperto che nel corso di dieci anni Kpmg aveva guadagnato intorno ai 15 milioni di sterline per revisionare i conti di quel gruppo, incarico che in futuro gli si potrebbe ritorcere contro. Nel frattempo, nel medesimo decennio, Deloitte aveva guadagnato 51 milioni di sterline per fornire una serie di servizi che comprendevano le revisioni interne, la verifica dei dati di bilancio e dei contratti e le consulenze in tema di ristrutturazione. Se da un lato è raro che l’opinione pubblica venga a conoscenza di situazioni di conflitto che precludono alle grandi aziende di prendere in considerazione due, nel migliore dei casi, o in qualche caso una sola delle Big Four per le loro esigenze di auditing, è bene sapere che queste prassi sono pressoché routine. Il mese scorso, per esempio, dopo che il suo revisore contabile del momento Deloitte era stato mandato via del tutto inaspettatamente dagli azionisti, SIG, fornitore di prodotti per l’edilizia, ha scelto EY» (M. MARRIAGE-J. FORD, *Revisione contabile: quasi l’intero mercato è nelle mani delle «Big Four». E qualcosa non funziona*, op. cit., 2018).

¹²⁶⁵ «Le società di revisione godono di “economie di scopo” e tendono, quindi, ad associare l’attività di *auditing* e quella di consulenza per una stessa impresa. Ciò tende ad abbassare il prezzo di offerta sia dei servizi di consulenza che di *auditing*, ma determina anche la spinta alla collusione fra “controllore delegato” e *management*. Vi sono vari fattori, che possono diminuire la probabilità che tale spinta si concretizzi e incida negativamente sui risultati futuri dell’impresa. Nel saggio in esame si valutano, fra l’altro, i positivi effetti di: un aumento della concorrenza nel mercato della revisione, la periodica rotazione dei revisori, una parziale riduzione delle asimmetrie informative, la minaccia “credibile” (anche in senso probabilistico) di punizioni nei confronti dei comportamenti collusivi individuati. La soluzione più robusta consiste tuttavia nel vietare l’offerta congiunta di servizi di consulenza e di *auditing*, in quanto ciò elimina alla radice la convenienza alla collusione» (M. MESSORI, *Introduzione*, in M. MESSORI-L. CAVALLO-A. MARANO, *Il diritto societario*, op. cit., 2002, pp. 171-172). Si veda anche in proposito: C. V. TURNER, *Accountability Demands and the Auditor’s Evidence Search Strategy: The Influence of Reviewer Preferences and the Nature of the Response (Belief vs. Action)*, in *Journal of Accounting and Public Policy*, 2001, p. 683. C. KOCH-M. WEBER-J. WÜSTEMANN, *Can Auditors Be Independent? Experimental evidence on the effect of client pressure, auditor’s experience and professional skepticism*, in *European Accounting Review*, 2012, p. 67.

esemplificativo, si pensi alla non infrequente pratica di nominare sindaci o revisori della società, collaboratori autonomi degli studi legali e/o commerciali che fanno consulenza alla società stessa: così comportando che l'ente che assiste l'azienda nella redazione del bilancio sia, di fatto, lo stesso che lo controlla ovvero lo certifica.

La *behavioral economics* insegna che, in realtà, una l'indipendenza reale e totale non possa esistere. Ciò, a maggior ragione, dovrebbe indurre il regolatore pubblico a concentrarsi su elevati presidi istituzionali a tutela di un'indipendenza (almeno) tendenziale. La soluzione più efficiente per quanto concerne il profilo dell'indipendenza rispetto al "gruppo di comando" – sia per i controllori sotto il profilo della gestione (Collegio Sindacale) sia per i controllori sotto il profilo contabile (revisori) – sembrerebbe allora essere quella di incardinarne il potere di nomina in capo a un soggetto esterno rispetto al gruppo di comando della società (che si esprime nell'Assemblea dei soci). Come noto infatti, il Collegio Sindacale nasce nell'ordinamento italiano in un'ottica di "controllo pubblico dell'economia" e già il progetto Asquini di riforma al Codice civile (1940) prevedeva che i sindaci dovessero essere nominati dal Ministero di Grazia e Giustizia, tramite i Presidenti dei Tribunali territorialmente competenti.¹²⁶⁶ Si potrebbe oggi prevedere il potere di nomina in capo ad altre istituzioni indipendenti del territorio: ad es. il Prefetto della Provincia o un comitato appositamente costituito dai Rettori delle Università della Provincia. Per quanto concerne i revisori invece – riprendendo e attualizzando la teoria che il Montemartini elaborò al fine di scardinare i comportamenti monopolistici dei privati gestori di servizi pubblici¹²⁶⁷ – un percorso che avrebbe potuto essere esplorato dal legislatore oggi è la costituzione di un "soggetto pubblico di revisione" accentrato (in forma di agenzia, ente pubblico economico, o società di totale proprietà del Ministero dell'Economia e delle Finanze) posto in concorrenza con gli operatori privati sul mercato della revisione legale dei conti e in grado di coordinare una politica di revisione uniforme a livello nazionale. La scelta di istituire un tale soggetto infatti, avrebbe costituito una innovazione positiva sotto due punti di vista:

¹²⁶⁶ A. ZOPPINI, *La società a partecipazione pubblica: verso una public corporate governance?*, in R. GAROFOLI-A. ZOPPINI, *Manuale delle società a partecipazione pubblica*, op. cit., 2018, p. 33.

¹²⁶⁷ Il Montemartini, al tempo delle municipalizzazioni dei primi del '900, non condivise il percorso tracciato dalla legge "Giolitti" (in base alla quale era consentito di procedere alla "municipalizzazione" di un servizio precedentemente dato in concessione a privati, previa corresponsione agli stessi di un indennizzo) e propose «la creazione di aziende municipali che si ponevano in concorrenza con le società private, in modo da costringere queste ultime a desistere da comportamenti monopolistici» (D. DA EMPOLI, *Giovanni Montemartini*, op. cit., 1984, p. 141).

- *in primis* sarebbe stata perfettamente legittima in base alle norme comunitarie: esse infatti, come si è illustrato nel corso della presente trattazione, hanno un atteggiamento neutro rispetto alla natura della proprietà aziendale, limitandosi a prevedere che tutti gli operatori economici (indipendentemente dalla proprietà pubblica o privata), salvo stringenti eccezioni, rispettino le regole di concorrenza;
- *in secundis*, avendo quale proprio obiettivo il funzionamento a condizioni di economicità, un'azienda pubblica di revisione avrebbe apportato tre vantaggi significativi non soltanto al mondo delle società pubbliche ma più in generale all'intero sistema economico-industriale: (a) una riduzione significativa dell'incentivo a comportamenti collusivi tra società conferenti l'incarico e soggetto conferitari; (b) il funzionamento secondo un regime di trasparenza più solido, determinato dalla più ampia *accountability* tipica del mondo pubblicistico;¹²⁶⁸ (c) la rottura dell'oligopolio delle Big Four e (qualora possibile) un effetto calmierante dei prezzi sul mercato della revisione legale, con benefici anche in termini di spesa. Va inoltre ricordato che la costituzione di un soggetto pubblico specializzato nella revisione aziendale e competitivo sul mercato, riuscirebbe prevedibilmente a spezzare la tendenza a nominare magistrati della Corte dei conti all'interno dei Collegi Sindacali (sarebbe opportuno a tal scopo anche un più severo regime di incompatibilità per i giudici contabili), con ciò contribuendo a ribaltare la logica di un controllo "amico" (in quanto promosso direttamente dalla società) con un controllo di un ente pubblico terzo.

Un utile termine di paragone a livello internazionale è fornito in proposito da uno dei paesi-simbolo dello sviluppo economico capitalistico: la Gran Bretagna. Nel contesto

¹²⁶⁸ «Nelle società private il controllo può essere molto efficace; si concentra però sui risultati economici complessivi, mentre il suo esercizio è riservato ai soci. Nel settore pubblico il controllo può riguardare aspetti anche molto minuti e, soprattutto, aspetti riferiti al processo, oltre che ai risultati. È vero però che si tende ad una certa convergenza nell'*accountability* pubblica e privata (Mulgan, 2000). Le imprese e le società private sono ritenute responsabili presso tutti i portatori di interessi, si redigono bilanci sociali di impresa e si discute della responsabilità sociale dell'impresa. (...) Tuttavia, una società privata mantiene nei confronti dei propri azionisti una responsabilità concentrata sulla profittabilità e, quindi, una responsabilità diversa e più intensa di quella che essa stessa sperimenta nei confronti dei clienti e del più vasto pubblico. Inoltre, alla base della distinzione tra pubblico e privato dovrebbe rimanere il fatto che una persona non azionista, non cliente e non portatore di interesse rispetto all'attività di una specifica impresa non ha titolo di chiedere conto dell'attività di questa impresa medesima. Invece, un cittadino anche non utente e non contribuente può (deve) mettere alla prova la responsabilità o, quanto meno, la disponibilità degli operatori pubblici in qualsivoglia campo della loro attività» (G. GAVANA-F. OSCULATI-A. ZATTI, *Il capitalismo municipale e le esternalizzazioni fredde. Qualche rimedio*, in M. MARRELLI-F. PADOVANO-I. RIZZO (a cura di), *Servizi pubblici*, FrancoAngeli, Milano, 2006, p. 368).

societario britannico infatti, il potere di nomina dei revisori in tutte le organizzazioni pubbliche, para-pubbliche (compresi quindi gli enti pubblici a tutti i livelli), nelle società partecipate, nelle aziende sanitarie pubbliche¹²⁶⁹ ecc.. (per un totale di circa 10.000 aziende), non compete allo stesso soggetto controllato bensì, alla *Audit Commission*. È questa un'istituzione indipendente dello Stato, nata negli anni '80 e sviluppatasi ulteriormente negli anni '90,¹²⁷⁰ assimilabile a una società pubblica di revisione,¹²⁷¹ chiamata ad assolvere a due funzioni fondamentali:

- a) provvedere, previa formale consultazione con l'ente interessato, alla nomina dei revisori incaricati presso l'ente stesso, pretendendo a fronte del servizio di revisione il versamento di un regolare compenso;¹²⁷²
- b) coordinare a livello centrale l'azione dei revisori presso i soggetti controllati, avvalendosi in parte di propri dipendenti e in parte di professionisti esterni "incaricati" *ad hoc*.¹²⁷³ Nel corso dello svolgimento dell'incarico infatti, che deve

¹²⁶⁹ Sono queste le c.d. "*Local Health Authorities*".

¹²⁷⁰ Per un quadro storico della Commissione, si veda: D. CAMPBELL-SMITH, *Follow the Money: A History of the Audit Commission*, Penguin UK, 2008.

¹²⁷¹ In generale l'*Audit commission* rappresenta un modello applicativo del prototipo dell'*Auditor general* diffuso negli ordinamenti di matrice anglosassone. Come scrive Capalbo, in effetti si tratta di una figura a metà strada tra la Corte dei conti (a cui somiglia sul piano formale) e una società di revisione (a cui somiglia sul piano sostanziale): «in molti paesi anglosassoni, è un organo pubblico che opera nell'interesse del Parlamento e al quale sono affidate molte delle funzioni che in Italia sono svolte dalla Corte dei conti. La revisione compiuta dall'*Auditor general* è però più affine a quella compiuta dalle società di revisione che non ai referti elaborati dalla Corte dei conti italiana ed è interessante altresì notare, come il Soc 1989 preveda che le società partecipate paghino un corrispettivo all'*Auditor general* per tale attività di revisione» (F. CAPALBO, *Le particolari esigenze di accountability delle società pubbliche*, op. cit., 2013, p. 805).

¹²⁷² «Un aspetto molto interessante della tariffazione introdotta di recente dalla Commissione è che il costo non risponde più soltanto a criteri dimensionali, quali il numero di cittadini e l'entità delle risorse amministrate dall'ente ma viene commisurato anche al rischio di audit e quindi alla affidabilità dell'ente da molteplici punti di vista, in analogia con quanto accade nella revisione di bilancio privata. (...) Questa valutazione non è irrilevante perché il costo della revisione può variare tra il +30% ed il -30% della tariffa base. Per avere una idea dei costi di una revisione annuale basti pensare che per un Borough di Londra si parte da 157 mila sterline più lo 0,029% delle spese lorde. Per un grande comune è quindi normale ricevere una parcella di oltre 500-600 mila euro l'anno. Essere un ente giudicato poco virtuoso significa subire un significativo incremento dell'onere, oltre al fatto di fornire un interessante argomento di discussione per il Council» (S. POZZOLI, *Il sistema dei controlli negli enti locali tra democrazia e tecnicità*, in *Astrid*, n. 9/2010, p. 17. Si veda anche in proposito: J. KELLY, *The Audit Commission: guiding, steering and regulating local government*, in *Public Administration*, 2003).

¹²⁷³ K. McLAUGHLIN-S.P. OSBORNE-E. FERLIE, *New Public Management. Current trends and future prospects*, Routledge, London and New York, 2002.

essere ovviamente condotto secondo gli ordinari canoni di indipendenza, integrità ed obiettività,¹²⁷⁴ il revisore si riferisce costantemente all'*Audit Commission*, la quale fornisce *standard* e linee di indirizzo per il controllo del rischio, a partire dal *Code of Audit Practice* (documento tecnico per la revisione, aggiornato ogni quattro anni dalla Commissione e sottoposto all'approvazione del Parlamento ogni cinque anni).

Il fatto che la deroga fondamentale prevista dalla riforma “Madia” rispetto al modello societario ordinario consista, dunque, nel rendere obbligatoria la separazione tra soggetto deputato al controllo di gestione e soggetto deputato al controllo contabile, imponendo l'istituzione di un revisore esterno, è da accogliere certamente con favore ma ciò non sembra ancora una misura sufficiente. Permane infatti, il “vizio d'origine” – segnalato da gran parte della dottrina – che vede i controllori nominati di fatto dai controllati, lasciando così spazio a dubbi circa l'effettiva indipendenza sia dei sindaci sia di revisori esterni. Il “vizio d'origine” – segnalato da gran parte della dottrina – che vede i controllori nominati di fatto dai controllati, lasciando così spazio a dubbi circa l'effettiva indipendenza sia dei sindaci sia di revisori esterni.

¹²⁷⁴ I revisori infatti, restano obbligati al rispetto degli *Ethical Standards* emanati dall'*Audit Practices Board* (organismo a cui compete l'emanazione dei principi di revisione).

PARTE III

**PRINCIPALI STATISTICHE DESCRITTIVE CIRCA L'AMBITO DI
APPLICAZIONE DEL D.LGS. 19 AGOSTO 2016, N. 175.**

- **Capitolo I - Diffusione e caratteristiche strutturali degli organismi e delle società partecipate dall'Amministrazione pubblica in Italia.**
- **Capitolo II - La struttura proprietaria negli organismi e nelle società partecipate dall'Amministrazione pubblica in Italia.**
- **Capitolo III - La definizione degli organismi pubblici interessati dal decreto e il processo di Revisione Straordinaria.**

CAPITOLO I

LA DIFFUSIONE, IL MODELLO ORGANIZZATIVO DELLE SOCIETÀ PARTECIPATE IN ITALIA E LE TIPOLOGIE DI PARTECIPAZIONE DELL'AMMINISTRAZIONE PUBBLICA.

SOMMARIO: 1. L'operatività e la forma giuridica degli organismi partecipati dall'Amministrazione pubblica. – 2. Le tipologie di partecipazione dell'Amministrazione pubblica nei vari organismi partecipati.

Dopo aver analizzato (nella Parte I) le determinanti “di sistema” della *governance* delle imprese pubbliche in un modello di capitalismo a forte connotazione pubblicistica quale è quello italiano, e aver quindi ricostruito in termini economico-aziendali (nella Parte II) la *governance* delle imprese pubbliche a “livello *corporate*”, alla luce del D.Lgs. 19 agosto 2016 n. 175; la presente Parte III si sostanzierà in un lavoro di statistica descrittiva finalizzato a mettere a fuoco la consistenza e le caratteristiche economico-aziendali degli organismi partecipati dagli enti pubblici territoriali in Italia, con particolare riferimento a quelli locali (i più interessati dall'applicazione del decreto “Madia”).

Nell'ordinamento italiano si definiscono come “enti pubblici territoriali” tutti «quegli enti (...) che trovano nel territorio una limitazione alla validità dei propri atti amministrativi» (Cassese).¹²⁷⁵ Essi sono individuati principalmente a livello costituzionale (art. 114 Cost.) e consistono nei Comuni, nelle Province, nelle Città metropolitane, nelle Regioni e nello Stato.¹²⁷⁶ Questi, in seguito alla riforma del Titolo V della Costituzione, di cui alla Legge cost. 18 ottobre 2001 n. 3, compongono tutti

¹²⁷⁵ Cit. S. CASSESE (a cura di), *Istituzioni di diritto amministrativo*, Giuffrè, Milano, 2009, p. 102.

¹²⁷⁶ Esistono poi, anche altri enti pubblici territoriali c.d. “minori” (che non saranno oggetto di trattazione nella presente parte dell'opera). Essi sono le comunità montane, le comunità isolate, le unioni di comuni, i consorzi fra enti territoriali e non trovano il proprio momento genetico in una fonte di rango costituzionale – collocata al vertice della gerarchia delle fonti del diritto – bensì da una fonte di rango primario: l'art. 2 del D.Lgs. 18 agosto 2000 n. 267, (Testo unico delle leggi sull'ordinamento degli enti locali).

insieme e a pari titolo¹²⁷⁷ la “Repubblica Italiana”,¹²⁷⁸ nella logica inedita di un nuovo Stato policentrico.¹²⁷⁹ In termini economico-aziendali, gli enti pubblici territoriali rilevano come una *specie* del più ampio *genus* delle “aziende pubbliche di erogazione”,¹²⁸⁰ all’interno del quale si collocano anche gli altri enti pubblici (gli enti pubblici istituzionali, gli enti con finalità scientifiche e sanitarie, gli enti economici...). La teoria dell’azienda pubblica, elaborata in particolare dall’Anselmi sulla base degli insegnamenti zappiani, operando una classificazione in base al controllo, qualifica gli enti pubblici territoriali quali “aziende pubbliche (tradizionali)” e gli altri enti pubblici come “aziende pubbliche derivate” (in quanto aventi una azienda pubblica quale

¹²⁷⁷ «Il richiamato pari ordinamento degli Enti pubblici territoriali disposto dalla riforma costituzionale è basato sul principio della sussidiarietà. Questo principio che vanta una lunga elaborazione nel contesto della dottrina sociale della Chiesa, ha trovato in epoca moderna una sua rilevante applicazione nell’ambito dell’Unione europea. Inizialmente invocato per rafforzare i poteri della Comunità nei confronti degli Stati membri soprattutto nella materia della tutela dell’ambiente, esso successivamente ha subito un’evoluzione interpretativa, venendo posto a base delle tesi volte a limitare i suddetti poteri. Secondo questa interpretazione la Comunità deve essere chiamata ad espletare solo le funzioni che gli Stati membri non sono in grado di svolgere adeguatamente. Risulta da ciò che esso riguarda il problema della distribuzione delle funzioni tra i diversi livelli di governo, ed è stato impiegato per trovare le più idonee soluzioni a questo problema» (E. GIARDINA, *Il ruolo degli enti locali nel nuovo modello costituzionale*, Working Paper - Società Italiana di Economia Pubblica n. 391, novembre 2004, p. 3).

¹²⁷⁸ «La nuova disciplina costituzionale ha quindi rafforzato il ruolo riconosciuto agli Enti locali, che, sul piano delle funzioni amministrative, sono posti sullo stesso piano di Regioni e Stato, e sono garantiti costituzionalmente dai rischi di indebiti accentramenti regionali o statali. (...) Dispone infatti l’articolo 118 della Costituzione nella nuova formulazione che “le funzioni amministrative sono attribuite ai Comuni salvo che, per assicurarne l’esercizio unitario, siano conferite a Province, Città metropolitane, Regioni e Stato, sulla base dei principi di sussidiarietà, differenziazione ed adeguatezza”. E a sua volta l’art. 117 stabilisce che “i Comuni, le Province e le Città metropolitane hanno potestà regolamentare in ordine alla disciplina dell’organizzazione e dello svolgimento delle funzioni loro attribuite”. Infine l’art. 119, dopo aver dichiarato che i suddetti Enti, al pari delle Regioni, hanno autonomia finanziaria di entrata e di spesa, e dispongono di risorse autonome, precisa che essi “stabiliscono e applicano tributi ed entrate propri”» (E. GIARDINA, *Il ruolo degli enti locali nel nuovo modello costituzionale*, op. cit., n. 391, novembre 2004, p. 2).

¹²⁷⁹ «Il criterio è quello dell’introduzione di un policentrismo che associa e attenua la rigidità del modello unitario mediante la costituzione e il rafforzamento di governi locali e regionali. Si tratta di un decentramento amministrativo che è conseguenza diretta di un decentramento politico» (A. LIPPI-M. MORISI, *Strutture amministrative*, in A. LIPPI-M. MORISI, *Scienza dell’amministrazione*, il Mulino, Bologna, 2005, p. 80).

¹²⁸⁰ A loro volta, le aziende pubbliche di erogazione, costituiscono una *specie* del più ampio *genus* delle “aziende di erogazione”. Queste infatti possono essere sia “pubbliche” (in quanto preordinate a soddisfare bisogni pubblici) che private (famiglie, associazioni, fondazioni).

soggetto economico); gli organismi partecipati da aziende pubbliche mediante partecipazione al capitale sociale sono invece definite come “aziende miste a partecipazione pubblica” o “imprese pubbliche in senso stretto”.¹²⁸¹ Sostanzialmente analoga è la definizione di Bertini, il quale si distingue dall’Anselmi per il fatto di aver ridotto a due le tipologie di azienda in ambito pubblico: da una parte le “aziende pubbliche” (ove confluiscono le aziende pubbliche sia tradizionali che derivate), dall’altra le “aziende a partecipazione pubblica” (ove un’azienda pubblica partecipa al capitale sociale).¹²⁸² Pervenendo a un’interpretazione sempre molto simile all’Anselmi, il Borgonovi ha operato una interpretazione dell’azienda pubblica basata sulla tipologia di finanziamento. In questo quadro egli distingue tra le “aziende pubbliche”, comprensive tanto degli enti pubblici territoriali quanto degli altri enti pubblici non territoriali («enti pubblici territoriali e non territoriali nei quali almeno una parte delle risorse finanziarie è ottenuta non tramite il corrispettivo dei beni ceduti, ma tramite tributi, contributi e/o altre forme di prelievo obbligatorio») e le “imprese pubbliche” (istituti giuridicamente e/o economicamente autonomi, il cui finanziamento deriva dalla vendita sul mercato di beni o servizi prodotti).¹²⁸³

Per quanto riguarda gli “organismi partecipati” dagli enti pubblici territoriali, essi, come si vedrà di seguito, compongono una categoria molto eterogenea: il soggetto economico può infatti essere di vario tipo (statale, regionale, provinciale/città metropolitana, comunale); la tipologia del controllo esercitato da parte dell’Amministrazione pubblica può essere di vario tipo (da cui la distinzione tra società partecipate, controllate, “*in house*”, strumentali...); lo stesso modello organizzativo adottato può essere di vario tipo (S.p.A., S.r.l., società cooperative, consorzi di diritto privato, altre forme di cooperazione tra imprese, associazioni, fondazioni ecc.).

Sulla base di quanto fino ad ora esposto, si procederà all’analisi statistico-descrittiva del complesso degli organismi partecipati da enti pubblici territoriali (aziende pubbliche), al fine di comprenderne le fondamentali caratteristiche strutturali, economiche e organizzative. Lo strumento di base per tale lavoro sarà costituito dai dati ufficiali del Dipartimento del Tesoro - Ministero dell’Economia e delle Finanze (banca dati MEF/Corte dei conti, costituita in data 25 maggio 2016, previo protocollo d’intesa tra la Corte dei conti e il Ministero dell’Economia e delle Finanze) diffusi ufficialmente mediante delibera della Corte dei conti 2018 sul sistema degli Organismi Partecipati

¹²⁸¹ L. ANSELMI, *Percorsi aziendali per le pubbliche amministrazioni: Edizione rivista ed ampliata*, op. cit., 2014.

¹²⁸² U. BERTINI, *Scritti di politica aziendale*, Giappichelli, Torino, 1994, pp. 44 e ss.

¹²⁸³ E. BORGONOVÌ, *Principi e sistemi aziendali per le amministrazioni pubbliche*, op. cit., 1996.

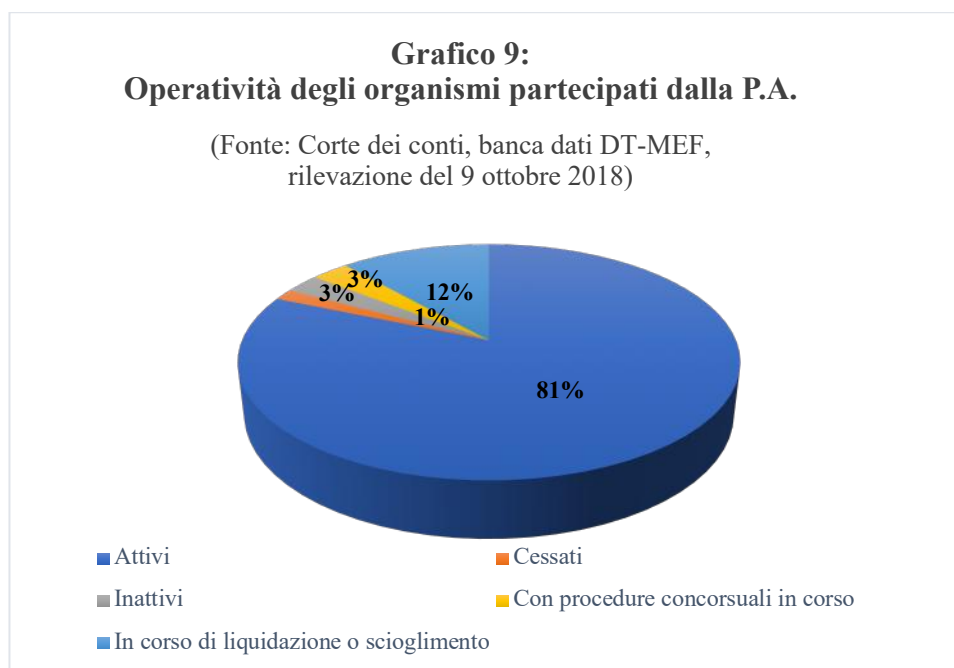
dagli Enti Territoriali.

1. L'operatività e la forma giuridica degli organismi partecipati dall'Amministrazione pubblica.

Considerando il parametro dell'operatività degli organismi partecipati da enti pubblici territoriali, è possibile operare una prima distinzione. Quantitativamente infatti, quegli organismi che non siano né cessati, né inattivi, né abbiano in corso procedure concorsuali o procedure di liquidazione volontaria o di scioglimento (c.d. organismi "attivi"), ammontano complessivamente a 5.768: pari all'81,35% del totale.

Il restante 18,35%, all'interno del quale sono calcolati tutti quegli enti partecipati dall'Amministrazione pubblica che non possono considerarsi "attivi", è composto da:

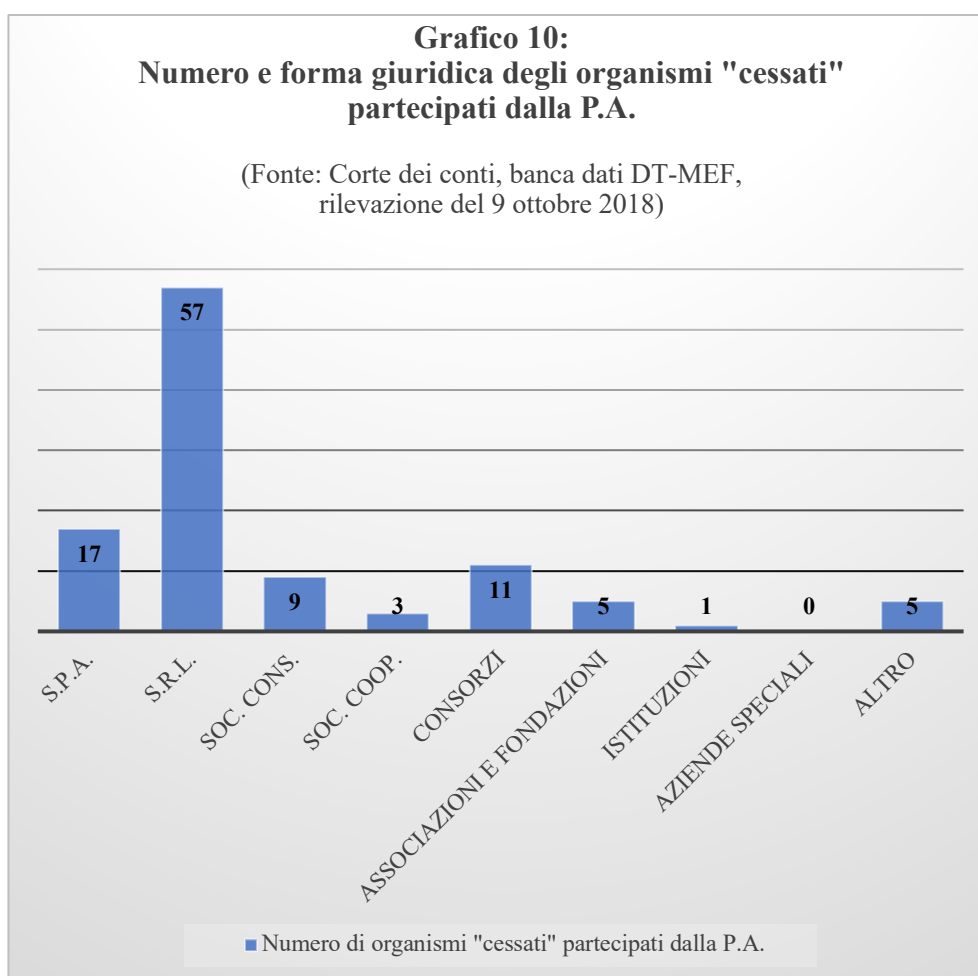
- 108 organismi "cessati" (1,52% sul totale);
- 192 organismi "inattivi" (2,70% sul totale);
- 204 organismi con procedure concorsuali in corso (2,87% sul totale);
- 818 organismi in corso di liquidazione volontaria o in comunque in corso di scioglimento (11,53% sul totale).¹²⁸⁴



¹²⁸⁴ Si veda in proposito: Grafico 9.

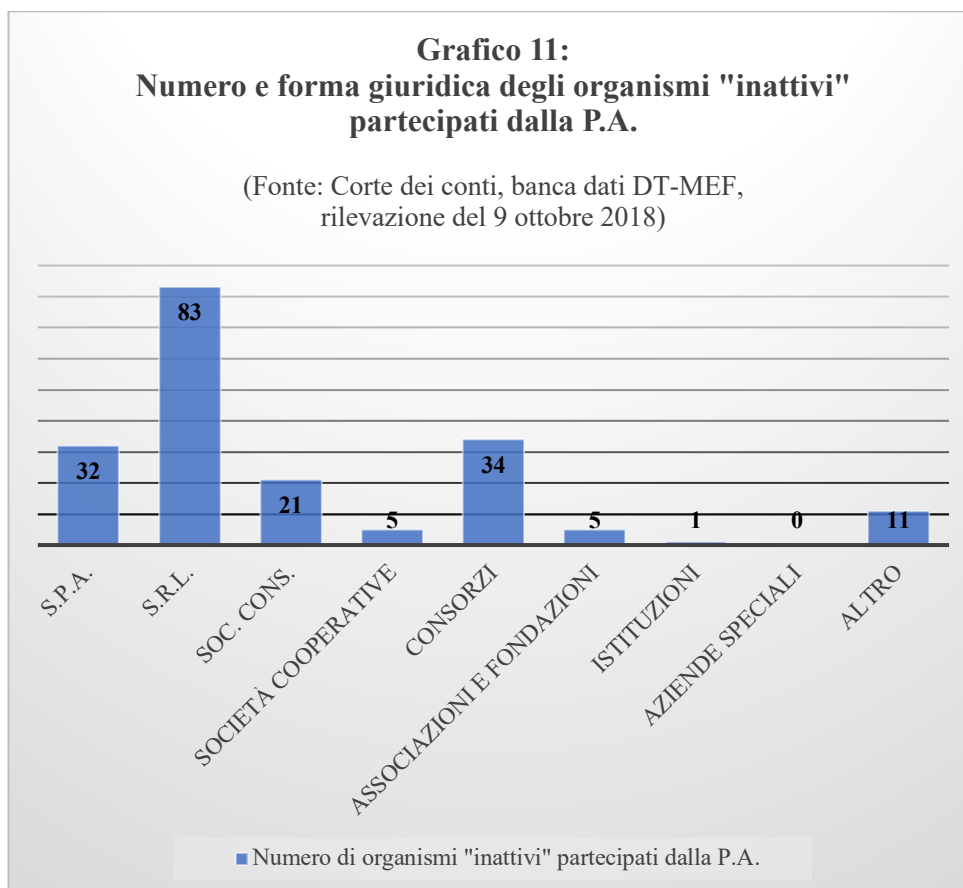
È possibile analizzare le cinque categorie in cui sono stati distinti gli organismi partecipati dall'Amministrazione pubblica, mediante una scomposizione che tenga conto della forma giuridica di ognuno.

In questo modo, gli organismi "cessati" (tot.: 108) risultano distinti come segue: 17 Società per Azioni, 57 Società a responsabilità limitata, 9 Società consortili, 3 Società cooperative, 11 Consorzi, 5 tra Associazioni e Fondazioni, 1 Istituzione, 0 Aziende speciali, 5 Altro (ONLUS, GEIE, agenzie, associazioni in partecipazione ecc.).¹²⁸⁵



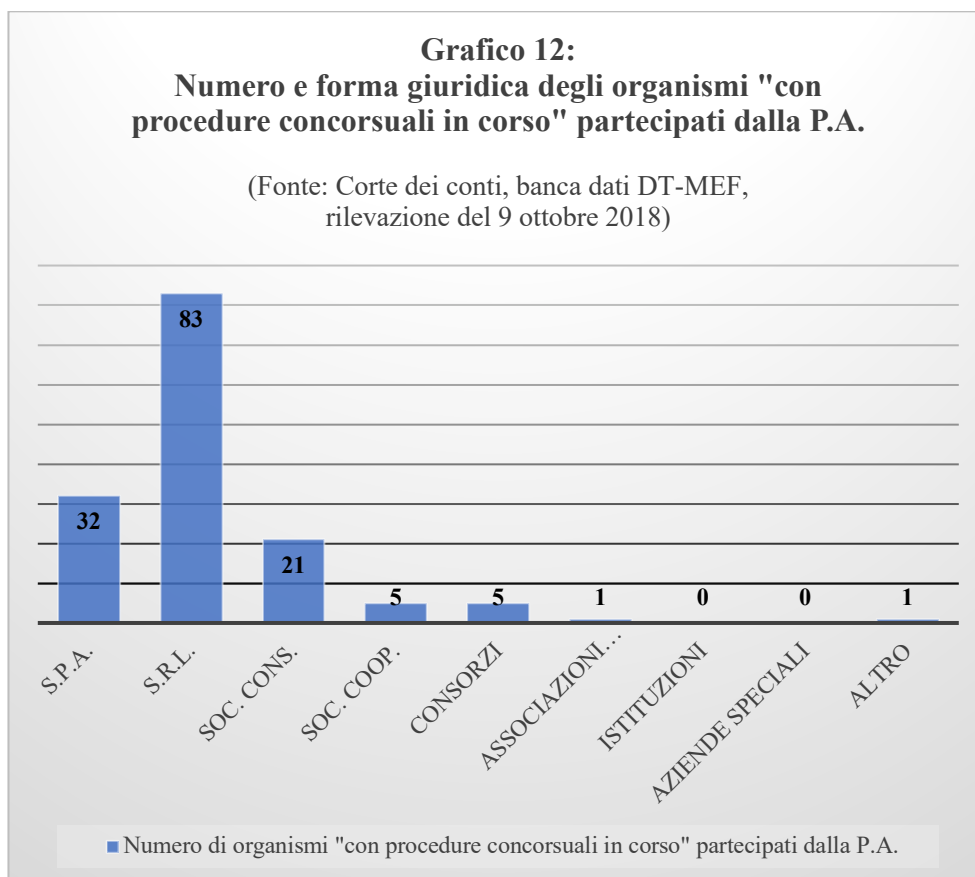
¹²⁸⁵ Si veda in proposito: Grafico 10.

Gli organismi “inattivi” (tot.: 192) risultano così distinti: 32 Società per Azioni, 83 Società a responsabilità limitata, 21 Società consortili, 5 Società cooperative, 34 Consorzi, 5 tra Associazioni e Fondazioni, 1 Istituzione, 0 Aziende speciali, 11 Altro (ONLUS, GEIE, agenzie, associazioni in partecipazione ecc.).¹²⁸⁶



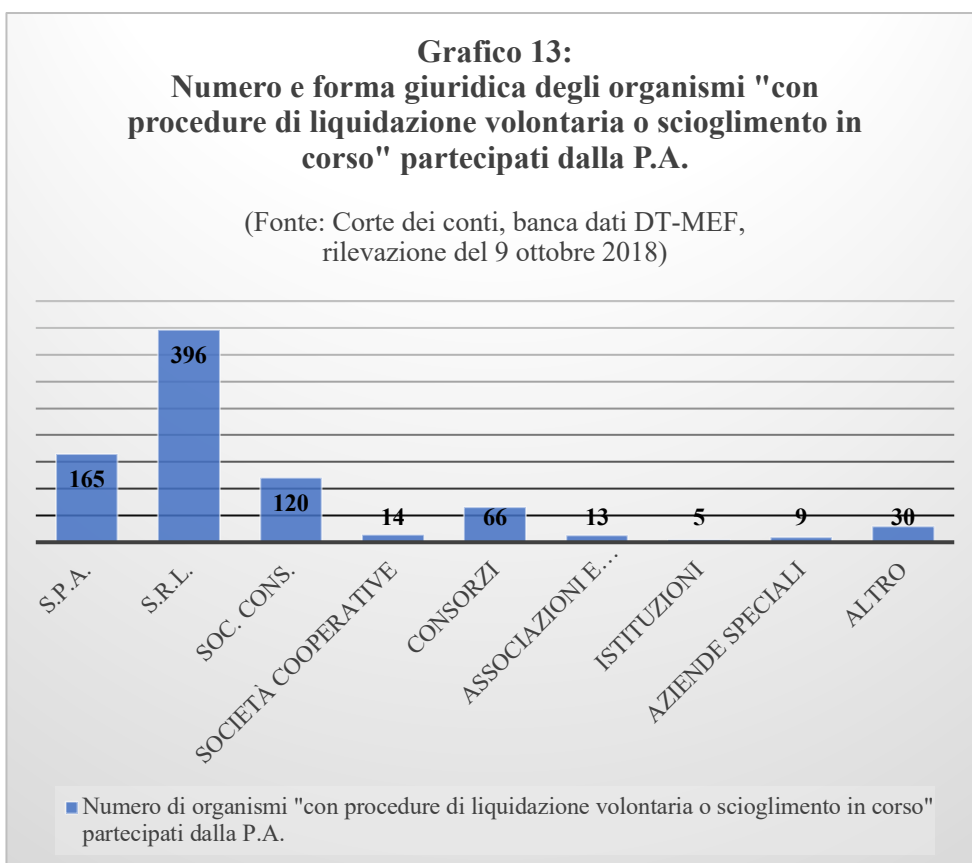
¹²⁸⁶ Si veda in proposito: Grafico 11.

Gli organismi “con procedure concorsuali in corso” (tot.: 204) risultano così distinti: 99 Società per Azioni, 72 Società a responsabilità limitata, 21 Società consortili, 5 Società cooperative, 5 Consorzi, 1 tra Associazioni e Fondazioni, 0 Istituzione, 0 Aziende speciali, 1 Altro (ONLUS, GEIE, agenzie, associazioni in partecipazione ecc.).¹²⁸⁷



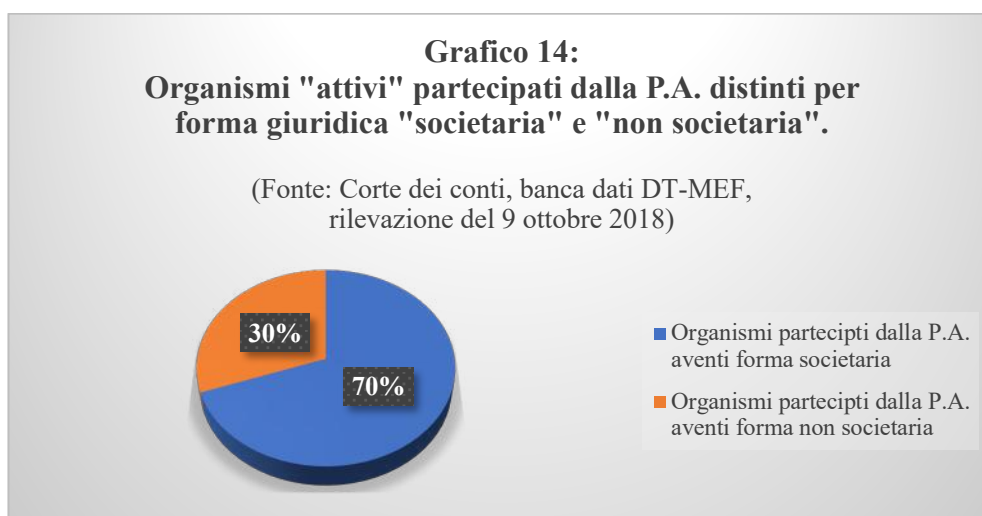
¹²⁸⁷ Si veda in proposito: Grafico 12.

Gli organismi “con procedure di liquidazione volontaria o scioglimento in corso” (tot.: 818) risultano così distinti: 165 Società per Azioni, 396 Società a responsabilità limitata, 120 Società consortili, 14 Società cooperative, 66 Consorzi, 13 tra Associazioni e Fondazioni, 5 Istituzione, 9 Aziende speciali, 30 Altro (ONLUS, GEIE, agenzie, associazioni in partecipazione ecc.).¹²⁸⁸



¹²⁸⁸ Si veda in proposito: Grafico 13.

Considerando i soli organismi attivi (tot.: 5.768) è possibile operare una distinzione tra quelli che hanno adottato un modello organizzativo basato sullo schema societario di cui al Libro V del Codice civile e quelli che hanno invece adottato un modello organizzativo di altro tipo. In particolare, dall'analisi dei dati emerge che 4.011 organismi adottano il modello societario (il 69,53%) e contro 1.757 (il 30,47%) che adottano un modello differente.¹²⁸⁹



Scomponendo poi gli organismi "attivi" organizzati secondo lo schema societario (tot.: 4.011) in base al tipo di società adottata, è possibile poi operare la seguente distinzione:¹²⁹⁰

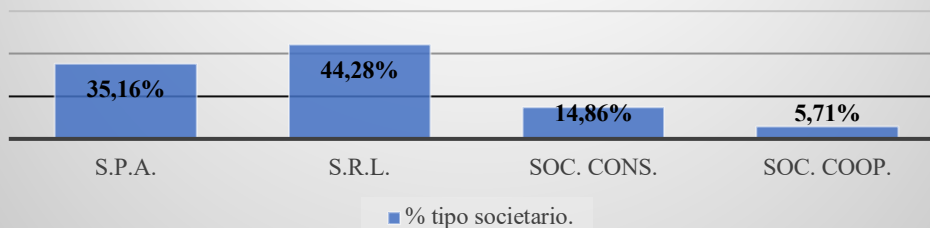
- 1.410 Società per Azioni (il 35,16% degli attivi);
- 1.776 Società a responsabilità limitata (il 44,28%);
- 596 Società consortili (il 14,86%);
- 229 Società cooperative (il 5,71%).

¹²⁸⁹ Si veda in proposito: Grafico 14.

¹²⁹⁰ Si veda in proposito: Grafico 15.

Grafico 15:
Organismi societari "attivi" partecipati dalla P.A.
distinti per tipo societario.

(Fonte: Corte dei conti, banca dati DT-MEF, rilevazione del 9 ottobre 2018)



Scomponendo invece gli organismi "attivi" organizzati secondo uno schema non societario (tot.: 1.757) in base al modello organizzativo adottato, essi risultano così distinti:¹²⁹¹

- 498 Consorzi (il 28,34%);
- 715 tra Associazioni e Fondazioni (il 40,70%);
- 25 Istituzioni (l'1,42%);
- 166 Aziende speciali (il 9,45%);
- 353 organismi di altro tipo quali ONLUS, GEIE, agenzie, associazioni in partecipazione ecc. (il 20,09%).

Grafico 16:
Organismi non societari "attivi" partecipati dalla P.A.
distinti per tipo.

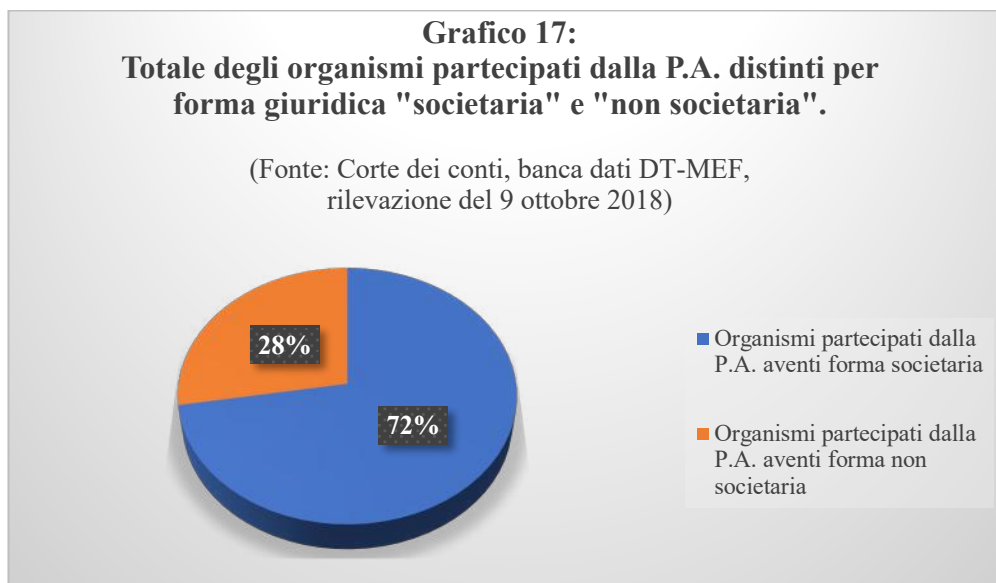
(Fonte: Corte dei conti, banca dati DT-MEF, rilevazione del 9 ottobre 2018)



¹²⁹¹ Si veda in proposito: Grafico 16.

Considerando in generale tutti gli organismi partecipati dall'Amministrazione pubblica, e non solo quelli "attivi", essi ammontano complessivamente a 7.090, di cui:¹²⁹²

- 5.130 adottano un modello organizzativo di tipo societario (il 72,36%);
- 1.960 adottano un modello organizzativo di altro tipo (il 27,64%).



Sul totale degli organismi partecipati dall'Amministrazione pubblica (tot.: 7.090), quelli che adottano un modello organizzativo di tipo societario (tot.: 5.130) risultano così distinti:¹²⁹³

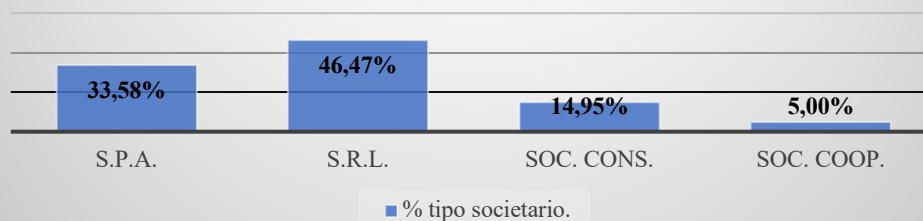
- 1.723 Società per Azioni (il 33,58%%);
- 2.384 Società a responsabilità limitata (il 46,47%);
- 767 Società consortili (il 14,95%);
- 256 Società cooperative (il 5,00%).

¹²⁹² Si veda in proposito: Grafico 17.

¹²⁹³ Si veda in proposito: Grafico 18.

**Grafico 18:
Organismi partecipati dalla P.A. aventi forma giuridica societaria, distinti per tipo.**

(Fonte: Corte dei conti, banca dati DT-MEF, rilevazione del 9 ottobre 2018)

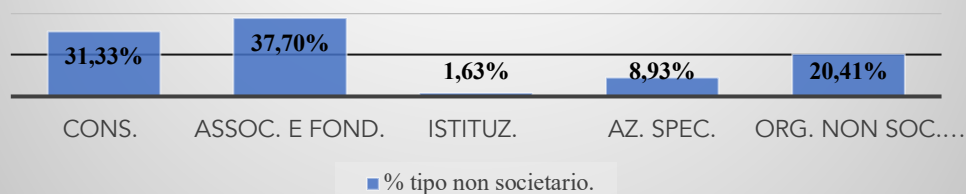


Sul totale degli organismi partecipati dall'Amministrazione pubblica (tot.: 7.090), quelli che adottano un modello organizzativo diverso da quello societario (tot.: 1.960) risultano così distinti:

- 614 Consorzi (il 31,33%);
- 739 tra Associazioni e Fondazioni (il 37,70%);
- 32 Istituzioni (l'1,63%);
- 175 Aziende speciali (il 8,93%);
- 400 organismi di altro tipo quali ONLUS, GEIE, agenzie, associazioni in partecipazione ecc. (il 20,41%).¹²⁹⁴

**Grafico 19:
Organismi partecipati dalla P.A. aventi forma giuridica non societaria, distinti per tipo.**

(Fonte: Corte dei conti, banca dati DT-MEF, rilevazione del 9 ottobre 2018)



¹²⁹⁴ Si veda in proposito: Grafico 19.

2. Le tipologie di partecipazione dell'Amministrazione pubblica nei vari organismi partecipati.

Con riferimento agli organismi societari partecipati dall'Amministrazione pubblica può operarsi una distinzione in base alla tipologia di partecipazione. In particolare, delle 5.130 società partecipate:¹²⁹⁵

- 1.010 hanno una partecipazione totalitaria pubblica mediante un unico socio pubblico (il 19,69%);
- 673 hanno una partecipazione totalitaria pubblica mediante più soci pubblici (il 13,11%);
- 1.298 sono società partecipate miste con prevalenza pubblica (il 25,30%);
- 2.149 sono società partecipate miste con prevalenza privata (il 41,90%).

Va precisato che la partecipazione pubblica viene catalogata come “totalitaria” in tutti i casi in cui il socio o i soci pubblici superino il 95% della partecipazione al capitale sociale: ciò in relazione alla facoltà della società di procedere all'acquisto delle proprie azioni ai sensi degli artt. 2357 e ss. cod. civ.

Ciò che emerge comunque in modo molto netto dai dati della Corte dei conti, è che il 58,01% delle società pubbliche sono in effetti società “controllate” da enti pubblici. Prevale così nel panorama imprenditoriale pubblico un modello di proprietà “forte”, a cui corrisponde una struttura proprietaria “chiusa”. L'azionista pubblico infatti, in quanto *blockholder*, è normalmente restio a cedere il controllo dell'azienda ed è in grado di rappresentare un forte punto di riferimento per il management. Quest'ultimo risulta così tendenzialmente sottomesso alla proprietà,¹²⁹⁶ a cui è legato da vincoli di tipo fiduciario, che limitano lo spazio per i conflitti e ne riducono il raggio d'azione a compiti essenzialmente amministrativi ed esecutivi. Vale tuttavia la pena di ricordare, che la forza che la proprietà è in grado di esprimere nei confronti del management interessa prevalentemente la funzione di nomina del *top management* e quella di capitalizzazione dell'azienda. Per quanto invece attiene alla funzione di orientamento strategico, l'azionista pubblico sconta una tradizionale distanza rispetto ai fatti di gestione. Ciò è anche determinato dal fatto che non esiste nell'ordinamento italiano un ente accentrato di gestione che possa coordinare l'azione dei vari soci pubblici su obiettivi e priorità specifiche. A tale difficoltà l'ordinamento italiano, a partire dal cambio di paradigma iniziato dal 1992 (anno di inizio delle privatizzazioni), cerca di rispondere usando (impropriamente) le norme di legge alla stregua di atti d'indirizzo gestionale.¹²⁹⁷

¹²⁹⁵ Si veda in proposito: Tabella 8 e Grafico 20.

¹²⁹⁶ Si veda in proposito, *infra*, Parte II, cap. II, § 1.

¹²⁹⁷ Si veda in proposito, *infra*, Parte I, cap. III, § 4.

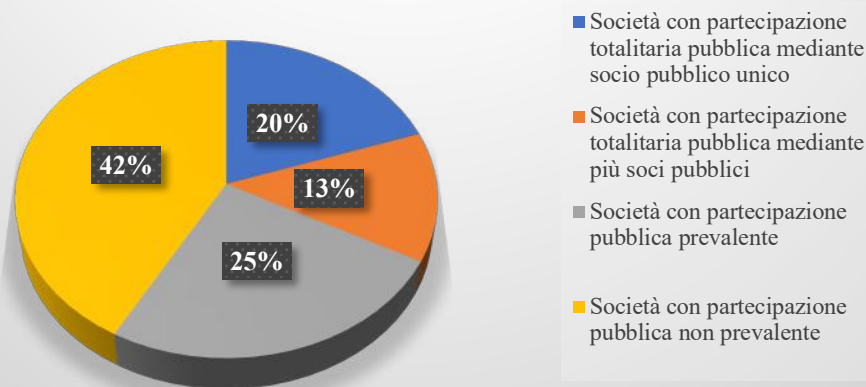
**Tabella 8:
Forma giuridica e modalità di partecipazione negli organismi e nelle società pubbliche.**

(Fonte: Elaborazione Corte dei conti, banca dati DT-MEF, rilevazione del 9 ottobre 2018)

FORMA GIURIDICA	TIPOLOGIA DI PARTECIPAZIONE					
	TOTALITARIA PUBBLICA			MISTA A PREVALENZA PUBBLICA	MISTA A PREVALENZA PRIVATA	TOTALE
	SOCIO UNICO	PIÙ SOCI	TOTALE			
Società per Azioni	290	340	630	484	609	1.723
Società a responsabilità limitata	710	260	970	544	870	2.384
Società consortili	8	71	79	235	453	767
Società cooperative	2	2	4	35	217	256
Consorzi	3	54	57	229	328	614
Associazioni e Fondazioni	121	22	143	139	457	739
Istituzioni	32	0	32	0	0	32
Aziende speciali	136	11	147	28	0	175
Altro (Onlus, GEIE, agenzie, associazioni in partecipazione, ecc.)	78	39	117	127	156	400
TOTALE	1.380	799	2.179	1.821	3.090	7.090

**Grafico 20:
Organismi societari partecipati dalla P.A. distinti per
tipologia di partecipazione.**

(Fonte: Corte dei conti, banca dati DT-MEF,
rilevazione del 9 ottobre 2018)



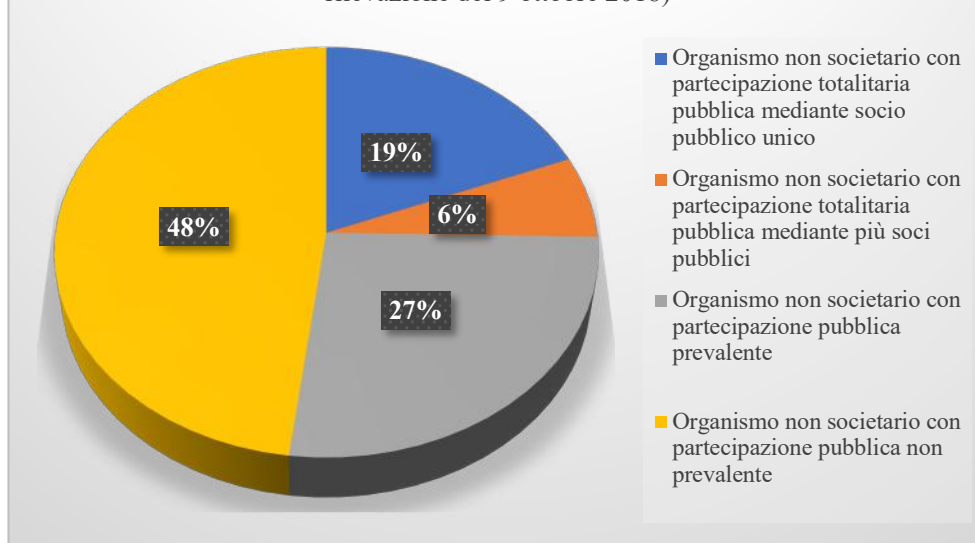
Dei 1.960 organismi pubblici che adottano un modello organizzativo di tipo non societario invece:¹²⁹⁸

- 370 sono a partecipazione pubblica totalitaria mediante socio pubblico unico (il 18,89%);
- 126 sono a partecipazione pubblica totalitaria mediante più soci pubblici (il 6,42%);
- 523 sono organismi misti con prevalenza pubblica (il 26,69%);
- 941 sono organismi misti con prevalenza privata (il 48%).

¹²⁹⁸ Si veda in proposito: Grafico 21.

**Grafico 21:
Organismi non societari partecipati dalla P.A. distinti
per tipologia di partecipazione.**

(Fonte: Corte dei conti, banca dati DT-MEF,
rilevazione del 9 ottobre 2018)



Analizzando le società a “controllo pubblico” in rapporto al totale degli organismi partecipati dall’Amministrazione pubblica, emerge come in realtà il D.Lgs. 19 agosto 2016 n. 175 interessi in gran parte una quota minoritaria di enti.¹²⁹⁹ Come si è detto nei capitoli precedenti, infatti, il decreto è indirizzato prevalentemente alle società “controllate” (e alle Amministrazioni pubbliche controllanti), soltanto in minima parte alle società semplicemente “partecipate” e non si applica affatto agli altri organismi non societari.

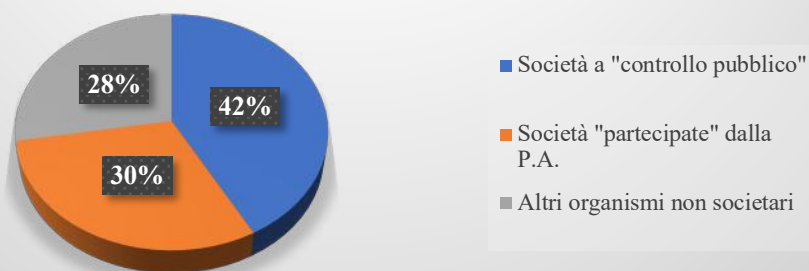
Dai dati della Corte dei conti, emerge così che su un totale di 7.090 organismi partecipati dall’Amministrazione pubblica:

- 2.981 sono società “controllate” (il 42%), a cui si applica in gran parte il decreto;
- 2.149 sono società “partecipate” con partecipazione pubblica minoritaria (il 30,31%), a cui il decreto si applica in misura residuale.
- 1.960 sono altri organismi di tipo non societario (il 27,69%), a cui il decreto non si applica.

¹²⁹⁹ Si veda in proposito: Grafico 22.

Grafico 22:
Le società a "controllo pubblico" e a "partecipazione pubblica" sul totale degli organismi partecipati dalla P.A.

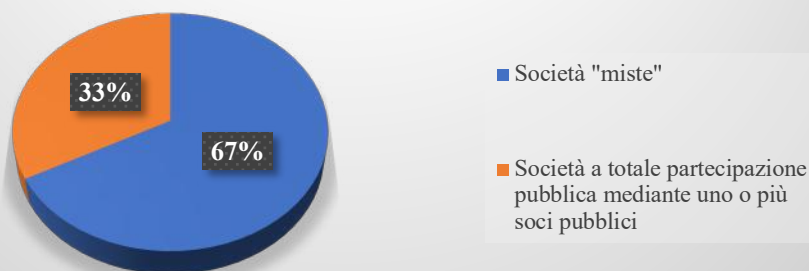
(Fonte: Corte dei conti, banca dati DT-MEF, rilevazione del 9 ottobre 2018)



Emerge inoltre come gran parte degli organismi societari partecipati dall'Amministrazione pubblica, siano in realtà società "miste": esse ammontano a 3.447 su 5.130, rappresentando cioè il 67,19% dei casi.¹³⁰⁰

Grafico 23:
Le società "miste" sul totale degli organismi partecipati dalla P.A.

(Fonte: Corte dei conti, banca dati DT-MEF, rilevazione del 9 ottobre 2018)



¹³⁰⁰ Si veda in proposito: Grafico 23.

Delle società miste poi, il 37,66% (tot.: 1.298) sono a prevalenza pubblica, mentre il 62,34% (tot.: 2.149) sono a prevalente partecipazione privata.¹³⁰¹

Grafico 24:
Le società "miste" distinte a seconda della prevalenza pubblica o privata.

(Fonte: Corte dei conti, banca dati DT-MEF, rilevazione del 9 ottobre 2018)



¹³⁰¹ Si veda in proposito: Grafico 24.

CAPITOLO II

LA STRUTTURA PROPRIETARIA NEGLI ORGANISMI E NELLE SOCIETÀ PARTECIPATE DALL'AMMINISTRAZIONE PUBBLICA IN ITALIA.

SOMMARIO: 1. La struttura proprietaria degli organismi partecipati. – 2. La distribuzione geografica degli organismi partecipati.

1. La struttura proprietaria degli organismi partecipati.

La struttura proprietaria degli organismi partecipati dall'Amministrazione pubblica mostra una netta prevalenza delle partecipazioni "dirette" (4.896 su 7.090, pari al 69,05% dei casi), seguite dalle partecipazioni "indirette" (1.424 su 7.090, pari al 20,08% dei casi).

I dati della Corte dei conti mostrano altresì come nell'11,24% dei casi (797 su 7.090) l'Amministrazione pubblica si avvalga di entrambe le modalità di partecipazione, partecipando cioè la stessa società contemporaneamente sia mediante l'intervento in prima persona nel capitale sociale sia mediante l'intervento tramite società terze controllate direttamente.¹³⁰²

**Tabella 9:
Modalità di partecipazione negli organismi
e nelle società pubbliche.**

(Fonte: Elaborazione Corte dei conti, banca dati DT-MEF, rilevazione del 9 ottobre 2018)

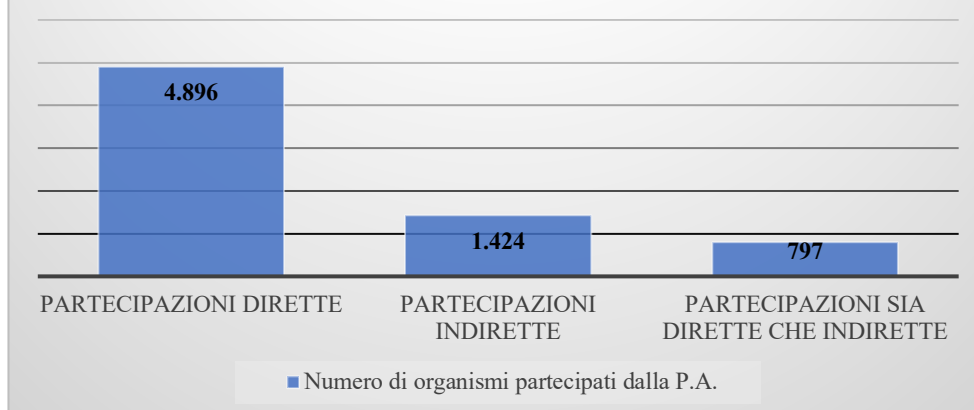
TIPOLOGIA DI PARTECIPAZIONE	MODALITÀ DI PARTECIPAZIONE			TOTALE
	DIRETTA	INDIRETTA	ENTRAMBE	
Totalitaria pubblica con socio pubblico unico	1.264	105	11	1.380

¹³⁰² Si vedano in proposito: Tabella 9, Grafici 25 e 26.

Totalitaria pubblica con più soci pubblici	657	44	98	799
Mista a prevalenza pubblica	1.269	245	307	1.821
Mista a prevalenza privata	1.679	1.030	381	3.090
TOTALE	4.869	1.424	797	7.090

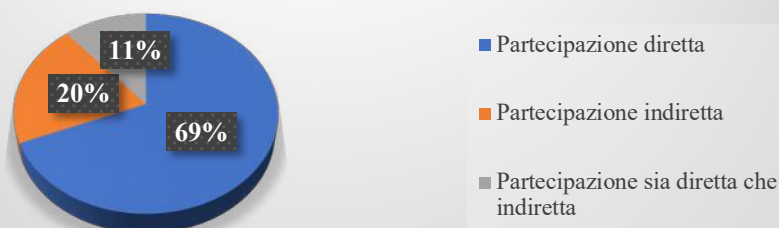
Grafico 25:
Partecipazioni dirette, indirette e entrambe della P.A. in organismi partecipati.

(Fonte: Cortei dei conti, banca dati DT-MEF, rilevazione del 9 ottobre 2018)



**Grafico 26:
Partecipazioni dirette, indirette e entrambe della P.A. in
organismi partecipati.**

(Fonte: Corte dei conti, banca dati DT-MEF,
rilevazione del 9 ottobre 2018)



La modalità di partecipazione pubblica di tipo diretto risulta così, in generale, nettamente prevalente in tutte le tipologie considerate. Essa infatti ammonta:

- al 91,59% dei casi negli organismi con partecipazione pubblica totalitaria mediante socio unico;
- all'82,47% dei casi negli organismi con partecipazione pubblica totalitaria mediante più soci;
- al 69,68% dei casi negli organismi misti a prevalenza di proprietà pubblica;
- al 54,33% dei casi negli organismi misti a prevalenza di proprietà privata.

Con particolare riferimento agli organismi misti a prevalenza di proprietà privata, si registra un aumento relativo della quantità dei casi in cui l'Amministrazione pubblica partecipa in modo indiretto l'organismo considerato: tale quota risulta, infatti, pari al 33,33% dei casi, risultando invece pari ad appena il 7,6% dei casi negli organismi a partecipazione totalitaria con socio unico, al 5,5% dei casi negli organismi a partecipazione totalitaria con più soci e al 13,45% dei casi negli organismi a partecipazione mista pubblico-privata ma con prevalenza privata.

2. La distribuzione geografica degli organismi partecipati.

Analizzando la distribuzione sul territorio italiano degli organismi a partecipazione pubblica, si nota come:

- il 58,51% ha sede legale in regioni del Nord (il 29,55% nel Nord-Ovest e il 28,96% nel Nord-Est).
- il 20,64% ha sede legale nelle regioni del Centro Italia;

- il 14,46% ha sede legale nelle regioni del Sud;
- il 2,27% ha sede legale nelle isole.¹³⁰³

**Tabella 10:
Distribuzione geografica degli organismi e delle società a pubbliche.**

(Fonte: Elaborazione Corte dei conti, banca dati DT-MEF, rilevazione del 9 ottobre 2018)

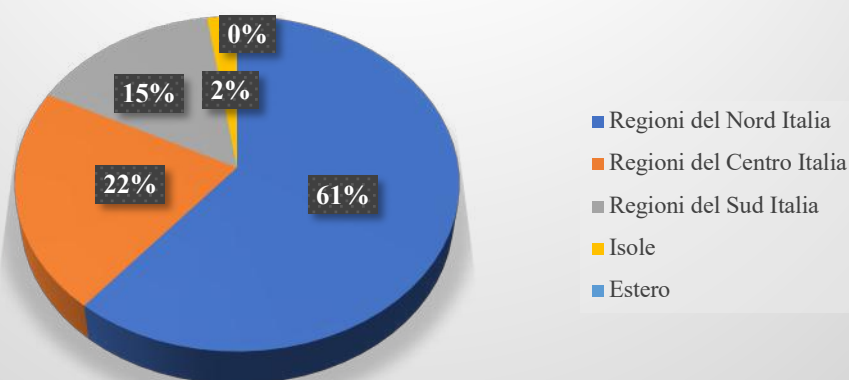
SEDE LEGALE	S.P.A.	S.R.L.	SOC. CONS.	SOC. COOP.	CONS.	ASS., FOND.	ISTITU Z.	AZ. SPEC.	ALTRO	TOT.	% SU TOT.
Valle d'Aosta	24	29	2	4	1	0	0	0	0	60	1,04
Piemonte	128	161	56	8	71	32	2	9	13	480	8,31
Lombardia	233	434	59	29	51	37	0	89	30	962	16,66
Liguria	74	74	24	3	17	8	2	1	2	205	3,55
TOT. NORD-OVEST	459	698	141	44	140	77	4	99	45	1.707	29,55
Trentino-Alto Adige	126	147	50	83	9	7	0	8	6	436	7,55
Veneto	132	235	33	16	39	33	7	12	12	519	8,99
Friuli-Venezia Giulia	41	38	23	25	10	9	0	3	12	161	2,79
Emilia-Romagna	114	215	52	22	31	57	4	4	58	557	9,64
TOTALE NORD-EST	413	635	158	146	89	106	11	27	88	1.673	28,96
Toscana	166	204	65	5	29	46	1	11	21	548	9,49
Umbria	39	58	20	13	9	13	0	0	3	155	2,68
Marche	50	121	31	6	10	20	0	2	4	244	4,22
Lazio	93	88	27	2	12	10	0	4	9	245	4,24
TOTALE CENTRO	348	471	143	26	60	89	1	17	37	1.192	20,64
Abruzzo	51	87	32	3	12	3	0	1	2	191	3,31
Molise	15	10	10	2	3	0	0	0	2	42	0,73
Campania	80	85	40	5	20	28	0	8	7	273	4,73
Puglia	60	56	43	4	10	6	0	0	7	186	3,22

¹³⁰³ Si vedano in proposito: Tabella 10 e Grafico 17.

Basilicata	6	15	11	0	0	3	0	0	0	35	0,61
Calabria	46	28	22	3	3	2	0	0	4	108	1,87
TOTALE SUD	258	281	158	17	48	42	0	9	22	835	14,46
Sicilia	77	49	56	0	14	10	0	1	12	219	3,79
Sardegna	35	55	16	0	13	13	2	1	8	143	2,48
TOTALE ISOLE	112	104	72	0	27	23	2	2	20	362	2,27
Estero	1	1	0	0	2	0	0	0	3	7	0,12
TOTALE	1.591	2.190	672	233	366	337	18	154	215	5.776	100

Grafico 27:
Distribuzione geografica degli organismi partecipati dalla P.A.

(Fonte: Corte dei conti, banca dati DT-MEF, rilevazione del 9 ottobre 2018)

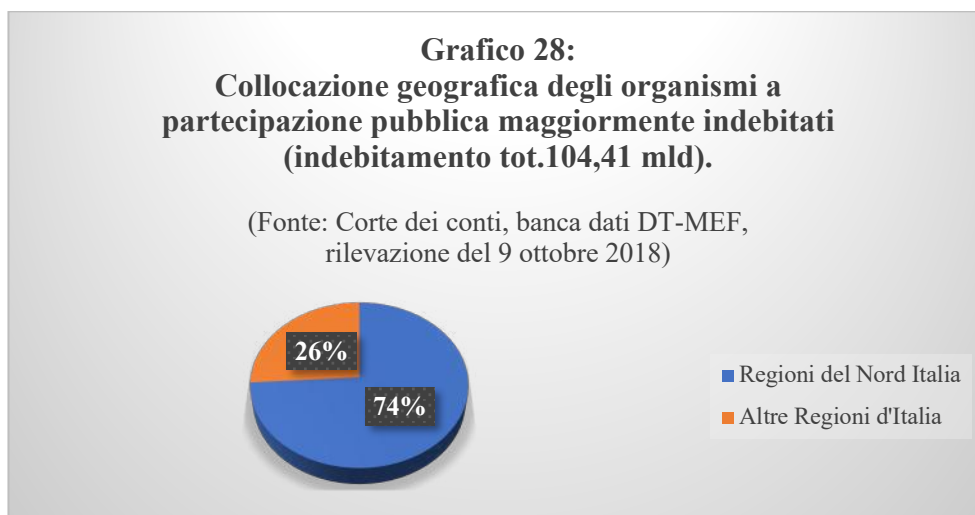


Incrociando il dato quantitativo con quello finanziario, emerge come le regioni del Nord Italia siano solo quelle con organismi a partecipazione pubblica maggiormente diffusi ma anche con quelli maggiormente indebitati.¹³⁰⁴ Come scrive infatti la Corte dei conti nella relazione del 2018: «la gestione finanziaria dimostra una netta prevalenza dei debiti sui crediti in tutti gli organismi esaminati.

Nel complesso, i debiti ammontano a 104,41 miliardi, di cui circa un terzo è attribuibile alle partecipazioni totalitarie. La gran parte di tali debiti è stata contratta dalle partecipate

¹³⁰⁴ Si veda in proposito: Grafico 28.

del Nord Italia (il 74%), con una forte concentrazione in Lombardia (26,5 miliardi), Friuli-Venezia Giulia ed Emilia-Romagna (rispettivamente: 12,71 e 8,89 miliardi). Tra le Regioni del Centro, spiccano gli organismi del Lazio (11,28 miliardi) e, nel Meridione, i valori più elevati si registrano in Campania e Sicilia (3,87 e 3,24 miliardi)». ¹³⁰⁵



Concentrando l'analisi sulla tipologia di enti pubblici territoriali interessata da maggiori partecipazioni societarie, si evidenzia una chiara prevalenza dei Comuni e, anche in questo, caso una maggiore diffusione di partecipazioni societarie nel Nord Italia. Su un totale nazionale di 26.332 partecipazioni comunali "dirette" e 15.257 partecipazioni comunali "indirette" in organismi pubblici, infatti:

- i Comuni del Nord contano ben 17.205 partecipazioni "dirette" (10.336 nel Nord-Ovest e 6.869 nel Nord-Est) e 11.810 partecipazioni "indirette" (6.521 nel Nord-Ovest e 5.289 nel Nord-Est).
- i Comuni del Centro hanno 4.098 partecipazioni "dirette" e 3.212 partecipazioni "indirette".
- tutti i Comuni situati nel Mezzogiorno d'Italia hanno invece 3.333 partecipazioni "dirette" e 177 partecipazioni "indirette".
- i Comuni situati nelle isole hanno invece 1.686 partecipazioni "dirette" e 58 partecipazioni indirette.

Seguono per quantità le partecipazioni detenute in organismi pubblici dalle Città metropolitane e dalle Province. Anche in questo caso emerge chiaramente una

¹³⁰⁵ Corte conti, *Gli Organismi Partecipati dagli Enti Territoriali*, Relazione 2018.

preponderanza delle partecipazioni detenute dal Nord Italia. Su un totale nazionale di 1.078 partecipazioni “dirette” e 789 partecipazioni “indirette” in organismi pubblici, infatti:

- le Città metropolitane/Province settentrionali contano 594 partecipazioni “dirette” (di cui 303 del Nord-Ovest e 291 del Nord-Est) e 501 partecipazioni “indirette” (di cui 236 del Nord-Ovest e 265 del Nord-Est);
- le Città metropolitane/Province del Centro Italia contano 237 partecipazioni “dirette” e 257 partecipazioni “indirette”;
- le Città metropolitane/Province meridionali contano 139 partecipazioni “dirette” e 13 partecipazioni “indirette”;
- le Città metropolitane/Province localizzate nelle isole contano 108 partecipazioni “dirette” e 18 “indirette”.

Una minore quantità di partecipazioni in organismi societari pubblici è invece detenuta dalle Regioni. Anche per le partecipazioni regionali si evidenzia, comunque, un vantaggio del Nord, seppur più contenuto rispetto al Sud di quanto non si registri per le partecipazioni dei Comuni e delle Città metropolitane/Province).

Diversamente rispetto a quanto avviene per i Comuni e le Città metropolitane/Province inoltre, con riferimento alle Regioni si evidenzia una netta prevalenza delle partecipazioni “indirette” su quelle “dirette”. In particolare, su un totale nazionale di 348 partecipazioni regionali “dirette” e 416 partecipazioni “indirette”:

- le Regioni situate nel Nord contano 134 partecipazioni “dirette” e 210 partecipazioni “indirette”: di quelle “dirette” 57 afferiscono a Regioni del Nord-Ovest e 77 a Regioni del Nord-Est, mentre di quelle “indirette” 74 afferiscono a Regioni del Nord-Ovest e 136 a Regioni del Nord-Est;
- le Regioni del Centro sono titolari di 75 partecipazioni “dirette” e 95 partecipazioni “indirette”;
- le Regioni del Sud sono titolari di 104 partecipazioni “dirette” e 108 “indirette”;
- le Regioni insulari sono titolari di 35 partecipazioni “dirette” e 3 “indirette”.

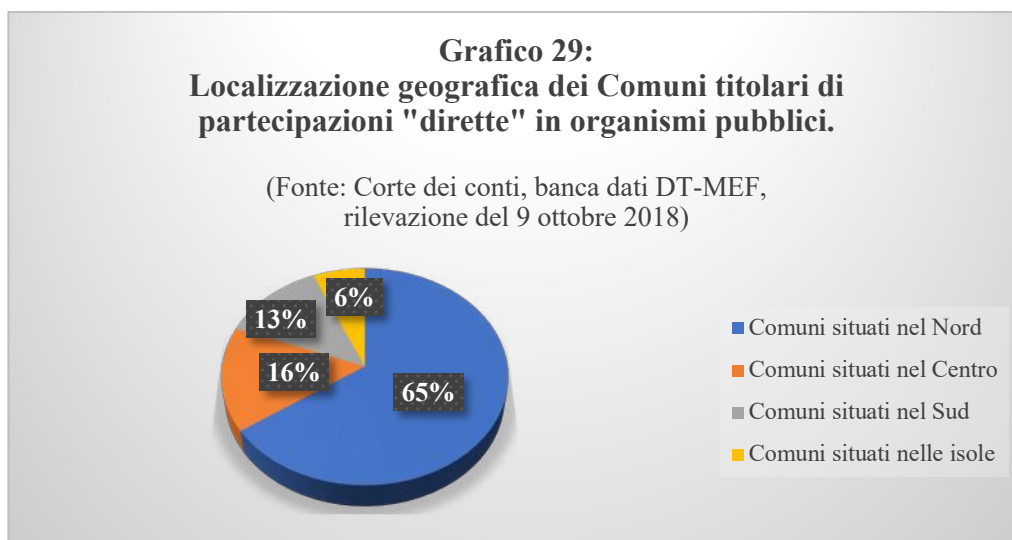
Tabella 11:
Enti proprietari, sede legale e modalità di partecipazione
negli organismi e nelle società pubbliche.

(Fonte: Elaborazione Corte dei conti, banca dati DT-MEF, rilevazione del 9 ottobre 2018)

ENTI NELLA REGIONE	PARTECIPAZIONI COMUNI		PARTECIPAZIONI CITTÀ METROPOLIT. E PROVINCE		PARTECIPAZIONI REGIONI		TOTALE PARTECIPAZIONI	
	DIRET TE	INDIRE TTE	DIRET TE	INDIRE TTE	DIRET TE	INDIRE TTE	DIRET TE	INDIRE TTE
Valle d'Aosta	209	1	0	0	12	20	221	21
Piemonte	4.413	2.462	72	55	23	33	4.508	2.550
Lombardia	5.219	3.797	186	123	14	0	5.419	3.920
Liguria	495	261	45	58	8	21	548	340
TOTALE NORD- OVEST	10.336	6.521	303	236	57	74	10.696	6.831
Trentino A.A.	2.062	1.057	42	25	6	2	2.113	1.084
Veneto	1.840	2.390	75	117	17	53	1.932	2.560
Friuli V.G.	796	494	45	20	20	14	861	528
Emilia-Romagna	2.168	1.348	129	103	34	67	2.331	1.518
TOTALE NORD- EST	6.869	5.289	291	265	77	136	7.237	5.690
Toscana	2.162	2.290	111	137	39	14	2.312	2.441
Umbria	393	185	33	63	9	58	435	306
Marche	977	704	54	56	10	11	1.041	771
Lazio	566	33	39	1	17	12	622	46
TOTALE CENTRO	4.098	3.212	237	257	75	95	4.410	3.564
Abruzzo	764	79	31	4	19	67	814	150
Molise	183	21	10	2	9	14	202	37
Campania	975	57	32	7	42	9	1.049	73
Puglia	500	16	40	0	19	8	559	24
Basilicata	216	1	3	0	6	0	225	1
Calabria	695	3	23	0	9	10	727	13
TOTALE SUD	3.333	177	139	13	104	108	3.576	298
Sicilia	1.146	40	85	12	15	1	1.246	53
Sardegna	540	18	23	6	20	2	583	26
TOTALE ISOLE	1.686	58	108	18	35	3	1.829	79
TOTALE	26.332	15.257	1.078	789	348	416	27.748	16.462

In termini percentuali dunque, su un totale di 26.332 partecipazioni comunali "dirette":¹³⁰⁶

- il 65,33% interessa i Comuni del Nord;
- il 15,56% i Comuni del Centro;
- il 12,65% i Comuni del Sud;
- il 6,4% i Comuni situati nelle regioni insulari.



Per quanto concerne le partecipazioni "indirette" dei Comuni italiani in organismi pubblici, su un totale di 15.257:¹³⁰⁷

- il 77,40% interessa i comuni del Nord;
- il 21,05% i comuni del Centro;
- l'1,16% i comuni del Sud;
- lo 0,38% i comuni situati nelle isole.

¹³⁰⁶ Si veda in proposito: Grafico 29.

¹³⁰⁷ Si veda in proposito: Grafico 30.

**Grafico 30:
Localizzazione geografica dei Comuni titolari di partecipazioni "indirette" in organismi pubblici.**

(Fonte: Corte dei conti, banca dati DT-MEF, rilevazione del 9 ottobre 2018)



Per quanto concerne le Città metropolitane/Province, su un totale nazionale di 1.078 partecipazioni "dirette" in organismi pubblici:¹³⁰⁸

- il 55,10% di esse è situata nel Nord;
- il 21,98% nel Centro Italia;
- il 12,89% al Sud;
- il 10,01% nelle isole.

**Grafico 31:
Localizzazione geografica di Città Metropolitane/Province titolari di partecipazioni "dirette" in organismi pubblici.**

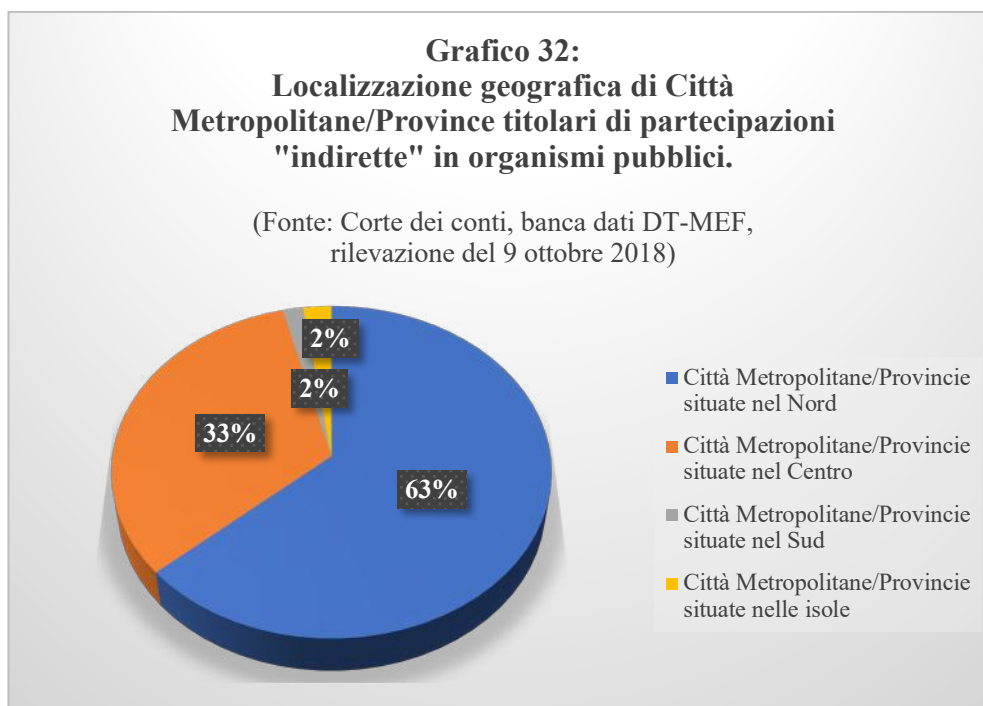
(Fonte: Corte dei conti, banca dati DT-MEF, rilevazione del 9 ottobre 2018)



¹³⁰⁸ Si veda in proposito: Grafico 31.

Con riferimento alle partecipazioni “indirette” delle Città metropolitane/Province, su un totale nazionale di 798:¹³⁰⁹

- il 63,49% di esse è situata nel Nord;
- il 32,57% nel Centro Itali;
- l'1,64% al Sud;
- il 2,28% nelle isole.



Per quanto concerne le Regioni, su un totale nazionale di 348 partecipazioni “dirette” in organismi pubblici:¹³¹⁰

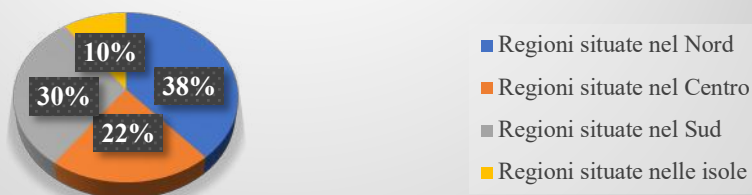
- il 38,50% di esse risulta di titolarità di Regioni settentrionali;
- il 21,55% delle Regioni del Centro Italia;
- il 29,88% delle Regioni meridionali;
- il restante 10,05% delle Regioni insulari.

¹³⁰⁹ Si veda in proposito: Grafico 32.

¹³¹⁰ Si veda in proposito: Grafico 33.

Grafico 33:
Localizzazione geografica delle Regioni titolari di partecipazioni "dirette" in organismi pubblici.

(Fonte: Corte dei conti, banca dati DT-MEF, rilevazione del 9 ottobre 2018)

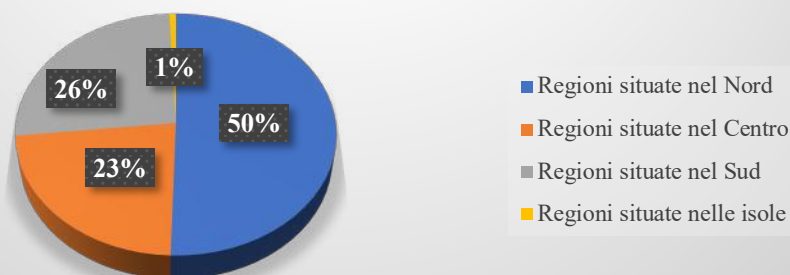


Per quanto concerne le Regioni che hanno partecipazioni "indirette" in organismi pubblici, su un totale nazionale di 416:¹³¹¹

- il 50,48% di esse risulta di titolarità di Regioni settentrionali;
- il 22,83% delle Regioni del Centro Italia;
- il 25,96% delle Regioni meridionali;
- il restante 0,72% delle Regioni insulari.

Grafico 34:
Localizzazione geografica delle Regioni titolari di partecipazioni "indirette" in organismi pubblici.

(Fonte: Corte dei conti, banca dati DT-MEF, rilevazione del 9 ottobre 2018)



¹³¹¹ Si veda in proposito: Grafico 34.

Analizzando il sistema degli organismi partecipati da Amministrazioni pubbliche, è possibile operare una distinzione basata sul settore di attività e quindi sul valore della produzione.¹³¹²

Con riferimento al primo parametro (il settore di attività), dai dati si può identificare una distinzione tra due grosse aree: da una parte le aziende che erogano servizi pubblici locali (c.d. *public utilities*), dall'altra le aziende c.d. "strumentali" della P.A. Queste ultime risultano nettamente prevalenti rispetto alle prime in termini numerici: le aziende strumentali rappresentano infatti il 62,79%, mentre le *public utilities* soltanto il 37,21% del totale.

Con il dato numerico non è tuttavia coerente il dato relativo al valore della produzione, considerato che il 73,17% del valore totale della produzione da parte di organismi a partecipazione pubblica è creato dalle *public utilities*, mentre soltanto il 26,83% è generato da organismi strumentali. In particolare, si nota come il 51,61% del valore della produzione afferisce ai due grossi settori di attività (su 4 aree che compongono il settore): "acqua" e "energia", che pure rappresentano appena il 23,32% del totale degli organismi a partecipazione pubblica.¹³¹³

Con riferimento alle attività strumentali invece, si nota come poco meno della metà del valore di produzione del settore (l'11,32% su un totale del 26,83%) sia generato da due aree principali d'intervento: "Commercio ingrosso e dettaglio; riparazione autoveicoli e motocicli" e "costruzioni", che rappresentano il 13,28% del totale degli organismi partecipati. Aggiungendo a questi due settori quello i cui organismi strumentali svolgono "attività professionali, scientifiche e tecniche" (3,56% del valore della produzione totale) si nota come il 55,46% del valore della produzione generato dal settore degli organismi strumentali dell'Amministrazione pubblica sia, in effetti, appannaggio di 3 aree di attività prevalenti, su un totale di 16 aree classificate.¹³¹⁴

¹³¹² Si veda in proposito: Tabella 12.

¹³¹³ Si veda in proposito: Grafico 35.

¹³¹⁴ Si veda in proposito: Grafico 36.

Tabella 12:
Organismi e società pubbliche osservati (Bilancio civilistico 2016),
ripartiti per settore di attività e valore della produzione.

(Fonte: Elaborazione Corte dei conti, banca dati DT-MEF, rilevazione del 9 ottobre 2018)

ATTIVITÀ PREVALENTE	NUMERO ORGANISMI	% TOT. SUL N. ORGANISMI	VALORE DELLA PRODUZIONE	% SUL TOT. VALORE DELLA PRODUZIONE
Fornitura acqua; reti fognarie, gestione rifiuti e risanamento	773	13,38	17.187.031.514	21,27
Fornitura energia elettrica, gas, vapore e aria condizionata	574	9,94	24.517.644.891	30,34
Trasporto e magazzinaggio	582	10,08	15.761.111.249	19,50
Sanità e assistenza	220	3,81	1.663.153.546	2,06
TOTALE SPL	2.149	37,21	59.128.941.200	73,17
Agricoltura, silvicoltura e pesca	66	1,14	208.113.861	0,26
P.A., difesa, assicurazione sociale obbligatoria	65	1,13	1.456.327.781	1,80
Attività artistiche, sportive, di intrattenimento e divertimento	349	6,04	1.199.657.623	1,48
Attività dei servizi di alloggio e di ristorazione	86	1,49	431.563.034	0,53
Attività finanziarie e assicurative	89	1,54	353.398.322	0,44

Attività immobiliari	206	3,57	843.210.835	1,04
Attività manifatturiere	153	2,65	1.143.914.610	1,42
Attività professionali, scientifiche e tecniche	818	14,16	2.874.679.919	3,56
Commercio ingrosso e dettaglio; riparazione autoveicoli e motocicli	409	7,08	5.154.779.294	6,38
Costruzioni	358	6,20	3.992.818.182	4,94
Estrazione di minerali da cave e miniere	2	0,03	334.722	0,00
Istruzione	174	3,01	298.591.343	0,37
Noleggio, agenzie di viaggio, servizi di supporto alle imprese	488	8,45	2.008.479.691	2,49
Organizzazioni ed organismi extraterritoriali	3	0,05	1.436.750	0,00
Servizi di informazione e comunicazione	148	2,56	1.353.030.773	1,67
Altre attività di servizi	213	3,69	358.471.007	0,44
TOTALE SERVIZI STRUMENTALI	3.627	62,79	21.678.807.747	26,83
TOTALE	5.776	100,00	80.807.748.947	100,00

Grafico 35:
"settore di attività" e "valore della produzione" degli
organismi a partecipazione pubblica che afferiscono al
settore dei Servizi Pubblici Locali (c.d. *public utilities*).

(Fonte: Corte dei conti, banca dati DT-MEF, rilevazione del 9 ottobre 2012)

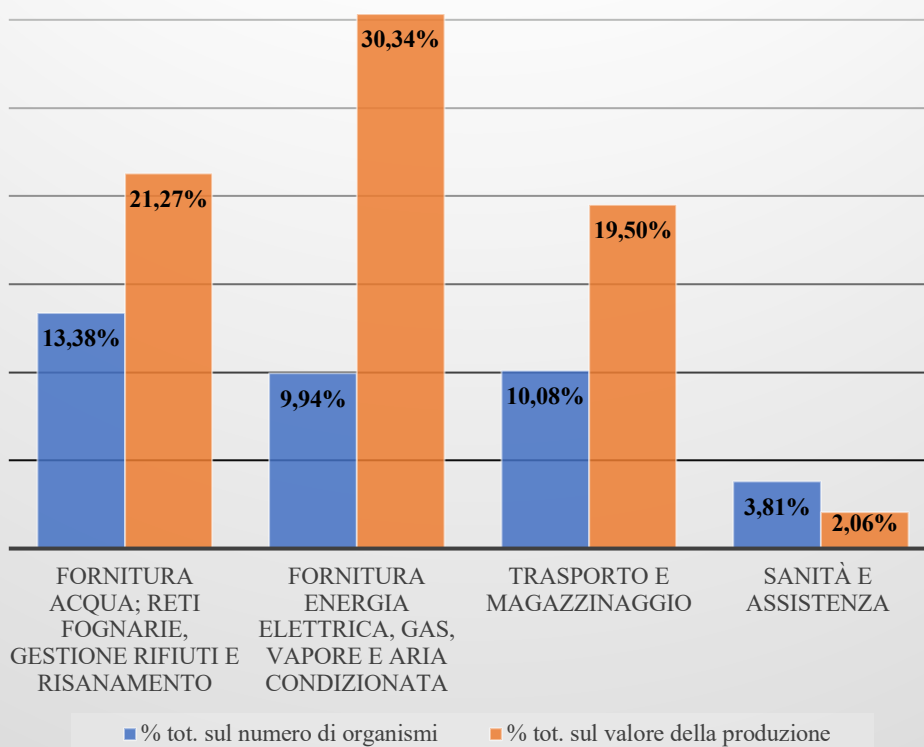


Grafico 36:
"settore di attività" e "valore della produzione" degli organismi a partecipazione pubblica che afferiscono al settore dei Servizi Strumentali.

(Fonte: Corte dei conti, banca dati DT-MEF, rilevazione del 9 ottobre 2018)



Come si è illustrato nei capitoli precedenti, al D.Lgs. 19 agosto 2016, n. 175, è connesso il c.d. “Allegato A”, il quale comprende una serie eterogenea di società pubbliche per varie ragioni escluse dal perimetro di applicazione del decreto stesso.

Ai sensi dell’art. 4, comma 9, inoltre, il Presidente del Consiglio dei Ministri su proposta del Ministro dell’Economia e delle Finanze, nonché i Presidenti delle Province autonome di Trento e Bolzano, dispongono del potere di escludere totalmente o parzialmente dall’applicazione delle disposizioni di cui al D.Lgs. 19 agosto 2016 n. 175 ulteriori società a partecipazione pubblica, mediante l’emanazione di un proprio decreto.

Tabella 13: Società di cui all’Allegato A - D.Lgs. 19 agosto 2016, n. 175.
Coni Servizi
EXPO
Arexpo
Invimit
IPZS
Sogin
Gruppo ANAS
Gruppo GSE
Gruppo Invitalia
Gruppo Eur
FIRA
Sviluppo Basilicata
Fincalabra
Sviluppo Campania
Gruppo Friulia
Lazio Innova
Filse
Finlombarda
Finlombarda Gestione SGR
Finmolise
Finpiemonte
Puglia Sviluppo
SFIRS
IRFIS-FinSicilia
Fidi-Toscana
GEPAFIN

Finaosta
Veneto Sviluppo
Trentino Sviluppo
Ligurcapital
Aosta Factor
FVS SGR
Friulia Veneto Sviluppo SGR
Sviluppumbria
Sviluppo Imprese Centro Italia - SICI SGR

CAPITOLO III

LA DEFINIZIONE DEGLI ORGANISMI PUBBLICI INTERESSATI DAL DECRETO E IL PROCESSO DI REVISIONE STRAORDINARIA.

SOMMARIO: 1. La platea degli organismi interessati dalla riforma. – 2. Le criticità emerse nel corso della Revisione Straordinaria. – 3. Gli esiti risultanti dalla Revisione Straordinaria.

Si è visto nei capitoli precedenti che il mondo delle partecipazioni pubbliche risulta estremamente composito. I 7.090 organismi partecipati dagli enti territoriali infatti, comprendono una vasta molteplicità di soggetti molto diversi tra loro sia per il modello organizzativo adottato che per la tipologia del controllo esercitato da parte dell'Amministrazione pubblica di riferimento.

Non a tutti gli organismi partecipati risulta inoltre applicabile il decreto “Madia”. Esso infatti, per sua stessa previsione è applicabile ai soli organismi in forma di società di capitali, risultando esclusi quegli organismi strutturati secondo un differente modello organizzativo (consorzi, associazioni e fondazioni, aziende speciali, istituzioni ecc.).¹³¹⁵

7.090 totale organismi partecipati	–
1.960 organismi partecipati non società di capitali	=
<hr/>	
5.130 organismi con forma di società di capitali	

1. La platea degli organismi interessati dalla riforma.

Considerando gli organismi che hanno un modello organizzativo di tipo societario, si è visto nel capitolo precedente come essi ammontino complessivamente a 5.130. Tale risulta dunque, la platea “lorda” a cui il D.Lgs. 19 agosto 2016 n. 175 si rivolge, dalla quale vanno tuttavia escluse (per espressa previsione del decreto stesso) due categorie principali di società:

- a) «le società a partecipazione pubblica che emettono azioni quotate in mercati regolamentati», a meno che il decreto stesso non ne preveda espressamente l'applicazione, e quindi «le società che hanno emesso, alla data del 31 dicembre 2015, strumenti finanziari, diversi dalle azioni, quotati in mercati regolamentati»

¹³¹⁵ Si veda in proposito: Grafico 17.

(c.d. società quotate) ai sensi dell'art. 2, comma 1, lett. p) del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175. Risultano così sostanzialmente estromesse dal perimetro dell'applicazione del decreto sia le società partecipate direttamente dall'Amministrazione pubblica che abbiano emesso strumenti finanziari in mercati regolamentati, sia le società indirettamente partecipate dall'Amministrazione pubblica mediante "società quotate". Ricadranno comunque nell'applicazione del decreto, le società che abbiano una partecipazione sia di società pubbliche quotate che di Amministrazioni pubbliche (direttamente o per tramite di società non quotate): in tal caso infatti, verrà valorizzata la partecipazione diretta o indiretta della P.A. o di società pubbliche non quotate.

- b) Le società di "diritto singolare" (art. 1, comma 4, lett. a);
- c) Le società ricomprese nel c.d. "Allegato A" (54 organismi tra società e gruppi).

**Tabella 14:
Organismi e società pubbliche censiti nella Revisione Straordinaria.**

(Fonte: Elaborazione Corte dei conti, banca dati DT-MEF – rilevazione del 9 ottobre 2018)

SEDE LEGALE	S.P.A.	S.R.L.	SOC. CONS.	SOC. COOP.	SOC. ESTERA	FORME GIURIDICHE ESCLUSE DAL T.U.		TOT.	SOC. "ALL. A"	SOC. QUOTATE (ART. 2, COMMA 1, LETT. P)	SOC. PARTEC. TRAMITE QUOTAT E
						SOC. DI PERS.	ALTRE FORME GIUR.				
Valle d'Aosta	26	30	2	6	0	0	0	64	5	0	0
Piemonte	124	130	58	9	0	0	9	330	10	1	0
Lombard.	219	418	46	29	0	2	36	750	3	12	14
Liguria	69	89	27	5	0	0	1	191	2	0	1
TOT. NORD- OVEST	438	667	133	49	0	2	46	1.335	20	13	15
Trentino-A. Adige	112	120	48	80	0	2	10	372	1	6	2
Veneto	133	194	26	19	0	1	8	381	2	5	0
Friuli V.G.	47	28	18	25	0	0	1	119	7	2	0
Emilia Romagna	110	175	41	17	0	0	1	344	0	6	1
TOT. NORD- EST	402	517	133	141	0	3	20	1.216	10	19	3
Toscana	164	159	53	9	0	0	6	391	3	4	6
Umbria	44	50	19	17	0	0	6	136	2	0	1

Marche	52	106	24	8	0	0	4	194	1	0	0
Lazio	100	99	23	5	0	0	13	240	7	3	17
TOT. CENTRO	360	414	119	39	0	0	29	961	13	7	24
Abruzzo	51	102	36	7	0	0	15	211	1	0	0
Molise	16	11	11	4	0	0	2	44	2	0	0
Campania	99	95	55	9	0	0	34	292	1	1	1
Puglia	64	66	59	8	0	0	19	216	1	1	0
Basilicata	6	33	5	0	0	0	2	46	1	0	0
Calabria	56	37	39	4	0	0	13	149	1	0	1
TOT. SUD	292	344	205	32	0	0	85	958	7	2	2
Sicilia	90	53	79	5	0	2	48	277	1	0	0
Sardegna	43	76	35	9	0	0	15	178	3	0	0
TOT. ISOLE	133	129	114	14	0	2	63	455	4	0	0
Estero	0	0	0	0	11	0	0	11	0	0	5
TOTALE COMPLESS.	1.625	2.071	704	275	11	7	243	4.936	54	41	49

Ai sensi dell'art. 4 del D.Lgs. 19 agosto 2016 n. 175, «le Amministrazioni pubbliche non possono, direttamente o indirettamente, costituire società aventi per oggetto attività di produzione di beni e servizi non strettamente necessarie per il perseguimento delle proprie finalità istituzionali né acquisire o mantenere partecipazioni anche di minoranza, in tali società». Con riferimento a tale norma, il successivo art. 24, dispone che tutte le Amministrazioni pubbliche titolari di partecipazioni dirette o indirette in organismi societari, entro il 30 settembre 2017:

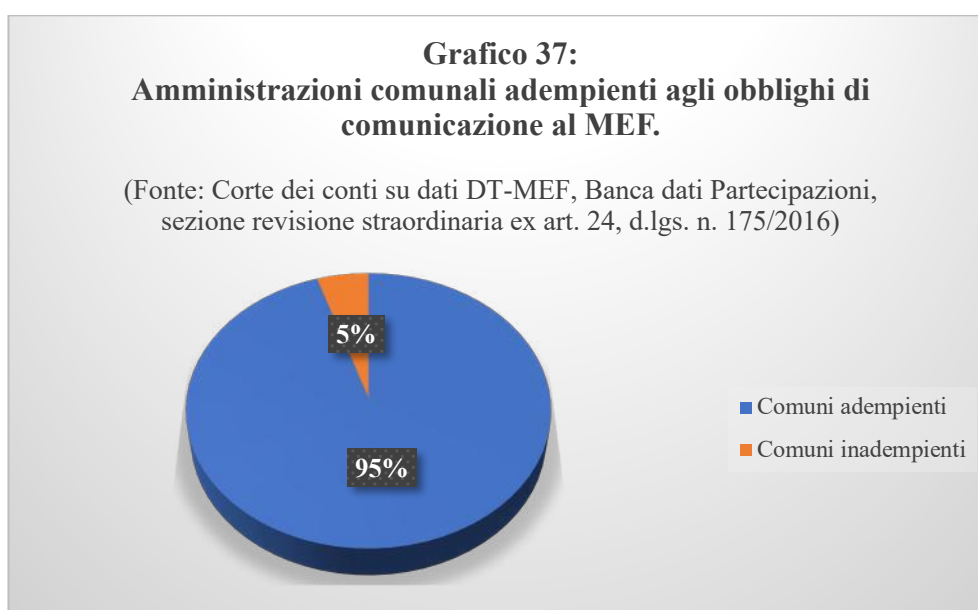
- 1) effettuino la ricognizione di tutte le partecipazioni possedute alla data di entrata in vigore del decreto;
- 2) individuino le partecipazioni, dirette o indirette, che devono essere alienate entro 1 anno, ai sensi dell'art. 4, ovvero in quanto non soddisfano i requisiti di cui all'art. 5, commi 1 e 2, ovvero che ricadono in una delle ipotesi di cui all'articolo 20, comma 2, salvo l'adozione di un piano di riassetto per la loro razionalizzazione, fusione o soppressione, anche mediante messa in liquidazione o cessione.

Entro un anno dalla conclusione della ricognizione, ciascuna Amministrazione pubblica è tenuta ad alienare tali partecipazioni e in ogni caso:

- a) a comunicare l'esito della ricognizione alla banca dati "Partecipazioni - sezione revisione straordinaria";
- b) a rendere disponibili le relative informazioni alla struttura dedicata al controllo sull'attuazione del TUSP, costituita presso il Dipartimento del Tesoro del Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF), nonché alla competente Sezione della Corte

dei conti.¹³¹⁶

Dal punto di vista applicativo l'adempimento della comunicazione è stato assolto da tutte le Regioni/Province autonome, da tutte le Città metropolitane/Province¹³¹⁷ con la sola eccezione della Provincia di Crotone. Per quanto concerne i Comuni, al 30 aprile 2018, data di chiusura della rilevazione: il 95% avevano adempiuto,¹³¹⁸ mentre il 5% non vi aveva adempiuto.¹³¹⁹



Considerando dunque che la comunicazione è stata effettuata praticamente da tutti gli enti pubblici territoriali che vi erano obbligati, il dato che ne emerge può essere utilmente sfruttato per circoscrivere l'ambito di applicazione "pratico" del D.Lgs. 19 agosto 2016 n. 175. Al netto delle società "escluse", può così concludersi che, dei 7.090 organismi partecipati dall'Amministrazione pubblica, il decreto si applichi in tutto a 4.686 società (il 66,09% degli organismi complessivi).¹³²⁰

¹³¹⁶ Si veda in proposito: Grafico 37.

¹³¹⁷ La Provincia di Matera ha dichiarato di non possedere partecipazioni.

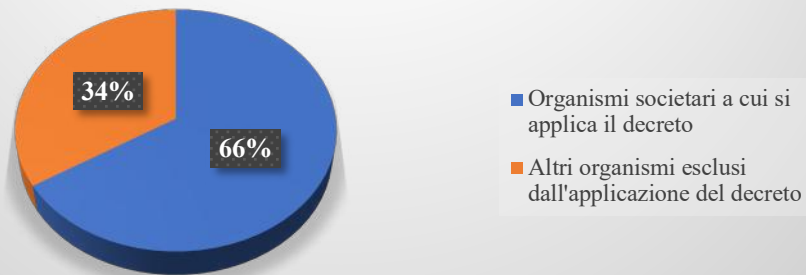
¹³¹⁸ Il 4% dei Comuni adempienti (Caserta, Marano di Napoli e Pozzuoli) hanno dichiarato di non possedere partecipazioni.

¹³¹⁹ Comuni di Giugliano in Campania, Ardea, Gela.

¹³²⁰ Si veda in proposito: Grafico 38.

Grafico 38:
Società a cui si applica il D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, sul totale degli organismi pubblici.

(Fonte: Corte dei conti, banca dati DT-MEF, rilevazione del 9 ottobre 2018)

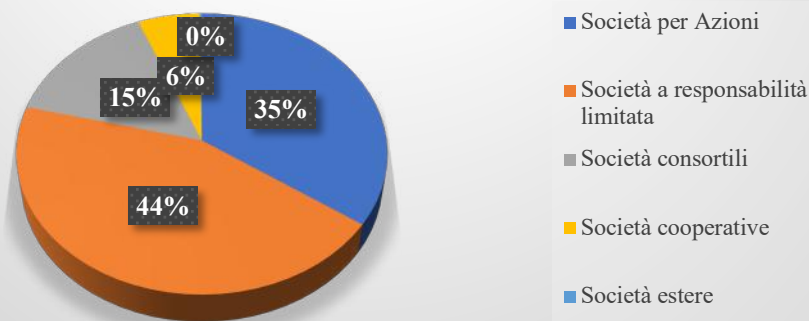


Di tali 4.686 società, a cui il decreto “Madia” risulta concretamente applicabile:

- 1.625 adottano la forma giuridica di Società per Azioni (il 34,67%);
- 2.071 adottano la forma giuridica di Società a responsabilità limitata (il 44,19%);
- 704 adottano la forma giuridica di Società consortili (il 15,02%);
- 275 adottano la forma giuridica di Società cooperative (il 5,86%);
- 11 sono Società estere (lo 0,23%).

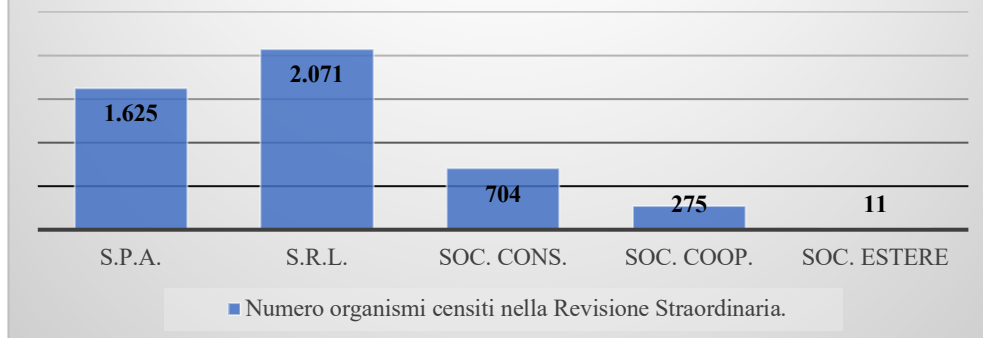
Grafico 39:
Organismi censiti nella Revisione Straordinaria.

(Fonte: Corte dei conti, banca dati DT-MEF, rilevazione del 9 ottobre 2018)



**Grafico 40:
Organismi censiti nella Revisione Straordinaria.**

(Fonte: Corte dei conti, banca dati DT-MEF, rilevazione del 9 ottobre 2018)



Per ciò che riguarda, l'applicazione "a regime" del decreto "Madia", in materia di *corporate governance* e organizzazione, bisogna poi ulteriormente considerare che gran parte delle nuove regole si applicano alle società "controllate" e non alle società che siano genericamente "partecipate". Come si è precedentemente evidenziato nel capitolo 1 della presente Parte III, tali società "controllate" ammontano complessivamente a 2.981 sono società "controllate" (42% del totale degli organismi societari pubblici).¹³²¹

2. Le criticità emerse nel corso della Revisione Straordinaria.

Come si è anticipato, con riferimento agli organismi societari partecipati da enti pubblici territoriali che non siano esclusi dall'ambito di applicazione del D.Lgs. 19 agosto 2016 n. 175, l'art. 24 prevede che l'Amministrazione partecipante, in esito alla revisione straordinaria, proceda all'alienazione delle stesse ovvero all'adozione di piani di riassetto per la loro razionalizzazione, fusione o soppressione, anche mediante messa in liquidazione o cessione nei casi in cui si tratti di società:

- a. aventi ad oggetto attività di produzione di beni e servizi non strettamente necessari per il perseguimento delle finalità istituzionali dell'ente proprietario e non riconducibili ad alcuna delle categorie di cui all'articolo 4, del TUSP;¹³²²

¹³²¹ Si veda in proposito: Grafico 22.

¹³²² Si tratta delle società che svolgono: a) produzione di un servizio di interesse generale, ivi inclusa la realizzazione e la gestione delle reti e degli impianti funzionali ai servizi medesimi; b) progettazione e realizzazione di un'opera pubblica sulla base di un accordo di programma fra amministrazioni pubbliche, ai sensi dell'articolo 193 del d.lgs. n. 50/2016; c) realizzazione e

- b. che non soddisfano i requisiti di cui all'articolo 5, commi 1 e 2;¹³²³
- c. che ricadono in una delle ipotesi di cui all'articolo 20, comma 2.¹³²⁴

L'indagine condotta dalla Corte dei conti nel 2018, avvalendosi dell'analisi di bilancio, evidenzia in proposito come, con riferimento ai parametri indicati dall'art. 20, comma 2, lett. b), d), e) del TUSP:¹³²⁵

- a. su 4.603 società oggetto di revisione straordinaria, 1.719 (pari al 37,35% e che impiegano 10.438 dipendenti) presentano almeno una delle situazioni che richiederebbero un intervento da parte degli enti proprietari;

gestione di un'opera pubblica ovvero organizzazione e gestione di un servizio d'interesse generale attraverso un contratto di partenariato di cui all'articolo 180 del d.lgs. n. 50/2016, con un imprenditore selezionato con le modalità di cui all'articolo 17, commi 1 e 2; d) autoproduzione di beni o servizi strumentali all'ente o agli enti pubblici partecipanti o allo svolgimento delle loro funzioni, nel rispetto delle condizioni stabilite dalle direttive europee in materia di contratti pubblici e della relativa disciplina nazionale di recepimento; e) servizi di committenza, ivi incluse le attività di committenza ausiliarie, apprestati a supporto di enti senza scopo di lucro e di amministrazioni aggiudicatrici di cui all'art. 3, co. 1, lett. a), del d.lgs. n. 50/2016.

¹³²³ In pratica: (1) l'atto deliberativo di costituzione di una società a partecipazione pubblica o di acquisto di partecipazioni, anche indirette, da parte di Amministrazioni pubbliche in società già costituite deve essere analiticamente motivato con riferimento alla necessità della società per il perseguimento delle finalità istituzionali di cui all'articolo 4, evidenziando, altresì, le ragioni e le finalità che giustificano tale scelta, anche sul piano della convenienza economica e della sostenibilità finanziaria nonché di gestione diretta o esternalizzata del servizio affidato. La motivazione deve anche dare conto della compatibilità della scelta con i principi di efficienza, di efficacia e di economicità dell'azione amministrativa; (2) l'atto deliberativo dà atto della compatibilità dell'intervento finanziario previsto con le norme dei trattati europei e, in particolare, con la disciplina europea in materia di aiuti di Stato alle imprese. Gli Enti locali sottopongono lo schema di atto deliberativo a forme di consultazione pubblica, secondo modalità da essi stessi disciplinate.

¹³²⁴ Si tratta in pratica: delle partecipazioni societarie che non rientrino in alcuna delle categorie di cui all'articolo 4; delle società che risultino prive di dipendenti o abbiano un numero di amministratori superiore a quello dei dipendenti; delle partecipazioni in società che svolgono attività analoghe o simili a quelle svolte da altre società partecipate o da enti pubblici strumentali; delle partecipazioni in società che, nel triennio precedente, abbiano conseguito un fatturato medio non superiore a 500.000 euro; delle 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; rilevazione di necessità di contenimento dei costi di funzionamento; rilevazione di necessità di aggregazione di società aventi ad oggetto le attività consentite all'articolo 4.

¹³²⁵ Perdite di esercizio in almeno 4 anni del quinquennio 2011-2015, fatturato medio del triennio 2013-2015 inferiore a 500.000 euro, assenza di dipendenti o numero di dipendenti inferiore a quello degli amministratori.

Tabella 15:
Società che presentano almeno una delle situazioni di cui all'art. 20, comma 2, lett. b), d), e).

(Fonte: Elaborazione Corte dei conti, banca dati DT-MEF, rilevazione del 9 ottobre 2018)

SEDE LEGALE	NUMERO COMPLESSIVO DI SOCIETÀ	NUMERO SOCIETÀ DA RAZIONALIZZARE	% DI SOCIETÀ DA RAZIONALIZZARE SUL TOT.	NUMERO DI DIPENDENTI
Valle D'Aosta	64	30	46,88	898
Piemonte	320	112	35,00	796
Lombardia	688	240	34,88	1.119
Liguria	189	60	31,75	200
Trentino-Alto Adige	354	227	64,12	736
Veneto	368	126	34,24	911
Friuli-Venezia Giulia	116	40	34,48	103
Emilia-Romagna	336	90	26,79	314
Toscana	375	109	29,07	600
Umbria	129	35	27,13	242
Marche	190	75	39,47	98
Lazio	207	44	21,26	113
Abruzzo	196	91	46,43	203
Molise	42	21	50,00	45
Campania	256	92	35,94	1.053
Puglia	196	91	46,43	1.404
Basilicata	44	29	65,91	59
Calabria	135	54	40,00	61
Sicilia	229	103	44,98	867
Sardegna	163	45	27,61	446
Eestero	6	5	83,33	170
TOTALE COMPLESSIVO	4.603	1.719	37,35	10.438

- b. 119 società (che non svolgono servizi di interesse generale e che impiegano appena 55 dipendenti), presentano tutti e tre i profili di criticità sopra indicati dalla norma;

Tabella 16:
Società che non svolgono Servizi di Interesse Generale né siano quotate, che presentano almeno una delle situazioni di cui all'art. 20, comma 2, lett. b), d), e).

(Fonte: Elaborazione Corte dei conti, banca dati DT-MEF, rilevazione del 9 ottobre 2018)

SEDE LEGALE	NUMERO DI SOCIETÀ	RISULTATO DI ESERCIZIO					NUMERO DIPENDENTI
		2015	2014	2013	2012	2011	
Valle d'Aosta	4	-274.712	58.381	-43.059	-13.106	-48.539	0
Piemonte	5	-9.284.493	-2.897.42	-1.175.803	-1.484.511	-1.218.328	3
Lombardia	16	-3.640.606	-1.205.530	-1.907.635	-7.928.012	-1.111.46	7
Liguria	5	-351.744	-659.130	-502.706	-932.377	-473.062	3
Trentino-A. Adige	15	-10.501.406	-2.868.546	-2.644.268	-1.117.787	-1.262.344	12
Veneto	11	-15.081.468	-22.308.464	-2.222.737	-456.898	-1.196.674	7
Friuli-V. Giulia	2	-144.286	-229.869	-160.857	-246.402	-92.356	1
Emilia-Romagna	6	-1.489.787	-1.372.365	-2.024.442	-917.759	-2.595.938	4
Toscana	5	-493.804	-525.228	-728.068	-1.133.916	-662.783	0
Umbria	2	-59.570	-62.465	7.523	-35.126	-34.903	0
Marche	3	-44.064	-59.218	-69.288	-86.231	-96.067	4
Lazio	8	-843.398	-707.579	-1.530.743	-1.088.079	-601.026	1
Abruzzo	3	11.668	-48.587	-15.277	-6.080	-193.099	0
Molise	4	-240.704	-163.332	-315.119	-263.324	-268.202	0
Campania	10	40.031	-227.187	-181.642	-86.613	-180.494	6
Puglia	5	-105.882	-82.387	-111.285	-90.409	-89.427	4
Basilicata	2	-6.478	-5.228	-98.385	-100.353	-5.132	0
Calabria	5	-56.822	-46.658	-17.529	-113.198	-167.986	3
Sicilia	2	-48.267	-186.681	-77.436	-178.894	-175.744	0
Sardegna	6	-1.124.063	-93.960	-95.349	-183.094	-105.816	0
TOTALE COMPLESS.	119	-43.739.855	-33.691.375	-13.914.085	-14.226.595	-10.579.766	55

Poiché più profili di criticità evidenziati dal decreto, potrebbero manifestarsi congiuntamente in una stessa società, la Corte dei conti nella sua relazione 2018 ha provveduto altresì a fornire un'analisi disaggregata che considera la presenza di una sola criticità in ciascuna delle società interessate.

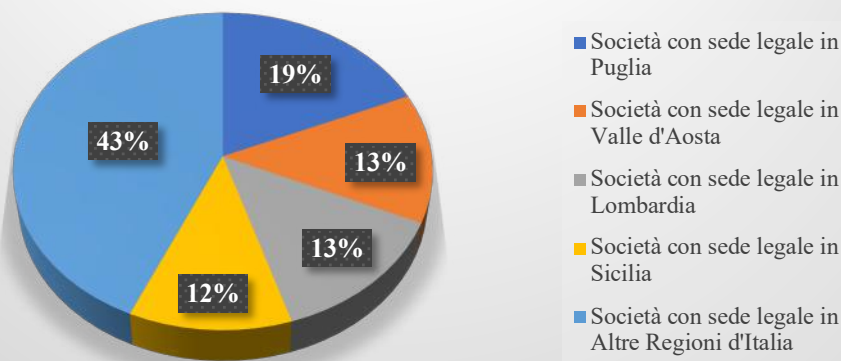
Con riferimento alle «società diverse da quelle costituite per la gestione di un servizio d'interesse generale che abbiano prodotto un risultato negativo per quattro dei cinque

esercizi precedenti» (art. 20, comma 2, lett. e), emerge che esse ammontano a 814 e danno lavoro a 6.414 dipendenti. Esse, in particolare:

- per quanto riguarda l'aspetto funzionale, risultano così distinte: 240 svolgono servizi di interesse generale; 304 sono già cessate o in liquidazione; 270 non svolgono servizi di interesse generale.
- per quanto riguarda l'aspetto occupazionale bisogna rilevare come gran parte dei dipendenti (il 56,64%) risultino in realtà, concentrati, in 4 Regioni: 1.189 dipendenti (il 18,53%) nelle 13 società che hanno sede legale in Puglia; 845 dipendenti (il 13,17%) nelle 9 società che hanno sede legale Valle d'Aosta; 863 dipendenti (il 13,45%) nelle 42 società che hanno sede legale in Lombardia; 737 dipendenti (l'11,49) nelle 6 società che hanno sede legale in Sicilia.
- per quanto riguarda l'importo delle perdite, si registra nel corso dei 5 anni considerati (2011-2015) un *trend* in costante riduzione (da 1,187 miliardi a 918 milioni di euro), ad eccezione delle società di alcune Regioni tra cui la Valle d'Aosta, il Piemonte, la Liguria, il Trentino-Alto Adige e la Puglia.

Grafico 41:
Distribuzione dei dipendenti tra le società di cui all'art. 20, comma 2, lett. e).

(Fonte: Corte dei conti, banca dati DT-MEF, rilevazione del 9 ottobre 2018)



Con riferimento alle «società che, nel triennio precedente, abbiano conseguito un fatturato medio non superiore a cinquecentomila di euro» (art. 20, comma 2, lett. d), il dato ufficiale della Corte dei conti riferisce che le società che presentano tale criticità siano in tutto 1.922 società (il 41,75% delle complessive 4.603):

- se a queste vengono tuttavia sottratte le società già cessate o in liquidazione (pari a

690, per complessivi 4.656 dipendenti), la criticità in oggetto interesserà 1.232 società attive che impiegano complessivi 3.615 dipendenti.

- il 55,32% di tali dipendenti si concentra in 5 Regioni: 871 dipendenti (il 24,09%) nelle 82 società con sede in Campania, 456 dipendenti (il 12,61%) nelle 86 società con sede in Piemonte, 241 dipendenti (il 6,66%) nelle 69 società con sede legale in Emilia-Romagna, 222 dipendenti (il 6,14%) nelle 83 società con sede legale in Veneto e 210 dipendenti (il 5,80%) nelle 149 società con sede legale in Lombardia.

Tabella 17:
Società che presentano almeno una delle situazioni di cui all'art. 20, comma 2, lett. b), d), e).

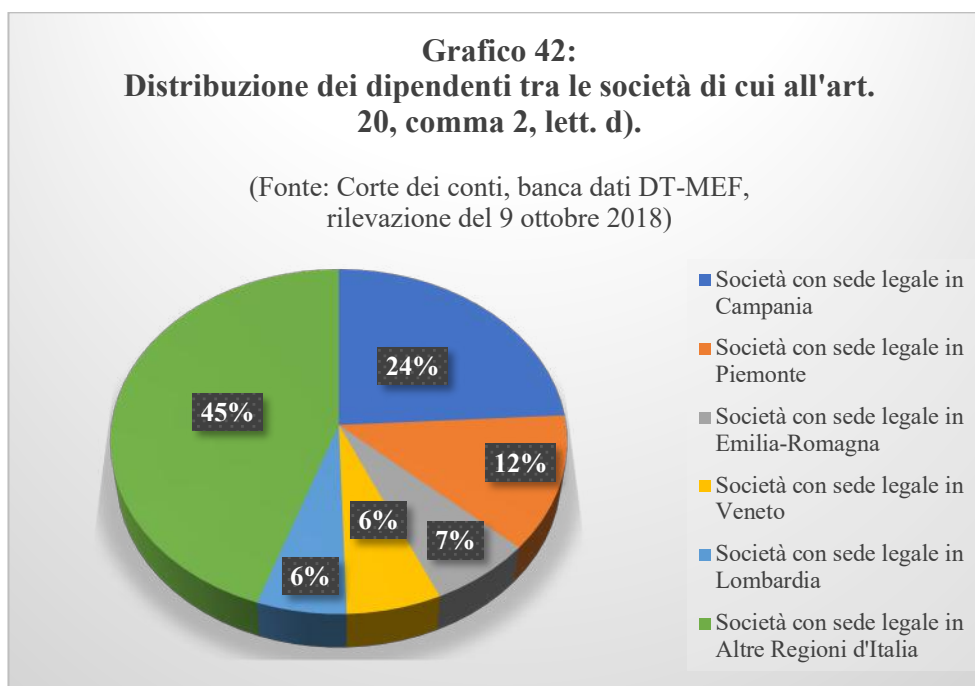
(Fonte: Elaborazione Corte dei conti, banca dati DT-MEF, rilevazione del 9 ottobre 2018)

SEDE LEGALE	NUMERO COMPLESS. DI SOCIETÀ	SOCIETÀ CON FATTURATO MEDIO TRIENNIO 2013-2015 INFERIORE A 500.000 EURO				
		NUMERO SOCIETÀ	NUMERO DIPENDENTI	SOCIETÀ GIÀ CESSATE O IN LIQUIDAZ.	NUMERO SOCIETÀ IN ATTIVITÀ	NUMERO DIPENDENTI SOCIETÀ IN ATTIVITÀ
		A	B	C	D	E = B - D
Valle d'Aosta	64	17	40	4	13	39
Piemonte	320	119	491	33	86	456
Lombardia	688	219	287	70	149	210
Liguria	189	69	92	30	39	76
Trentino-Alto Adige	354	120	161	8	112	155
Veneto	368	123	416	40	83	222
Friuli-Venezia Giulia	116	46	90	16	30	67
Emilia-Romagna	336	97	350	28	69	241
Toscana	375	135	1.109	57	78	157
Umbria	129	56	105	34	22	98
Marche	190	82	108	23	59	84
Lazio	207	85	256	50	35	100
Abruzzo	196	115	154	39	76	135

Molise	42	27	28	11	16	16
Campania	256	147	1.620	65	82	871
Puglia	196	95	272	30	65	168
Basilicata	44	38	59	9	29	59
Calabria	135	94	726	45	49	56
Sicilia	229	141	1.500	48	93	116
Sardegna	163	91	237	49	42	115
Estero	6	6	170	1	5	170
TOTALE COMPLESS.	4.603	1.922	8.271	690	1.232	3.615

Grafico 42:
Distribuzione dei dipendenti tra le società di cui all'art. 20, comma 2, lett. d).

(Fonte: Corte dei conti, banca dati DT-MEF, rilevazione del 9 ottobre 2018)



Con riferimento alle «società che risultino prive di dipendenti o abbiano un numero di amministratori superiore a quello dei dipendenti» (art. 20, comma 2, lett. b),¹³²⁶ emerge che esse ammontano complessivamente a 1.701 su un totale di 4.603 società (il 36,95%). Di queste, tuttavia, 435 risultano già cessate o in liquidazione. Residuano così in attività 1.266 società in attività (il 27,50%) che danno lavoro a 1.276 dipendenti prevalentemente localizzati in 5 regioni (per il 49,84%):

¹³²⁶ Si veda in proposito: Tabella 18.

- 200 dipendenti (il 15,67%) nelle 354 società che hanno sede legale in Trentino-Alto Adige;
- 177 dipendenti (il 13,87%) nelle 688 società che hanno sede legale in Lombardia;
- 89 dipendenti (il 6,97%) nelle 368 società che hanno sede legale in Veneto;
- 88 dipendenti (il 6,89%) nelle 320 società che hanno sede legale in Piemonte;
- 82 dipendenti (il 6,42%) nelle 229 società che hanno sede legale in Sicilia.

Tabella 18:
Società che presentano, nell'esercizio 2015, assenza di dipendenti o un numero di dipendenti inferiore a quello degli amministratori - art. 20, comma 2, lett. b).

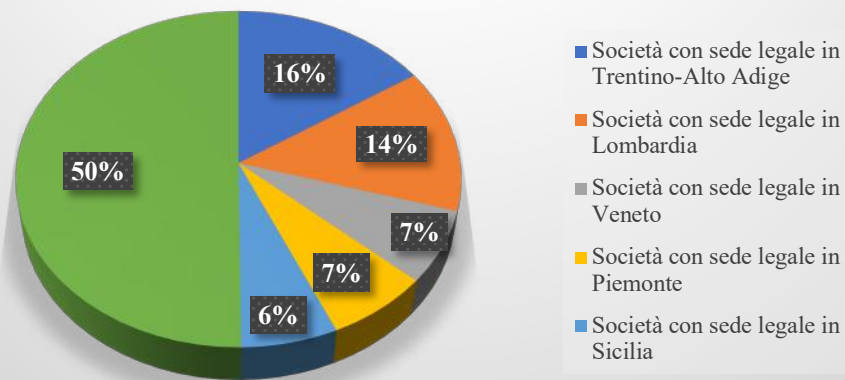
(Fonte: Elaborazione Corte dei conti, banca dati DT-MEF, rilevazione del 9 ottobre 2018)

SEDE LEGALE	NUMERO COMPLESS. DI SOCIETÀ	SOCIETÀ PRIVE DI DIPENDENTI O CON NUMERO DI DIPENDENTI INFERIORE AL NUMERO DI AMMINISTRATORI				
		NUMERO SOCIETÀ	NUMERO DIPENDENTI	SOCIETÀ GIÀ CESSATE O IN LIQUIDAZ.	NUMERO SOCIETÀ IN ATTIVITÀ	NUMERO DIPENDENTI SOCIETÀ IN ATTIVITÀ
		A	B	C	D	E = B - D
Valle d'Aosta	64	23	15	1	22	15
Piemonte	320	114	88	26	88	86
Lombardia	688	220	123	43	177	107
Liguria	189	64	67	19	45	65
Trentino-Alto Adige	354	202	276	2	200	276
Veneto	368	118	82	29	89	70
Friuli-Venezia Giulia	116	39	62	7	32	62
Emilia-Romagna	336	87	69	23	64	69
Toscana	375	116	123	40	76	114
Umbria	129	40	29	17	23	27
Marche	190	67	33	12	55	32
Lazio	207	64	14	33	31	12

Abruzzo	196	82	65	22	60	61
Molise	42	21	10	5	16	10
Campania	256	101	25	46	55	24
Puglia	196	86	135	18	68	132
Basilicata	44	24	13	6	18	13
Calabria	135	55	35	23	32	31
Sicilia	229	111	52	29	82	43
Sardegna	163	64	28	33	31	25
Estero	6	3	2	1	2	2
TOTALE COMPLESS.	4.603	1.701	1.346	435	1.266	1.267

Grafico 43:
Distribuzione dei dipendenti tra le società di cui all'art. 20, comma 2, lett. b).

(Fonte: Corte dei conti, banca dati DT-MEF, rilevazione del 9 ottobre 2018)

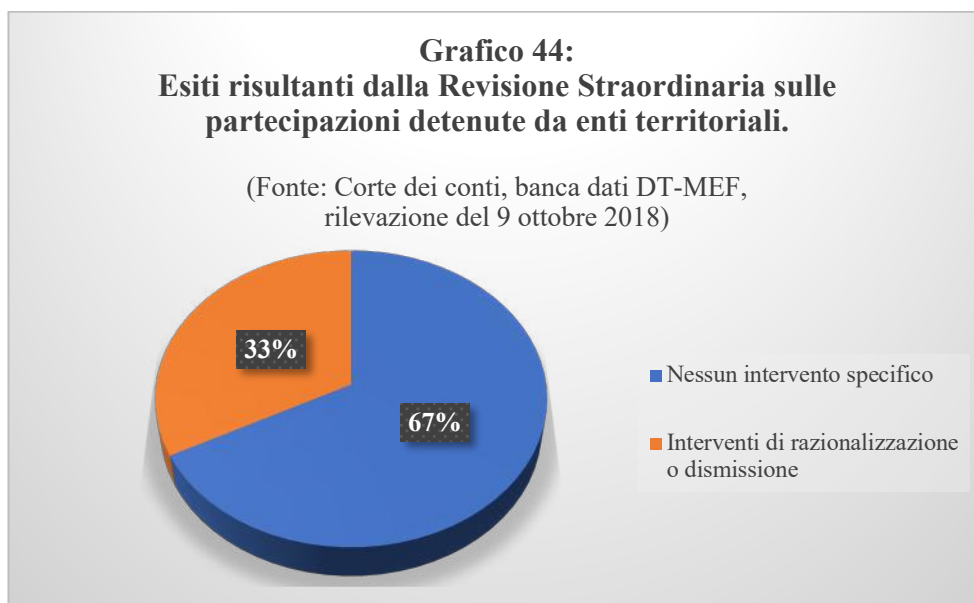


3. Gli esiti risultanti dalla Revisione Straordinaria.

Con riferimento agli esiti della rilevazione, i dati ufficiali forniti dalla Corte dei conti¹³²⁷ dimostrano come, su un totale di 29.151 partecipazioni di enti territoriali (27.385 di

¹³²⁷ Si veda in proposito: Corte conti, Sez. Aut., *Gli Organismi Partecipati dagli Enti Territoriali*, Relazione 2018.

Comuni, 779 di Regioni, 987 di Province/Città metropolitane), la riforma “Madia” non abbia non prodotto interventi specifici su ben 19.636 partecipazioni (19.057 dei Comuni, 257 delle Regioni, 322 di Province/Città metropolitane), pari al 67,36% dei casi.¹³²⁸



Per il restante 32,64% delle partecipazioni detenute da enti territoriali invece (in numero pari a 9.515) la riforma ha prodotto:¹³²⁹

- in 939 casi (pari al 3,22%), di cui 14 relativi a partecipazioni in società quotate, il mantenimento della partecipazione seppur con azioni di razionalizzazione;
- in 131 casi (pari allo 0,44%) la cessione della partecipazione a titolo gratuito;
- in 2.474 casi (pari all'8,48%) la cessione della partecipazione a titolo oneroso;
- in 977 casi (pari al 3,35%) la fusione della società per incorporazione in altra società;
- in 371 casi (pari all'1,27%) la fusione della società per unione con altra società;
- in 814 casi (pari al 2,79%) la messa in liquidazione della società;
- in 49 casi (pari allo 0,16%) la perdita della quota della partecipazione indiretta a causa di cessione o liquidazione della partecipazione nella “società tramite”;
- in 533 casi (pari all'1,82%) l'esercizio del diritto di recesso dalla società;
- in 194 casi (pari allo 0,66%) lo scioglimento della società;
- per restanti 3.033 partecipazioni detenute da enti territoriali (pari al 10,40%), non è stato comunicato l'esito della revisione straordinaria al competente ufficio presso il

¹³²⁸ Si veda in proposito: Grafico 44.

¹³²⁹ Si veda in proposito: Grafico 45.

Dipartimento del Tesoro del Ministero dell'Economia e delle Finanze.

Dai dati appena riferiti emerge, dunque, come l'obiettivo del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, di riuscire a incidere sull'intero sistema delle partecipazioni pubbliche incentivando massicciamente il ricorso a procedure di "dismissione"¹³³⁰ a seguito di "revisione straordinaria", arrivi, in realtà, a interessare una platea complessiva di appena 4.195 partecipazioni di enti territoriali su 29.151: pari ad appena il 14,39%. Per il 67,36% dei casi invece, il decreto non ha prodotto alcuna modificazione.

Esistono in verità ulteriori 2.620 partecipazioni di enti territoriali in società aventi procedure di liquidazione in corso già prima dell'emanazione del D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175. Con riferimento ad esse la legge non impone la comunicazione dell'esito: volendo sommare tali partecipazioni (pari a circa il 9% del totale) al 14,39% di cui sopra, può affermarsi che le partecipazioni che dovrebbero venire meno, ammontano a non più del 23,3% del totale.¹³³¹

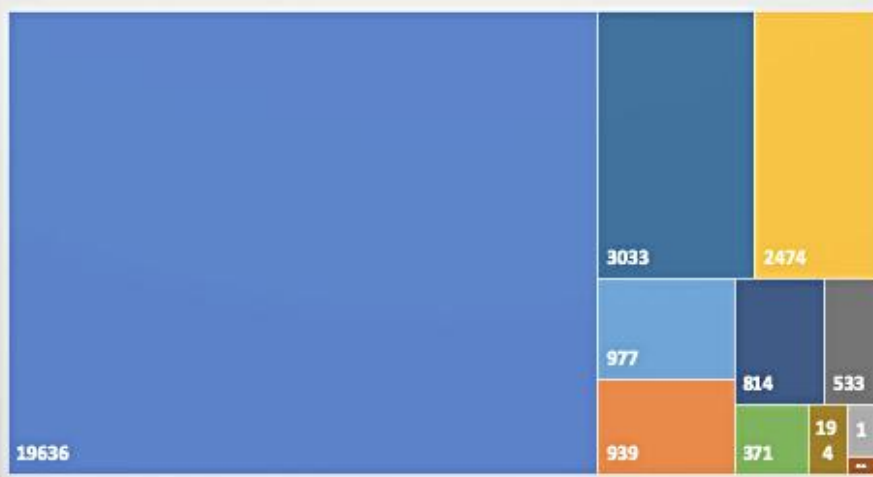
¹³³⁰ Da realizzarsi mediante: cessione della partecipazione a titolo gratuito o a titolo oneroso, messa in liquidazione, perdita della partecipazione indiretta a causa della cessione o liquidazione della società "tramite", recesso, scioglimento

¹³³¹ Per ulteriori approfondimenti si vedano: Tabelle 54, 55, 56. Si veda poi: Corte conti, *Gli Organismi Partecipati dagli Enti Territoriali*, Relazione 2018, pp. 228-231.

**Grafico 45:
Esiti risultanti dalla Revisione Straordinaria sulle partecipazioni
detenute da enti territoriali.**

(Fonte: Corte dei conti, banca dati DT-MEF, rilevazione del 9 ottobre 2018)

- Nessun intervento specifico
- Mantenimento della partecipazione con azioni di razionalizzazione della società
- Cessione della partecipazione a titolo gratuito
- Cessione della partecipazione a titolo oneroso
- Fusione della società per incorporazione in altra società
- Fusione della società per unione con altra società
- Messa in liquidazione della società
- Perdita della quota della partecipazione indiretta a causa di cessione o liquidazione della partecipazione nella "società tramite"
- Esercizio del diritto di recesso dalla società
- Scioglimento della società
- Nessun esito comunicato



CONCLUSIONI

Sulla base di quanto esposto nei capitoli precedenti, è possibile trarre le conclusioni con riferimento ai due quesiti posti all'inizio della presente trattazione.

- 1. Il modello aziendale pubblicistico italiano, che per la prima volta il legislatore vorrebbe contenere in un “Testo Unico”, risulta chiaramente definito nei suoi contorni fondamentali e contribuisce effettivamente a delineare un sistema efficiente sotto il profilo della *governance* e dell'organizzazione aziendale? o piuttosto le molte deroghe e eccezioni rispetto al modello societario ordinario, finiscono col compromettere i vantaggi connaturati alla scelta stessa dello schema societario quale modulo organizzativo per le aziende partecipate da enti pubblici?**

La risposta al quesito non può che essere negativa, essenzialmente per tre ordini di ragioni:

- **Non si tratta di un vero “testo unico” sulle società pubbliche.**

Il D.Lgs. 19 agosto 2016 n. 175 è denominato come “Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica”. Un “Testo unico”, secondo la dottrina prevalente (Esposito, Mortati, Carlassare, Pierandrei), assolve essenzialmente alla funzione di unificare una pluralità di norme, presenti in modo sparso nell'ordinamento, all'interno di un nuovo e organico testo normativo destinato a prendere il posto delle normative preesistenti.¹³³² Scrive infatti il Carlassare, sulla base della teorizzazione dell'Esposito, che la funzione del testo unico è «quella di unificare in forma organica il complesso delle disposizioni esistenti in una data materia, sostituendole con un nuovo testo unitario».¹³³³ I caratteri fondamentali di un “Testo unico” possono dunque essere identificati nella capacità di “coordinare” discipline preesistenti,

¹³³² L'Esposito scrive infatti che un Testo unico «non costituisce mai una pura e semplice riunione di testi vigenti, ma importa sempre la sostituzione di una nuova legge a leggi preesistenti» (C. ESPOSITO, *Testi unici*, in *Nuovo Digesto Italiano*, 1940, p. 181 e ss.).

¹³³³ Cit. L. CARLASSARE, *Sulla natura giuridica dei testi unici*, in *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, 1961, p. 91). Il Carlassare ha così interpretato i testi unici come «rinnovazione della fonte» giuridica preesistente, mediante «sostituzione di una nuova fonte ad una, anzi, a varie, fonti precedenti» (L. CARLASSARE, *Sulla natura giuridica dei testi unici*, op. cit., 1961, p. 94). Si veda anche in proposito: F. PIERANDREI, *Intorno alla validità dei testi unici relativi ad alcune imposte di fabbricazione*, in *Diritto dell'economia*, 1961, pp. 42 e ss.

“abrogando” le relative norme precedenti, così procedendo a produrre una nuova normativa che esaurisce in modo completo e organico la materia trattata in base a un preciso orientamento culturale (Esposito, Mortati).¹³³⁴

Assumendo quale parametro di riferimento l’orientamento maggioritario espresso in dottrina, emerge chiaramente come il D.Lgs. 19 agosto 2016 n. 175 non rappresenti in realtà un vero “Testo unico” in senso tecnico. Ciò per due ragioni fondamentali:

- *in primis*, la normativa di base in materia di società pubbliche, resta comunque quella di cui al Libro V del Codice civile, rispetto al quale le regole del decreto “Madia” hanno valenza di norme speciali;
- *in secundis*, il testo del decreto è disseminato di una notevole quantità di rinvii ad altre normative, risultando così privato di quella organicità e completezza che dovrebbero rappresentare la stessa ragion d’essere di un “Testo Unico”.

La novella del 2016, dunque, più che un vero “Testo unico”, sembra in realtà sostanziarsi, più modestamente, in una normativa la cui funzione, pur utile, risulta comunque limitata ad abrogare e unificare “una parte” delle norme speciali di matrice pubblicistica o privatistica applicabili alle società pubbliche (con particolare riferimento alle società “controllate”), altre delle quali continuano a sopravvivere in normative autonome esterne al decreto e a cui il decreto stesso rinvia.

▪ **Non emergono innovazioni organizzative nel modello aziendale pubblicistico ma scelte ispirate ampiamente a esigenze di *spending review*.**

Il D.Lgs. del 19 agosto 2016 n. 175, non produce una effettiva riorganizzazione del disarticolato complesso di partecipazioni pubbliche presenti in Italia, piuttosto in aggiunta all’opera di consolidamento e unificazione, introduce una serie di norme ulteriori la cui *ratio* unificante si può chiaramente identificare nella volontà di incentivare (talvolta imporre) la riduzione della spesa e del numero delle società. Al di là di quanto annunciato all’art. 1, comma 2, infatti («le disposizioni contenute nel presente decreto sono applicate avendo riguardo all’efficiente gestione delle partecipazioni pubbliche, alla tutela e promozione della concorrenza e del mercato, nonché alla razionalizzazione e riduzione della spesa pubblica»), si evince

¹³³⁴ Scrive infatti l’Esposito che «spesso il Testo unico può modificare le disposizioni esistenti per adeguarle a nuovi principi legislativi» (C. ESPOSITO, *Testi unici*, op. cit., 1940, p. 181). Sulla stessa scia, con particolare riferimento alla funzione dei testi unici di produrre insieme alla coordinazione materiale di preesistenti normative anche una base culturale unificante, il Mortati scrive che «l’operazione di coordinare richiede che si risalga ai principi della materia cui le norme si riferiscono onde potere disporle in un sistema armonico» (C. MORTATI, *Istituzioni di diritto pubblico*, CEDAM, Padova, p. 775).

chiaramente come il decreto individui la finalità pratica di quasi ogni disposizione in esso contenuta, essenzialmente razionalizzazione del numero delle società pubbliche e nella riduzione della spesa pubblica, così finendo con l'asservire a tale obiettivo anche le scelte in materia di organizzazione e gestione. Le modifiche introdotte sul piano organizzativo-gestionale infatti, in massima parte, rispondono alla precisa logica di consentire risparmi di spesa, talvolta anche a costo di porsi in aperto contrasto rispetto alle *best-practices* internazionali in materia di *corporate governance*¹³³⁵ o a costo di mettere a rischio gli stessi interessi futuri di medio termine dell'azienda pubblica.¹³³⁶ Oltre a ciò, come si vedrà più nel dettaglio al punto successivo, lo stile mediante il quale viene affrontato il tema organizzativo-gestionale è più coerente con una visione "burocratica" di azienda pubblica, che con una visione "manageriale". L'idea che sembra animare l'intero decreto dunque, è quella di orientare il sistema imprenditoriale pubblico (soprattutto locale) verso un complessivo snellimento, sia in termini di quantità delle società pubbliche, sia soprattutto in termini di spesa, mediante l'utilizzo principalmente dello strumento normativo quale forma (impropria) di coordinamento gestionale.

Sul piano della *governance* "di sistema", il decreto "Madia" mostra così piena continuità rispetto alle idee dominanti in Italia a partire dall'era delle privatizzazioni e dalla soppressione degli "enti di gestione". Da un lato, infatti, viene confermata la scelta di "governare" dall'alto gli aspetti fondamentali delle società degli enti pubblici territoriali, avvalendosi prevalentemente di strumenti "regolamentari" invece che di un coordinamento accentrato di tipo "istituzionale-manageriale". Dall'altro, il legislatore delegato crea una struttura di incentivi preordinata a sostenere in ogni modo la riduzione dello spazio pubblico nell'economia e nelle imprese: sia mediante norme che agevolano operazioni di dismissione e di quotazione; sia mediante la previsione di regole complesse e macchinose con riferimento pressoché a ogni possibile operazione di ampliamento dell'intervento pubblico (costituzione di nuove società pubbliche, acquisizione di nuove partecipazioni in società già esistenti ecc.).

Anche sul piano della *governance* a "livello *corporate*", la novella legislativa del 2016 non delinea in modo chiaro i tratti distintivi di un organico modello aziendale pubblicistico ma conferma un modello organizzativo "a matrice". Da un lato infatti, alcuni aspetti fondamentali di organizzazione e di *corporate governance* continuano a dover essere ricostruiti, per via interpretativa, mediante il coordinamento di norme

¹³³⁵ Si pensi al tema dei comitati endoconsiliari.

¹³³⁶ Si pensi ai tetti "fuori mercato" per le retribuzioni del top management e dei consiglieri di amministrazione oppure al divieto di patti di non concorrenza.

diverse e sparse in varie fonti dell'ordinamento. Dall'altro, lo stesso decreto "Madia" prevede ampie deroghe rispetto al modello organizzativo societario ordinario di cui al Codice civile: si pensi alla materia della costituzione di nuove società, a quella dell'acquisto e alienazione della partecipazione pubblica, agli aspetti di gestione, amministrazione e controllo ecc. La teoria delle privatizzazioni nel settore delle partecipazioni statali, prevedeva l'archiviazione del precedente sistema d'impresa pubblica, imperniato su tre modelli strutturali dotati di una propria organicità (impresa-organo, impresa-ente, impresa-società partecipata), per accogliere il principio di un modello organizzativo essenzialmente unico (l'impresa-società partecipata) in una logica di stampo privatistico. In realtà invece, solo formalmente il modello organizzativo dell'impresa pubblica è stato unificato: sostanzialmente infatti, esso ha finito col destrutturarsi quasi del tutto – scomponendosi in tante varianti organizzative quante erano le società pubbliche – a causa dell'intervento di vari regimi derogatori e speciali stratificatisi nel tempo (c.d. "conformazione a matrice"). Sotto questo profilo, dunque, la novella del 2016, non ha ancora prodotto una reale soluzione al problema, lasciando ancora il modello aziendale pubblicistico in preda a una preponderante frammentazione e disarticolazione istituzionale.

Come si è precedentemente accennato tuttavia, il decreto si lascia comunque apprezzare in positivo limitatamente al fatto di essere riuscito a realizzare un'opera (seppur parziale) di coordinamento e unificazione di disposizioni e/o orientamenti giurisprudenziali preesistenti, così arrivando a conseguire il risultato di una certa semplificazione del sistema di regole. Esempi di ciò sono l'eliminazione di varie sovrapposizioni tra istituti pubblicistici e privatistici rispondenti alla medesima *ratio*, nonché il tentativo di preferire (cioè in coerenza i suggerimenti dell'OCSE) in alcuni casi gli istituti tipici del modello organizzativo delle ordinarie società di diritto privato. Il decreto comunque non compie una precisa scelta di campo in favore di un modello di gestione pubblica fondato su strumenti aziendali di tipo privatistico. Anche la appena riferita preferenza in favore del diritto privato infatti, al di là dell'assunzione del codice civile quale base comune di partenza per società di proprietà privata e di proprietà pubblica,¹³³⁷ risulta per lo più limitata ad alcuni casi (ad es. nella materia fallimentare) e non può essere identificata come una costante... Guardando l'orientamento culturale complessivo del decreto, dunque, permane una certa commistione tra elementi pubblicistici e privatistici in materia di

¹³³⁷ La "neutralità delle forme giuridiche" in materia di società di capitale risulta, come si è visto, un patrimonio culturale ormai acquisito nell'ordinamento italiano e comunitario.

società pubbliche,¹³³⁸ emergendo in ambiti importanti anche una certa prevalenza di fatto della visione pubblicistica (c.d. teoria funzionalista) su quella privatistica (c.d. teoria organizzativa) che tuttavia si innesta sulle basi di diritto societario per “piegarle” a esigenze pubbliche. Due esempi, di particolare rilevanza, risulteranno a tal proposito sufficienti ai fini di una esaustiva comprensione:

- *in primis*, si pensi agli ampi poteri di controllo (ulteriori rispetto a quelli ordinariamente previsti dalle leggi dello Stato) che il decreto ha previsto a carico della Corte dei conti. L’adozione del modello societario nei primi anni ‘90 aveva l’obiettivo di spostare non solo le funzioni di gestione ma anche quelle di controllo fuori dal perimetro pubblico.¹³³⁹ Le società infatti hanno propri organi “privati” di controllo (il Collegio Sindacale e l’organo di revisione). Vi fu anzi negli anni ‘90 un intenso dibattito che metteva in discussione la stessa possibilità per la Corte dei conti di esercitare il proprio ruolo di controllore su aziende strutturate secondo modelli organizzativi di tipo privatistico. Chiarito tuttavia che il giudice contabile ha compiti di giurisdizione e controllo indipendentemente dalla veste giuridica pubblica o privata dell’azienda – in quanto il capitale sociale è comunque parte del patrimonio pubblico, poiché composto in tutto o in parte di risorse pubbliche – caricare la Corte dei conti di compiti di controllo addirittura ulteriori rispetto a quelli ordinari, sembra voler confermare un certo sentimento di sfiducia dell’ordinamento nei confronti del

¹³³⁸ In questo quadro si spiega il maggiore o minore grado di derogabilità previsto dal decreto rispetto al diritto societario, con riferimento ai vari modelli aziendali considerati (società quotata, partecipata, controllata, “*in house*”).

¹³³⁹ L’Anselmi fa capire chiaramente come l’adozione del modello societario rispondesse chiaramente allo scopo di creare dei meccanismi automatici di controllo sull’economicità aziendale, imperniati su strutture di *governance* tipiche del mondo dell’impresa privata: «La forma giuridica di S.p.A., cioè quella tipica delle partecipazioni statali, appare adatta per una corretta gestione di impresa pubblica. Potrebbe anzi dirsi che tale forma rappresenta la combinazione tra gli obiettivi posti alle aziende dal soggetto economico e la necessità di garantire (anche per la normativa civilistica che regola le società) che effettivamente tali obiettivi non possano precludere alle società la possibilità di raggiungere o mantenere il proprio equilibrio economico nel tempo. La forma privatistica rappresenterebbe la garanzia per cui se effettivamente il soggetto economico ponesse a carico dell’azienda obiettivi nel lungo andare incompatibili con la sua economicità e con il suo equilibrio finanziario, le norme che regolano le società commerciali, automaticamente segnalerebbero all’azionista di maggioranza, agli eventuali altri, e all’opinione pubblica il venir meno, progressivo o totale, dei requisiti che costituiscono il capitale o la stessa via della società. Pertanto la scelta cosciente di favorire la trasformazione delle aziende esistenti e la costituzione di nuove in tali forme è un importante indice della volontà di accrescere il livello di pubblica trasparenza nei confronti delle aziende controllate e quindi del maggior “rispetto” nei confronti delle regole di economicità proprie dello strumento aziendale» (L. ANSELMI, *Percorsi aziendali per le pubbliche amministrazioni: Edizione rivista ed ampliata*, op. cit., 2014, pp. 156-157).

sistema di controlli “endoaziendali” tipici delle società di capitali. È vero che i controlli della Corte dei conti sono parzialmente differenti rispetto a quelli propri degli organi di controllo interno, rimane tuttavia il fatto che qualora questi ultimi fossero stati ritenuti sufficienti dal legislatore, non vi sarebbe stata la necessità di ampliare i poteri di controllo del giudice contabile.

- *in secundis*, si pensi al fatto che, sulla base di una previsione statutaria, gli enti pubblici hanno il potere di provvedere alla “nomina diretta” (con un proprio atto amministrativo interno) degli amministratori e dei sindaci delle società controllate, senza necessità di un voto assembleare né di una ratifica assembleare della decisione presa a monte (art. 9, commi 7 e 8). Il decreto specifica infatti che, ai sensi dell’art. 2449 cod. civ. e previa conforme previsione statutaria, è «facoltà del socio pubblico di nominare o revocare direttamente uno o più componenti di organi interni della società» e, in tal caso, gli atti compiuto dai soggetti di nomina pubblica «sono efficaci dalla data di ricevimento, da parte della società, della comunicazione dell'atto di nomina o di revoca» approvato dallo stesso ente pubblico socio. Secondo la medesima logica, «la mancanza o invalidità dell'atto deliberativo interno [all’ente pubblico socio] di nomina o di revoca rileva come causa di invalidità dell'atto di nomina o di revoca anche nei confronti della società». In altri termini, viene confermata e specificata un’idea “organicistica” dell’impresa pubblica nei confronti dell’Amministrazione pubblica di riferimento, che sarebbe in verità parsa più coerente con il modello aziendale dell’“impresa-organo” (ideato esattamente in un’ottica organicistica del rapporto tra l’azienda e il suo soggetto economico pubblico) invece che con il modello aziendale della società di capitali.

I due esempi appena riportati, idonei a riassumere la profondità delle deroghe pubblicistiche rispetto allo statuto ordinario delle società di capitali, conducono dunque a chiedersi se sia valsa la pena imporre all’intero sistema delle partecipazioni pubbliche una veste societaria, per poi doverla progressivamente piegare in modo così profondo alle esigenze e alle finalità dell’agire pubblico. Come è stato efficacemente scritto dal Visentini infatti, «si possono escogitare tecniche specifiche per ricondurre sotto il dominio del diritto l’azione pubblica: controllo della Corte dei conti, dipartimenti deputati alla gestione delle partecipazioni, autorizzazioni a nuove iniziative, sindacati sulle nomine ecc... Ma allora abbiamo reinventato l’ente pubblico con formula ben più macchinosa dell’impiego diretto dell’ente pubblico».¹³⁴⁰

¹³⁴⁰ G. VISENTINI, *La distorsione delle Spa “pubbliche”*, in “Il Sole 24 Ore”, 8 maggio 2006.

- **Non emerge una decisa spinta alla managerializzazione ma la “burocratizzazione” dell’attività manageriale.**

Sempre a “livello *corporate*”, anche sotto il profilo dell’efficienza nella gestione aziendale, il decreto non sembra porre in essere alcun effettivo miglioramento in ottica economico-aziendale. Poiché infatti, come si è detto, la novella del 2016 conferma la scelta di un coordinamento sostanzialmente regolamentare del sistema imprenditoriale pubblico (soprattutto a livello locale), il risultato è la produzione di norme così dettagliate e profonde che finiscono col penetrare anche nella sfera (prettamente manageriale) dell’organizzazione e della *governance*. Si pensi in proposito alle procedure di controllo interno e alle regole sull’organizzazione dei processi aziendali, nonché alle norme sugli assetti di amministrazione e controllo. Questa “invasione di campo” della legge nella sfera del management, segnatamente con riferimento alle società “controllate”, è chiaramente determinata dalla volontà di giungere quasi ad “amministrare per legge” le aziende: l’obiettivo evidente è circoscrivere l’ambito di manovra degli amministratori dentro i recinti, sempre più angusti, tracciati dalla norma. Ciò rende tuttavia la normativa eccessivamente rigida, finendo col pietrificare anche la stessa struttura societaria sia sul versante della “proprietà” e che su quello della “gestione”:

- per quanto attiene alla “proprietà”, la definizione legislativa di preclusioni e obblighi fin troppo dettagliati in materia di *corporate governance*, porta allo svilimento del ruolo dell’Assemblea dei soci. Eppure il socio pubblico, in qualità di *blockholder*, disporrebbe tanto della legittimità quanto degli strumenti per imporre alla società il proprio punto di vista, seguendo le normali regole societarie. Se dunque il problema di fondo consiste nella sfiducia che l’ordinamento nutre nella capacità degli enti pubblici di esercitare validamente il proprio ruolo di azionisti (ad es. per ciò che attiene al monitoraggio e al controllo sul *top management*) la risposta non avrebbe dovuto consistere nell’imbrigliare dell’Assemblea, bensì nel predisporre adeguati incentivi alla “professionalizzazione” dell’azionista pubblico (ad es. mediante la creazione di organismi specializzati nella gestione delle partecipazioni pubbliche);
- per quanto attiene poi alla “gestione”, il fatto che la legge detti regole minuziose sull’attività degli amministratori, sottoponendo i vertici aziendali ad obblighi e procedimenti quasi analoghi a quelli previsti per la dirigenza pubblica, rischia di svuotare la direzione strategica di molta di quella libertà d’azione che è propria del ruolo del *top management*. L’azione manageriale infatti risulta annichilita dalla necessità di procedere alla meccanica applicazione di norme, poiché essa si fonda in gran parte sulla discrezionalità e sulla capacità del manager di adattare in modo continuo e flessibile l’amministrare alla realtà, secondo un’ottica di risultato. Un ulteriore deciso disincentivo alla creazione di

un'effettiva "managerializzazione", viene dal c.d. "principio di onnicomprensività della retribuzione" degli organi di *governance*. Questo ostacola soprattutto la creazione di un mercato dei manager specializzati nell'impresa pubblica e rischia (anzi) di portare a capo delle società controllate da enti pubblici non coloro i quali abbiano un'elevata professionalità specifica, bensì coloro i quali siano disposti ad accettare una retribuzione "fuori mercato" rispetto alla media delle imprese del settore.

2. La scelta di calare dall'alto un'unica disciplina, tassativa e generale – secondo i canoni di un modello di gestione di tipo "regolamentare" – si sarà rivelata efficace in rapporto all'obiettivo del governo di indirizzare il comportamento di un panorama imprenditoriale pubblico, quale è quello italiano, caratterizzato dall'essere non solo molto ampio ma anche molto eterogeneo per una serie di elementi di primaria importanza?¹³⁴¹

▪ **Efficacia del D.Lgs. 19 agosto 2016 n. 175.**

Come è emerso dall'analisi dei dati della Corte dei conti, con riferimento alle partecipazioni societarie detenute dagli enti territoriali, sotto il profilo dell'efficacia, la riforma "Madia" non ha condotto a risultati particolarmente brillanti. Nel 67,36% dei casi infatti, le partecipazioni non hanno subito alcuna modifica, nel 32,64% dei casi hanno subito alcune modifiche, in appena il 14,39% dei casi sono andate incontro a ipotesi di dismissione (23,3% dei casi, considerando anche le partecipazioni in società aventi procedure di liquidazione già in corso prima dell'approvazione della riforma "Madia"). Sotto questo aspetto, dunque, la scelta del legislatore di orientare per via regolamentare il variegato sistema imprenditoriale pubblico locale verso una massiccia azione di razionalizzazione e dismissione pare abbia ottenuto, in concreto, un impatto estremamente limitato. Tale fallimento è tanto più significativo in considerazione del fatto che i modesti risultati si collocano a valle di uno sforzo legislativo importante, in quanto preordinato a "catturare" nelle maglie della legge ogni possibile aspetto rilevante della vita di migliaia di aziende molto diverse tra loro.

¹³⁴¹ Tali elementi sono principalmente: a) il soggetto economico (che può essere statale, regionale, provinciale/città metropolitana, comunale); (b) la tipologia del controllo esercitato da parte della P.A. (che può essere tale da produrre la distinzione tra società partecipate, controllate, "in house", strumentali); (c) il modello organizzativo adottato (S.p.A., S.r.l., società cooperative, consorzi di diritto privato e altre forme di cooperazione tra imprese), che implica il ricorso a schemi riconducibili sia all'alveo delle aziende di produzione (imprese), sia a quello delle aziende private di erogazione (ad es. associazioni e fondazioni).

Si conferma dunque, anche sulla base delle riferite nuove tendenze in atto presso esperienze estere, che sarebbe stata probabilmente più efficiente la scelta di provvedere a riorganizzare a livello “di sistema” la *governance* delle società pubbliche, mediante il passaggio a un modello di coordinamento istituzionale-manageriale di tipo accentrato. Il trasferimento delle partecipazioni societarie degli enti pubblici territoriali (nazionale e locali) in capo “organismi centrali di gestione” (istituiti in forma di società, ente pubblico o agenzia) organizzati per ambiti industriali omogenei, avrebbe infatti consentito al governo di demandare ad essi anche¹³⁴² il compito realizzare l’opera di razionalizzazione e risparmio di spesa, con due notevoli vantaggi sul piano applicativo: (a) un minor sforzo legislativo e, quindi, una minore necessità di alterare il modulo organizzativo societario previsto dal Codice civile; (b) una migliore risposta delle aziende all’indirizzo politico del governo, fermo restando il vincolo della “economicità” che è «condizione essenziale per la stessa presenza del fenomeno aziendale».¹³⁴³ Sotto il primo profilo, al governo sarebbe bastato emanare atti di indirizzo politico per gli organismi di gestione, anziché doversi cimentare nella produzione una normativa così articolata quale è il decreto “Madia”. La complessità (e la cavillosità) del testo infatti, con la connessa necessità di mantenere o, addirittura, ampliare numerose deroghe al modello societario ordinario, è soprattutto determinata dalla evidente preoccupazione del legislatore delegato di non lasciare “vie di fuga” (alle società, agli amministratori e alle stesse Amministrazioni pubbliche di riferimento delle società pubbliche) tali da consentire l’elusione delle disposizioni mediante lo sfruttamento di vuoti normativi.¹³⁴⁴ Sotto il secondo spetto, gli organismi di gestione mostrano il pregio di saper trarre vantaggio dalla stretta contiguità istituzionale e funzionale col soggetto economico. Essi infatti, riescono a tradurne in pratica l’indirizzo politico mediante l’utilizzo di strumenti di tipo manageriale, calibrati perciò sulle caratteristiche specifiche delle aziende e su una valutazione concreta del contesto competitivo, diversamente dalla legge che rimane pur sempre uno strumento “generale e astratto”, concepito per regolare e non per gestire.

La questione della *governance* “di sistema” delle società pubbliche, attraverso il passaggio a un modello di coordinamento istituzionale-manageriale di tipo

¹³⁴² Si è detto inoltre che gli organismi di gestione avrebbero consentito una serie di altri vantaggi quali: una gestione più professionale dell’azionariato pubblico, la possibilità di connettere tra loro le differenti strategie delle singole società in una visione d’insieme, lo sfruttamento di economie di scala e sinergie, l’incentivo alla diffusione di *best-practices*... Si veda in proposito, *infra*, Parte I, cap. III, § 4.

¹³⁴³ Cit. L. ANSELMINI, *Percorsi aziendali per le pubbliche amministrazioni: Edizione rivista ed ampliata*, op. cit., 2014, p. 116.

¹³⁴⁴ È l’ambizione ad “amministrare per legge”.

accentrato, si intreccia poi con il tema della chiarezza degli schemi organizzativi. Da un lato infatti, sgravare la legge dall'onere di sconfinare nella "gestione" avrebbe consentito l'adozione di misure di razionalizzazione più puntuali, in quanto attuate mediante strumenti di management ispirati al principio di economicità; dall'altro, si sarebbe evitato di snaturare il modulo organizzativo delle società partecipate dalla mano pubblica, mediante deroghe ed eccezioni al Codice civile in gran parte chiaramente determinate non da effettive ragioni di carattere regolatorio bensì principalmente da esigenze di carattere gestionale e finanziario.

Ultime considerazioni economico-aziendali sulle evoluzioni in corso nel rapporto tra economia pubblica e economia privata:

In base a quanto esposto, sembra dunque, in ultima analisi, che anche all'indomani del D.Lgs. 19 agosto 2016 n. 175, la questione centrale per il mondo delle società pubbliche rimanga quella dell'"economicità" e degli strumenti più idonei al perseguimento della stessa, quali precondizioni per l'efficienza.¹³⁴⁵ Interpretare, come già si è detto, l'economicità secondo l'insegnamento del Giannesi, implica che essa essenzialmente rappresenti un «criterio di gestione che assicuri, in un arco di tempo prevedibile e previsto, la redditività e pertanto esclude soltanto gestioni che importino perdite costanti e sistematiche». ¹³⁴⁶ L'azienda pubblica certo, diversamente dall'azienda privata, può avere tra le proprie finalità istituzionali anche quella di assumere su di sé l'onere di gestioni anti-economiche che siano considerate di rilevanza sociale. Anche in questo caso tuttavia, come insegna il Saraceno¹³⁴⁷ (e peraltro coerentemente rispetto alle regole europee) è possibile realizzare una gestione complessivamente "economica" e "aziendale". Risulta infatti a tal fine sufficiente predeterminare con chiarezza gli "oneri impropri" a carico dell'azienda pubblica (prezzi politici, oneri sociali ecc.) – e per quanto possibile il loro ammontare – nonché prevedere per essi un separato trasferimento finanziario da parte dell'ente pubblico richiedente e una separate rendicontazione contabile, così da non consentire che i costi realizzati per obiettivi *extra*-aziendali di ordine politico-sociale interferiscano nella gestione operativa.¹³⁴⁸ Posta in questi termini,

¹³⁴⁵ Si veda in proposito: M. MANFREDINI GASPARETTO, *Il principio di economicità nell'impresa pubblica*, in *Giornale degli Economisti e Annali di Economia*, 1979, pp. 471-484.

¹³⁴⁶ Cit. L. ANSELMINI, *Percorsi aziendali per le pubbliche amministrazioni: Edizione rivista ed ampliata*, op. cit., 2014, p. 115.

¹³⁴⁷ P. SARACENO, *The Italian system of state-held enterprises*, in *Journal of International Law and Economics*, 1976, pp. 424-425. D. FELISINI, *L'uomo dei bilanci: Pasquale Saraceno dall'Iri degli smobilizzi al concetto degli oneri impropri*, in A. GIOVAGNOLI-A. PERSICO (a cura di), *Pasquale Saraceno e l'unità economica italiana*, Rubbettino, 2013, pp. 211-226.

¹³⁴⁸ P. FRAGIACOMO, *L'industria come continuazione della politica: la cantieristica italiana, 1861-2011*, op. cit., 2012, p. 334.

la managerialità e l'economicità non sono in conflitto con le finalità pubbliche dell'azienda: esse anzi, sul presupposto della "programmazione pubblica", contribuiscono a fornire alla *mission publique* un più solido ancoraggio a competenze ed esperienze specificamente preordinate a una erogazione efficiente del servizio pubblico.¹³⁴⁹

Sulla base dei ragionamenti sviluppati nelle Parti I e II della presente opera e in considerazione delle statistiche descrittive di cui alla Parte III, condotte sulla base dei dati MEF-Corte dei conti, sembra così potersi concludere che la "scorciatoia legislativa" alla gestione efficiente delle società pubbliche realizzata dal D.Lgs. 19 agosto 2016 n. 175, sia destinata a restare nuovamente improduttiva di risultati soddisfacenti. Saturare la sfera del management con eccessivi vincoli normativi, anzi, porta con sé il rischio concreto di privare lo schema societario di quella flessibilità che ne è la stessa ragion d'essere e di togliere ossigeno a quella parte di cultura manageriale che negli anni è riuscita ad affiorare all'interno dell'imprenditoria pubblica italiana. Un complesso di società pubbliche, dunque, più o meno ampio che sia, può essere orientato a una direzione razionale ed efficiente solo nel quadro di una *governance* effettivamente fondata su solide basi economico-aziendali. Il nodo dell'efficiente gestione delle società pubbliche sembra perciò, in ultima analisi, legato al fatto che sia conferita ad esse la reale possibilità di funzionare appunto come aziende, e perciò in condizioni di effettiva economicità e autonomia imprenditoriale, nel quadro dell'indirizzo generale definito in sede di programmazione pubblica.

Investire su una nuova centralità delle società pubbliche nell'economia italiana e superare con riferimento ad esse la tendenza a trattarle alla stregua di un male da tenere a bada, sembrerebbe inoltre dover rappresentare per l'Italia un'azione in linea con i nuovi indirizzi che si stanno esprimendo nei più vitali sistemi economici contemporanei. Scriveva Ronald Coase nel 2012, in una delle sue ultime pubblicazioni sull'*Harvard Business Review*, che viviamo ormai «in un tempo in cui le economie moderne stanno diventando *institutions-intensive*».¹³⁵⁰ In effetti l'impressione è che il rapporto tra Stato e mercato, tra la sfera del pubblico e la sfera del privato, rappresenti non soltanto la questione cardine dell'economia contemporanea, ma che dalla chiarificazione senza pregiudizi di questo rapporto passi per l'Occidente la reale possibilità di conservare i livelli di benessere acquisiti. La ricerca di un nuovo equilibrio tra l'azione pubblica, gli

¹³⁴⁹ Secondo la definizione del Lega infatti, la managerialità consiste essenzialmente nel «fare le cose nei modi più efficaci e con il minor impiego di risorse consentito dall'applicazione delle conoscenze sul governo di sistemi complessi» (F. LEGA, *Management e Leadership dell'Azienda Sanitaria*, Egea, 2016).

¹³⁵⁰ R. COASE-N. WANG, *Saving economics from the economists*, in *Harvard Business Review*, 2012, p. 36.

strumenti aziendali e l'infrastruttura economica del mercato, ha così oggi riconquistato in tutto il mondo una centralità inedita, che tuttavia in Italia ancora fatica a manifestarsi in misura significativa nelle scelte di *public governance*. Se le economie orientali fondano tradizionalmente il proprio modello di sviluppo sulla forte presenza pubblica in economia¹³⁵¹ – attraverso il ruolo delle *State Owned-Enterprises* e dei Fondi sovrani – anche in Occidente la tendenza in atto, da più parti, sembra ormai essere la rimessa in discussione del *mainstream* neoliberista in nome di una ritrovata attenzione al ruolo del pubblico in economia.¹³⁵² Tale inversione di tendenza si manifesta chiaramente sia in Europa che negli Stati Uniti, investendo il tema della proprietà pubblica delle imprese¹³⁵³ e assumendo altresì, a seconda dei casi, le forme del neoprotezionismo¹³⁵⁴ o dell'intervento diretto nel sistema economico-finanziario¹³⁵⁵ e industriale.¹³⁵⁶ Con

¹³⁵¹ Basterà a tal proposito ricordare il ruolo del Ministero per l'Industria e il Commercio Internazionale (MITI) nell'esperienza giapponese. Un noto passaggio di Wēn Jiānbào, Primo Ministro del Consiglio di Stato della Repubblica Popolare Cinese dal 2003 al 15 marzo 2013, alla CNN consente inoltre di comprendere la centralità del rapporto tra pubblico e privato anche nell'esperienza della moderna economia cinese: «La nostra politica economica consiste nel consentire alle forze di mercato di svolgere pienamente il proprio ruolo nell'allocazione delle risorse, sotto la guida e l'allocazione macroeconomica dello Stato. Negli ultimi trent'anni abbiamo condotto con successo un importante esperimento: far sì che tanto la mano visibile quanto quella invisibile possano operare nella regolazione delle forze di mercato» (Z. FAREED, *Meeting with World Leaders at the United Nations*, "CNN", 28 settembre 2008).

¹³⁵² J. E. STIGLITZ-J. Y. LIN (a cura di), *The industrial Policy Revolution I: the Role of Government beyond Ideology*, Palgrave Macmillan, New York, 2013. J. Y. LIN-C. MONGA, *Growth identification and facilitation. The role of the State in the Dynamics of Structural Change*, The World Bank, 2010.

¹³⁵³ S. CLÒ-M. FERRARIS-M. FLORIO, *L'impresa pubblica in prospettiva globale nell'ultimo decennio*, op. cit., 2015, pp. 111-138.

¹³⁵⁴ Possono a tal scopo citarsi le misure di protezione dalle importazioni varate dall'amministrazione USA di Donald Trump, la tutela dell'interesse nazionale francese manifestato da Emmanuel Macron in occasione dell'acquisto di STX France da parte di Fincantieri, nonché le misure di protezione poste dalla presidenza di da François Hollande sulla società di gestione del canale di Suez nel momento in cui essa stava diventando oggetto di attenzione da parte di ENEL.

¹³⁵⁵ Può a tal scopo citarsi il *Quantitative Easing* primosso dalla Banca Centrale Europea sotto la presidenza di Mario Draghi.

¹³⁵⁶ Possono a tal scopo citarsi il Troubled Asset Relief Program (TARP) varato dall'amministrazione Obama, che comportato la temporanea nazionalizzazione di imprese di primaria importanza come GM e Chrysler, nonché il varo di Fondi di Investimento Strategici in paesi quali la Francia e l'Italia, e ancora numerosi fenomeni di nazionalizzazione di imprese e banche...). Il tema è dunque il ritorno della politica industriale. Si veda in proposito: P. AGHION-J. BOULANGER-E. COHEN, *Rethinking Industrial Policy*, Bruegel Policy Brief, 2001-04, Bruegel,

particolare riferimento all'Italia, credere nel proprio patrimonio imprenditoriale pubblico, superando la diffidenza che ancora si evince dal decreto "Madia", può dunque contribuire alla costruzione di una risposta di contrasto all'attuale caduta di investimenti e al processo di deindustrializzazione che sta impoverendo soprattutto il Mezzogiorno. Si tratta evidentemente solo di una parte della risposta, la quale nella sua pienezza dovrebbe arrivare ad affrontare anche altri nodi fondamentali. A titolo meramente esemplificativo possono citarsi: il problema della *unfair competition* tra le imprese occidentali e quelle delle economie di nuovo sviluppo, che a fronte di un'ampia disparità di costi e vincoli sociali competono tuttavia sullo stesso mercato (globale) senza un reale sistema di riequilibrio; il tema della promozione della ricerca e sviluppo, quale canale per il rafforzamento dell'*output* innovativo delle imprese;¹³⁵⁷ il tema dell'attrazione di investimenti dall'estero; il tema della semplificazione delle procedure di *public procurement*,¹³⁵⁸ per sbloccare il settore degli appalti e degli investimenti pubblici; il tema della ristrutturazione dell'amministrazione pubblica – senza la cui infrastruttura nessun processo d'intervento pubblico riesce a essere implementato – mediante il passaggio da una logica schiacciata sul "procedimento" ("mettere le carte a posto" è un'espressione tipica della P.A. italiana) a una logica orientata "al risultato", il che significa dare a dirigenti e funzionari il potere di decidere. Eppure, in questo quadro così complesso, resta centrale il ruolo di un'azione pubblica di promozione dello sviluppo "per via aziendale", che sia "integratrice" dell'iniziativa economica privata ma anche "sostitutiva", nel caso in cui «il processo di sviluppo si proponga di dar luogo a unità che l'iniziativa privata avrebbe altrimenti fatto sorgere in altre aree (...) e la cui convenienza viene a cadere a seguito dell'iniziativa pubblica».¹³⁵⁹ Una *governance* razionale e efficiente del sistema di società pubbliche – fondata a livello "di sistema" sul principio della programmazione pubblica e a "livello *corporate*" sull'abbandono della cultura dei vincoli di legge in favore di quella dell'economia aziendale – può contribuire a determinare una significativa inversione di tendenza nel Paese, dando una fondamentale

Bruxelles, 2011. R. H. WADE, *Return of Industrial Policy?*, in *International Review of Applied Economics*, 2012.

¹³⁵⁷ Come riferito dal Governatore della Banca d'Italia Visco, nell'intervento tenuto nel 2015 al Convegno "La storia dell'IRI e la grande impresa oggi", presso l'Accademia Nazionale dei Lincei: «in base agli indicatori disponibili, la produzione scientifica del sistema della ricerca pubblica italiana è prossima a quella di altri importanti paesi europei, in termini sia di quantità sia di qualità. Tuttavia, la sua efficacia è limitata dall'elevata frammentazione delle iniziative dei numerosi enti pubblici di ricerca esistenti e dall'assenza di uno stringente sistema di coordinamento tra di essi».

¹³⁵⁸ Il riferimento è soprattutto al Codice dei contratti pubblici, che ha avuto una riforma organica mediante il D.Legs. 18 aprile 2016 n. 50 che tuttavia si mostra ancora inadeguata alle esigenze dell'economia, principalmente per il dominio di una logica fondamentalmente "anti-corruzione" (su un totale di 220 articoli, l'ANAC è citata ben 95 volte).

¹³⁵⁹ P. SARACENO, *Lo Stato e l'economia*, in *Il Convegno di San Pellegrino*, op. cit., 1962, p. 194.

spinta alla trasformazione del sistema di convenienze entro il quale si muovono gli investitori privati e costituendo un presidio contro l'uscita dell'Italia da interi settori industriali. L'azione di sviluppo promossa per mezzo di "aziende pubbliche" razionalizzate in ottica manageriale e interconnesse in una logica di *governance* "di sistema", può così spingersi – tanto più in un paese in cui la loro presenza è ancora massiccia nel tessuto economico-industriale¹³⁶⁰ – fino al punto da approdare a un utilizzo strumentale del mercato, che «da regolatore supremo dell'economia, si trasforma in istituto che la politica economica utilizza per conseguire nel modo più economico i propri obiettivi». ¹³⁶¹

*« Una politica di formazione di capitale è a lungo termine e deve svolgersi in più settori tecnicamente non collegati tra loro (...).
Una simile azione richiede quindi che al vertice del sistema, cioè in sede di generale politica economica, si istituisca un collegamento tra tutte le iniziative che sono prese nel sistema: orbene, istituire quel collegamento e gestirlo nel mutare delle situazioni, significa governare secondo un programma »*

(P. SARACENO, *La produzione industriale*, 1978)

¹³⁶⁰ OECD, *The Size and Sectoral Distribution of State-Owned Enterprises*, september 14, 2017.

¹³⁶¹ P. SARACENO, *Lo Stato e l'economia*, in *Il Convegno di San Pellegrino*, op.cit., Roma, 1962, pp. 180 e ss.