



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Questioni di Economia e Finanza

(Occasional Papers)

Da 8.000 a 1.000? Razionalizzazione e governance
delle società pubbliche

di Sauro Mocetti e Giacomo Roma

Luglio 2020

Numero

570



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Questioni di Economia e Finanza

(Occasional Papers)

Da 8.000 a 1.000? Razionalizzazione e governance
delle società pubbliche

di Sauro Mocetti e Giacomo Roma

Numero 570 – Luglio 2020

La serie Questioni di economia e finanza ha la finalità di presentare studi e documentazione su aspetti rilevanti per i compiti istituzionali della Banca d'Italia e dell'Eurosistema. Le Questioni di economia e finanza si affiancano ai Temi di discussione volti a fornire contributi originali per la ricerca economica.

La serie comprende lavori realizzati all'interno della Banca, talvolta in collaborazione con l'Eurosistema o con altre Istituzioni. I lavori pubblicati riflettono esclusivamente le opinioni degli autori, senza impegnare la responsabilità delle Istituzioni di appartenenza.

La serie è disponibile online sul sito www.bancaditalia.it.

ISSN 1972-6627 (stampa)

ISSN 1972-6643 (online)

Stampa a cura della Divisione Editoria e stampa della Banca d'Italia

DA 8.000 A 1.000? RAZIONALIZZAZIONE E GOVERNANCE DELLE SOCIETÀ PUBBLICHE

di Sauro Mocetti e Giacomo Roma*

Sommario

Le società a partecipazione pubblica rappresentano una quota significativa dell'economia italiana. La loro presenza è diffusa in vari settori e su tutto il territorio nazionale, pur essendo il loro numero complessivo diminuito tra il 2011 e il 2018. Su tale evoluzione hanno inciso diversi interventi legislativi, incluso il testo unico del 2016 che ha operato un riordino della materia. Gli obiettivi di razionalizzazione, tuttavia, sono stati ampiamente disattesi, sia per difficoltà applicative sia perché il disegno iniziale è stato indebolito da interventi successivi. Anche l'adeguamento della governance alle migliori pratiche internazionali ha registrato progressi limitati. Le competenze professionali degli amministratori e la qualità delle Pubbliche amministrazioni a livello locale, tuttavia, sono significativamente correlati all'efficienza e alla performance di queste imprese.

Classificazione JEL: H11, L32.

Parole chiave: imprese pubbliche, società partecipate, governance.

DOI: 10.32057/0.QEF.2020.570

Indice

1. Introduzione.....	5
2. La letteratura economica	7
3. Analisi descrittiva.....	9
3.1 L'evidenza internazionale	9
3.2 Le partecipate pubbliche in Italia	11
3.3 Il processo di razionalizzazione.....	16
4. Le migliori pratiche internazionali	21
5. Gli amministratori delle società pubbliche.....	28
5.1 Il funzionamento e la dimensione dell'organo amministrativo.....	29
5.2 La nomina e la composizione dell'organo amministrativo	31
5.3 I compensi	36
6. Conclusioni.....	39
Bibliografia.....	41

* Banca d'Italia, Servizio Struttura economica, Divisione Economia e diritto.

1. Introduzione¹

Nel nostro paese è fortemente cresciuta nel tempo l'incidenza complessiva del settore pubblico come produttore di beni e servizi². Oltre alle attività svolte in via diretta, uno dei più rilevanti strumenti dell'intervento in economia è rappresentato dalle società a partecipazione pubblica. Secondo le nostre stime, nel 2018 gli occupati nelle partecipate pubbliche erano oltre un milione, pari al 5,1 per cento dell'occupazione complessiva; i corrispondenti valori per le controllate (quelle in cui uno o più soggetti pubblici detenevano la maggioranza della proprietà) erano circa 640.000 e 2,9 per cento. Tali imprese, inoltre, svolgono funzioni fondamentali, come la fornitura di servizi pubblici essenziali, e operano in settori strategici, quali l'energia, la sicurezza, i trasporti, la gestione del patrimonio immobiliare. Nel confronto internazionale, il nostro paese si colloca al di sotto della media per quanto riguarda il numero e il peso delle società partecipate dallo Stato. Tuttavia, secondo l'OCSE la proprietà pubblica è diffusa in molti più ambiti di attività economica e l'assetto di governance è peggiore rispetto alla media dei paesi avanzati. Alcune evidenze mostrano anche che le società pubbliche in Italia si sono caratterizzate spesso per l'inefficienza delle loro gestioni, con un impatto negativo sulla finanza pubblica e sulla qualità dei servizi offerti, costituendo al tempo stesso un ostacolo alla concorrenza in quei settori in cui è possibile un confronto competitivo per lo svolgimento delle stesse attività³. Il legislatore è pertanto intervenuto a più riprese nel tentativo di correggere le inefficienze del comparto.

In questo ambito, l'obiettivo di questo lavoro è duplice. In primo luogo, si fornisce un'analisi descrittiva delle imprese partecipate (e del sottoinsieme delle controllate), analizzando la diffusione del fenomeno lungo varie dimensioni e l'evoluzione recente, anche alla luce di alcuni interventi volti a razionalizzare il perimetro e il numero di tali imprese. In secondo luogo si analizza la governance di queste società, mostrando come questa si correla a indicatori di efficienza operativa e mettendo a confronto il quadro italiano con le migliori pratiche internazionali.

Nel 2018, le partecipate dal settore pubblico attive erano circa 7.300. L'intensità della partecipazione era tuttavia eterogenea: più della metà era controllata (e, spesso, al 100 per cento); in un numero significativo di casi la partecipazione era, al contrario, marginale (in circa un caso su dieci la partecipazione era inferiore all'1 per cento). Le partecipazioni sono per la quasi totalità detenute da amministrazioni locali, in particolare dai comuni. A livello settoriale, sono attive soprattutto nelle public utility (gestione dell'acqua, delle reti fognarie e dei rifiuti, energia e trasporti) ma sono presenti

¹ Si ringraziano Fabrizio Balassone, Audinga Baltrunaite e Silvia Giacomelli per gli utili commenti e suggerimenti.

² Nel 1861 i dipendenti delle Pubbliche amministrazioni erano 162 mila, pari all'1,3 per cento degli occupati (Giordano e Zollino, 2015); oggi sono 3,3 milioni e rappresentano il 14,5 per cento dell'occupazione complessiva (Rizzica, 2020). La nascita dell'impresa pubblica su larga scala è invece collocabile negli anni trenta del novecento (Bortolotti *et al.*, 2011).

³ Si veda Bortolotti *et al.* (2011), Menozzi *et al.* (2012), Boitani *et al.* (2013) e Curci *et al.* (2017).

anche in settori dove è meno rilevante l'interesse pubblico (per esempio, nelle attività manifatturiere, nelle costruzioni e nei servizi di alloggio e ristorazione).

Nello scorso decennio il numero delle partecipate si è progressivamente ridotto: nel 2018 erano circa un quinto in meno rispetto al 2011. Le partecipate attive all'inizio del decennio che sono state dismesse erano prevalentemente società di dimensioni ridotte (una su due aveva meno di 5 addetti) e caratterizzate da gestioni in perdita (in circa la metà dei casi erano imprese con risultati di esercizio negativi). Tra le società di capitali, circa il 60 per cento non era più attiva nel 2018, o perché uscita dal mercato o perché inglobata in altre società.

La riduzione del numero delle partecipate può essere attribuibile a diversi fattori. In primo luogo, alcuni interventi legislativi hanno ridotto la "convenienza" a servirsi di società partecipate per sottrarsi alle regole che vincolano le Amministrazioni pubbliche (per quanto riguarda, ad esempio, le regole di bilancio o le procedure di assunzione del personale). In secondo luogo, alcune riforme che hanno previsto, nel comparto dei servizi pubblici locali, la gestione in forma associata (i cosiddetti ambiti territoriali ottimali) possono aver favorito dei processi di aggregazione. Infine, la razionalizzazione delle partecipate pubbliche era anche l'obiettivo del testo unico di riordino della materia approvato nel 2016 (D.lgs. 175/2016, *Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica*, in seguito "TUSP"), che fissava anche dei criteri quantitativi per individuare le partecipazioni da dismettere. Il processo di razionalizzazione ha avuto, tuttavia, effetti limitati rispetto agli obiettivi iniziali che prevedevano una riduzione delle partecipate "da 8.000 a 1.000", secondo il programma del commissario straordinario Cottarelli, o un quasi dimezzamento, applicando i criteri imposti dal TUSP. Hanno inciso, in tale direzione, difficoltà applicative e modifiche che hanno indebolito il disegno iniziale.

Sul piano normativo, il TUSP conclude un lungo e travagliato percorso, avviato alla fine degli anni novanta, caratterizzato da numerosi interventi legislativi – spesso di segno contrapposto – adottati nel tentativo di razionalizzare il numero, gli ambiti d'intervento e le modalità di funzionamento delle partecipate pubbliche. Il TUSP si proponeva, oltre al riordino della materia e alla razionalizzazione delle partecipazioni, di introdurre alcuni strumenti di governance sia per quanto riguarda le modalità di gestione da parte dei soggetti pubblici sia sul piano del governo societario delle singole imprese. Le innovazioni del TUSP sul piano della governance appaiono in linea con alcune delle migliori pratiche internazionali (OCSE, 2015a)⁴. Tuttavia, pur introducendo alcuni miglioramenti rispetto alla legislazione previgente, gli effetti del TUSP non si sono ancora manifestati, poiché anche sotto questo profilo l'attuazione procede lentamente.

I nostri risultati mostrano che le caratteristiche dei soci pubblici e degli amministratori sono significativamente correlate alla performance delle imprese con partecipazioni pubbliche. In particolare, nelle aree con un maggiore rischio di

⁴ La revisione delle linee guida dell'OCSE nel 2015 ha portato, negli ultimi anni, a interventi di riforma in diversi paesi (OCSE, 2020).

corruzione e una peggiore qualità del settore pubblico, la profittabilità delle società pubbliche è inferiore e l'incidenza del costo del lavoro superiore.

Con riferimento al governo societario, il numero di amministratori si è ridotto nel corso del decennio, attestandosi nel 2018 a 3,1 amministratori per ogni società; in quasi due imprese ogni cinque vi era l'amministratore unico. La diminuzione del numero degli amministratori può aver riflesso anche alcuni limiti imposti per legge sulla dimensione degli organi amministrativi. Per le imprese più piccole, tuttavia, la dimensione dei consigli di amministrazione rimane più elevata rispetto a quella di aziende private simili per dimensioni, area geografica di riferimento e settore di attività economica.

Per quanto riguarda la composizione degli organi amministrativi, nelle controllate la percentuale di donne è aumentata significativamente rispetto alle partecipate, mentre all'inizio del decennio le percentuali nelle due tipologie di società erano analoghe. Su tale dinamica ha inciso positivamente la legge 120/2011 (cosiddetta Golfo-Mosca) che ha imposto il rispetto di quote di genere e favorito una maggiore rappresentanza femminile nei consigli di amministrazione⁵. La percentuale di donne, tuttavia, rimane più bassa tra le figure con maggiore potere gestionale e inferiore a quella registrata in imprese private simili. Non da ultimo, gli amministratori delle controllate si caratterizzano per una minore esperienza nella gestione di imprese e una maggiore probabilità di avere ricoperto una carica politica (in quasi il 30 per cento dei casi). Entrambi questi fattori risultano negativamente correlati con indicatori di performance delle imprese.

Il resto del lavoro è così strutturato. Il secondo paragrafo presenta una rassegna della letteratura. Il terzo fornisce un'analisi descrittiva delle partecipate e si sofferma sul processo di razionalizzazione. Il quarto illustra le migliori pratiche internazionali sulla corporate governance delle società pubbliche, mettendole a confronto con l'assetto italiano. Il quinto esamina le caratteristiche degli amministratori. Il sesto conclude.

2. La letteratura economica

Le motivazioni che possono condurre lo Stato a farsi imprenditore – piuttosto che intervenire con altri strumenti, come la regolamentazione – sono di diverso tipo: fornire beni e servizi legati a bisogni di interesse generale a condizioni migliori rispetto agli operatori privati, far fronte a fallimenti del mercato realizzando opere o fornendo servizi rispetto ai quali l'iniziativa economica privata è carente, intervenire in situazioni di crisi per il salvataggio di determinate aziende e, più in generale, disporre di uno strumento di politica economica e di entrate di bilancio integrative (Ciocca, 2015). L'insieme di questi fattori ha portato, come vedremo nella prossima sezione, a un'ampia diffusione delle società pubbliche nella maggior parte delle principali economie mondiali⁶.

⁵ Per un'analisi più approfondita sugli effetti della Golfo-Mosca si rimanda a Baltrunaite *et al.* (2020).

⁶ Per delimitare il perimetro dell'intervento pubblico, la letteratura si è concentrata sugli incentivi a migliorare la qualità e ridurre i costi: in presenza di contratti incompleti, tali incentivi sono più forti per un

Una volta ammessa l'opportunità di operare attraverso una società pubblica, si pone la questione degli strumenti da adottare per garantirne la migliore gestione. La particolare natura del soggetto proprietario rende infatti la definizione di un efficace sistema di governance più complessa per le imprese pubbliche rispetto a quanto accade per quelle private. Le prime possono essere considerate come il caso estremo di impresa a proprietà diffusa, estesa infatti a tutti i membri della collettività⁷: in tale contesto, i problemi posti dalla separazione tra proprietà e controllo risultano accentuati, poiché i benefici dell'attività di monitoraggio sono molto dispersi e quindi gli incentivi per il singolo individuo a dedicarsi molto limitati (Alchian, 1965)⁸.

Nelle società private la corporate governance è posta a presidio del disallineamento che può sorgere nel rapporto di agenzia tra i proprietari, interessati alla massimizzazione del profitto, e i dirigenti dell'impresa (Shleifer e Vishny, 1997)⁹. La situazione delle società pubbliche si differenzia da questo schema sotto un triplice profilo: *i*) esse rispondono a una molteplicità di obiettivi, tra i quali la massimizzazione del profitto è tendenzialmente subordinata al perseguimento di finalità di interesse pubblico (ad esempio, il raggiungimento di obiettivi di politica industriale o la necessità di fornire servizi accessibili all'insieme della collettività); *ii*) il proprietario "ultimo" di una società pubblica – la collettività – esercita le proprie prerogative delegandole ad altri soggetti (i politici e i burocrati); ciò determina ulteriori problemi di agenzia – tra elettori e politici e tra politici e manager – rispetto a quelli tipici delle società private; *iii*) i soggetti pubblici, oltre al ruolo di socio (presente anche nelle società private), rivestono anche altre funzioni, che sono loro proprie, quale quella di regolatori o di titolari della funzione di indirizzo della politica economica. In questo quadro complesso gli assetti di governance – come, ad esempio, la concessione di maggiori margini di autonomia ai manager – assumono un'importanza centrale e possono incidere sui risultati delle imprese a partecipazione pubblica, rappresentando una valida risposta all'alternativa tra privatizzazione e mantenimento della proprietà pubblica (Aivaziana *et al.*, 2005; Kala, 2019).

Guardando al rapporto tra elettori e politici e assumendo che il politico persegua un obiettivo privato (per esempio, la massimizzazione della probabilità di essere

operatore privato che per uno pubblico, anche se il primo tende a ignorare l'effetto negativo della riduzione dei costi sulla qualità (Hart *et al.*, 1999). Secondo Besley e Ghatak (2001), nel valutare la convenienza dell'intervento diretto da parte di un soggetto pubblico rispetto all'esternalizzazione, il parametro da prendere in conto dovrebbe essere la capacità del soggetto prescelto (pubblico o privato) di trarre i maggiori benefici dal controllo dell'attività. Per Shleifer (1998) l'esternalizzazione potrebbe essere in ogni caso preferibile, anche volendo tenere conto di obiettivi di tipo sociale a garanzia dei quali il soggetto pubblico è naturalmente preposto, purché ne vengano sfruttate per intero le opportunità.

⁷ La concentrazione della proprietà consente di avere un controllo significativo sulla gestione dell'impresa, riducendo i costi di agenzia. Al contrario, nel caso di proprietà diffusa, tali costi sono maggiori.

⁸ Parziale correttivo alla proprietà diffusa è rappresentato dagli investitori istituzionali (organismi di investimento collettivo del risparmio, fondi comuni di investimento, fondi pensione, ecc.), che riuniscono il capitale dei loro aderenti a fini di investimento e ne rappresentano unitariamente gli interessi.

⁹ Tale disallineamento può manifestarsi in modo diverso a seconda del grado di separazione tra proprietà e controllo (proprietà concentrata o diffusa) e delle caratteristiche degli azionisti (individui, famiglie, investitori istituzionali).

rietto), la letteratura evidenzia come le inefficienze del “mercato della politica”, dovute alla presenza di asimmetrie informative tra elettori ed eletti, possano favorire l’uso improprio delle imprese pubbliche, con ripercussioni negative sulla loro gestione (Shapiro e Willig, 1990; Vickers e Yarrow, 1991; Boycko *et al.*, 1996; Shleifer, 1998).

L’uso distorto delle imprese pubbliche può essere favorito anche dalla convergenza degli interessi (privati) dei politici e dei manager che raggiungono accordi reciprocamente vantaggiosi a scapito dell’interesse generale e dell’efficiente gestione delle imprese; tali esiti sono più probabili in contesti in cui la corruzione è maggiormente tollerata (Shleifer e Vishny, 1994; Boycko *et al.*, 1996). La concessione di più ampi margini di autonomia ai manager delle società pubbliche potrebbe aumentare invece l’incentivo per questi ultimi a raggiungere buoni risultati per poter poi ottenere una collocazione nel settore privato (Aivaziana *et al.*, 2005; Kala, 2019). L’interesse a uno scambio a danno delle imprese pubbliche può riguardare anche i dipendenti che, in cambio dei propri voti, richiedono ai politici trattamenti di favore – in termini di risorse o sul piano delle regole – per le imprese per cui lavorano. Le inefficienze generate da questi fattori possono manifestarsi in occupazione ridondante, salari superiori a quelli di mercato, scelte di investimento inadeguate.

La spinta all’efficienza nella gestione delle imprese pubbliche è limitata anche dal fatto che esse non sono soggette ad alcuni istituti, complementari alle regole di corporate governance, che contribuiscono ad allineare gli incentivi dei manager con quelli degli azionisti, quali la “minaccia” di scalata e di fallimento. Poiché le imprese pubbliche agiscono spesso in settori regolati con barriere all’ingresso e/o sono controllate con quote di maggioranza dall’azionista pubblico, esse sono meno contendibili e quindi meno soggette alla “disciplina” del mercato. Secondo la teoria economica dei diritti di proprietà, la non trasferibilità della proprietà è una delle cause principali della mancanza di un’adeguata supervisione dei manager (Alchian e Demsetz, 1972; Scharfstein, 1988). Analogamente, le società pubbliche generalmente non sono soggette a fallimento, perché l’assetto istituzionale non lo prevede, o perché nei fatti sono sistematicamente “salvate” dall’azionista, facendo venire meno gli incentivi a una efficiente gestione dell’impresa (il cosiddetto problema dei *soft budget constraints*).

3. Analisi descrittiva

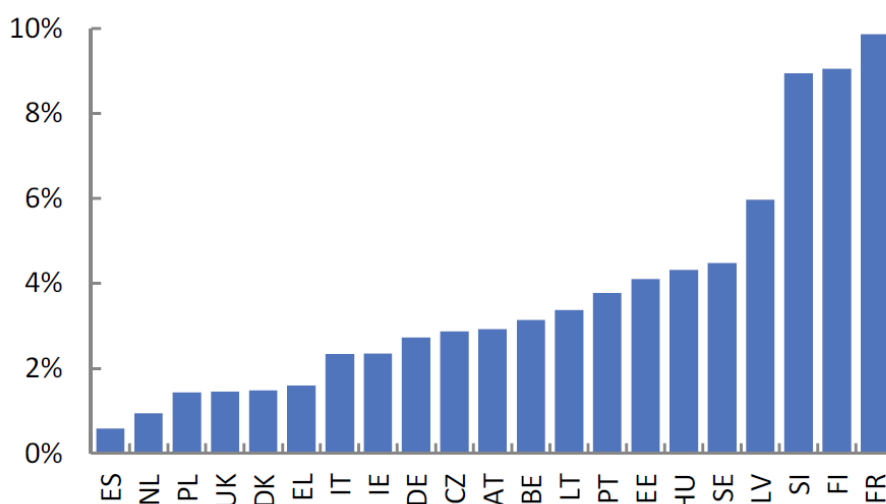
3.1. L’evidenza internazionale

Il ricorso alle società pubbliche è diffuso a livello internazionale. Anche se il fenomeno è difficilmente confrontabile per la limitata disponibilità di dati omogenei tra paesi, l’OCSE ha stimato che nel 2015 le quasi 2.500 società di proprietà statale allora presenti in quaranta grandi economie (escludendo la Cina) avessero un valore complessivo di 2.400 miliardi di dollari e impiegassero oltre 9 milioni di persone (OCSE,

2017). Negli ultimi anni, a livello globale, si è assistito a un'espansione dell'incidenza delle società pubbliche, dovuta soprattutto alla crescita delle grandi società di Stato cinesi (FMI, 2020).

Circoscrivendo il confronto ai paesi europei, e quindi a paesi più omogenei sotto il profilo istituzionale e in termini di sviluppo economico, l'incidenza sull'occupazione delle imprese partecipate dallo Stato è particolarmente elevata in Francia e in alcune economie del Nord e dell'Est Europa mentre è relativamente contenuta, al contrario, in Italia (Figura 1). Le imprese partecipate dallo Stato non esauriscono tuttavia il complesso delle società pubbliche, che includono anche quelle partecipate dagli enti locali. Sotto questo profilo il confronto internazionale è più complicato perché i dati sono più rarefatti. Le evidenze disponibili indicano che il loro numero, in rapporto alla popolazione, è inferiore a quello osservato in altri paesi europei¹⁰.

Figura 1. Incidenza delle partecipate statali nel confronto internazionale

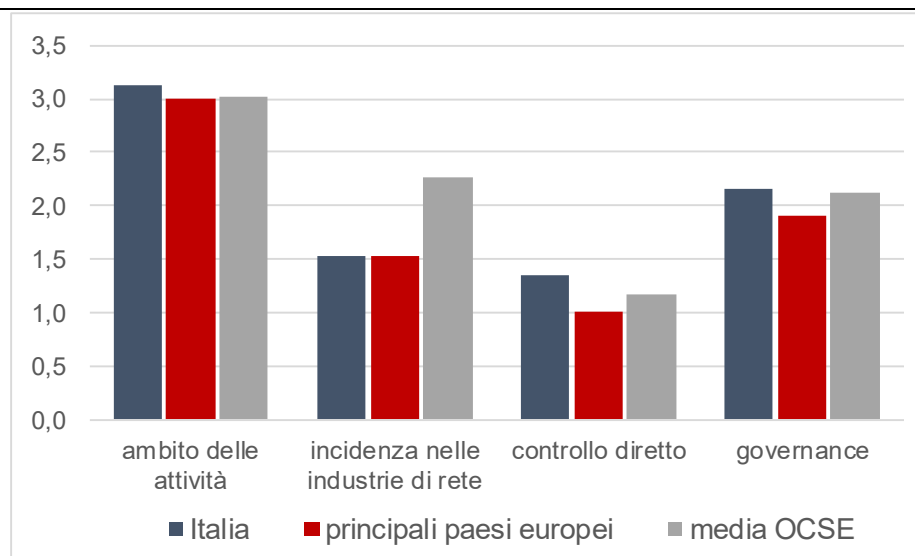


Occupati nelle imprese partecipate dallo Stato in rapporto al totale dell'occupazione.
Fonte: Commissione Europea (2016).

Al di là dell'incidenza numerica, è possibile fare un confronto internazionale anche sulla base dei dati OCSE che considerano un ventaglio più ampio di indicatori per misurare la presenza pubblica nell'economia (Figura 2). Valori più contenuti dell'indicatore rispetto alla media dei paesi OCSE e in linea con le altre principali economie europee si registrano in Italia con riferimento al coinvolgimento del settore pubblico nei settori a rete, in virtù delle privatizzazioni realizzate in alcuni di essi. In termini negativi emerge invece nel nostro paese una diffusione del controllo pubblico in molti più ambiti di attività economica e una peggiore governance di tali imprese.

¹⁰ Secondo il rapporto PWC (2015), in Germania e Svezia vi erano all'inizio dello scorso decennio, rispettivamente, circa 15.200 e 2.600 imprese partecipate pubbliche (considerando sia lo Stato sia le amministrazioni locali), corrispondenti a, nell'ordine, 19 e 26 ogni 100.000 abitanti. Secondo i dati ISTAT (2020), negli stessi anni in Italia erano meno di 15 ogni 100.000 abitanti.

Figura 2. Indicatore PMR dell'OCSE relativo alle società pubbliche



Ogni indicatore assume valori tra 0 e 6, dove a valori più bassi corrispondono un minore livello di presenza pubblica e/o un migliore assetto di governance; “ambito delle attività” indica in quanti settori è presente almeno un’impresa a controllo pubblico; “incidenza nelle industrie rete” è calcolato sulla base della quota detenuta da soggetti pubblici nella principale impresa nei settori del gas, dell’elettricità, delle telecomunicazioni, del trasporto ferroviario, aereo e marittimo; “controllo diretto” considera la presenza di almeno un’impresa a controllo pubblico nei settori considerati e l’esistenza di diritti di voto speciali per almeno un’impresa negli stessi settori; “governance” misura l’esistenza di una normativa speciale applicabile alle imprese pubbliche e di possibili ingerenze politiche nelle scelte aziendali. I principali paesi europei sono Francia, Germania, Regno Unito e Spagna.

Fonte: elaborazioni su dati PMR OCSE, 2018.

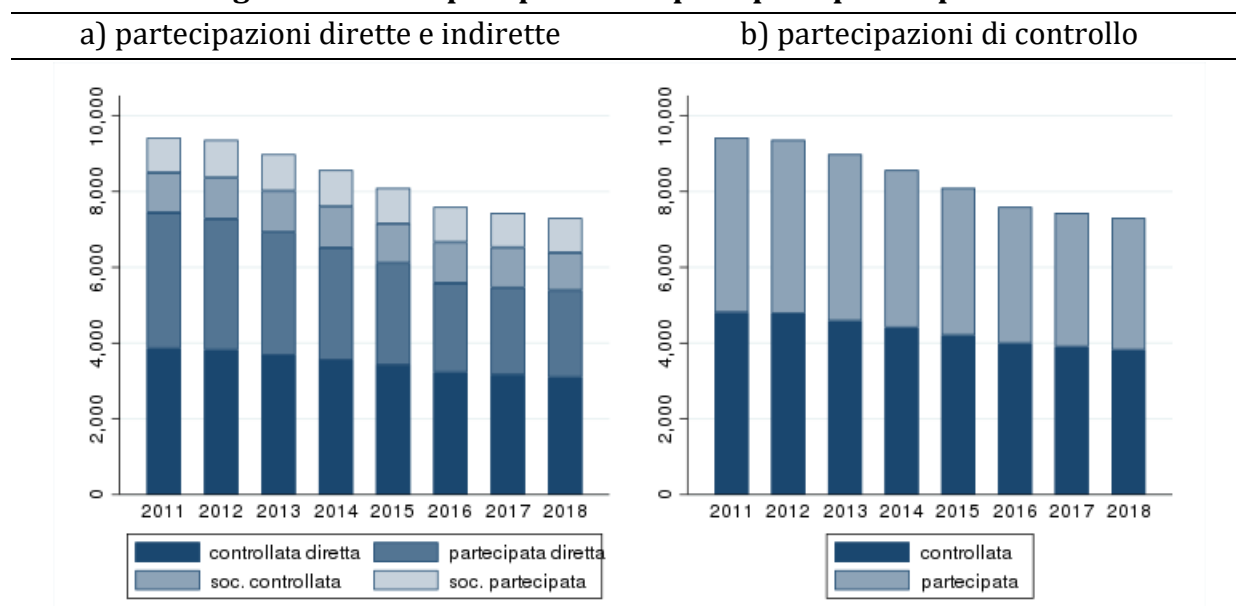
3.2. Le partecipate pubbliche in Italia

Per tratteggiare il perimetro e le principali caratteristiche delle partecipate pubbliche italiane, nonché la loro evoluzione nel tempo durante lo scorso decennio, abbiamo integrato varie fonti di dati. Il perimetro delle società partecipate è definito considerando tutte le unità economiche (società di capitali, società cooperative, consorzi, società consortili, associazioni, fondazioni, ecc.) il cui capitale è partecipato, direttamente o indirettamente, da un soggetto appartenente al settore delle Amministrazioni pubbliche che confluiscono nel conto consolidato della Pubblica amministrazione nell’ambito delle stime di contabilità nazionale. L’universo delle partecipate è stato stimato sulla base delle seguenti fonti: le dichiarazioni sulle partecipazioni detenute inviate dalle singole amministrazioni al Ministero dell’Economia e delle finanze (MEF), gli elenchi dei soci delle società di capitali iscritti al Registro delle imprese, gestito dalle camere di commercio, e la lista delle Amministrazione pubbliche

(lista S13)¹¹. Sono state escluse le imprese non attive e quelle che svolgono attività simili a quelle tipiche della Pubblica amministrazione o nel settore agricolo¹².

Nel 2018 le unità economiche con partecipazioni del settore pubblico attive erano poco più di 7.300, delle quali circa 5.400 partecipate direttamente e la restante parte con partecipazioni indirette (Figura 3a)¹³. Il 52 per cento delle unità economiche partecipate era controllata dal settore pubblico, direttamente o indirettamente (Figura 3b) e, tra queste, oltre la metà erano interamente controllate. In circa un caso su dieci la partecipazione era marginale (inferiore all'1 per cento); in un caso su tre era inferiore al 20. In termini di occupati, nel 2018 gli occupati nelle partecipate pubbliche erano oltre un milione, circa 640.000 in imprese controllate. Essi rappresentavano il 5,1 per cento dell'occupazione complessiva (2,9 la corrispondente percentuale delle controllate).

Figura 3. Partecipate pubbliche per tipo di partecipazione



Fonte: elaborazioni su dati del MEF e delle camere di commercio.

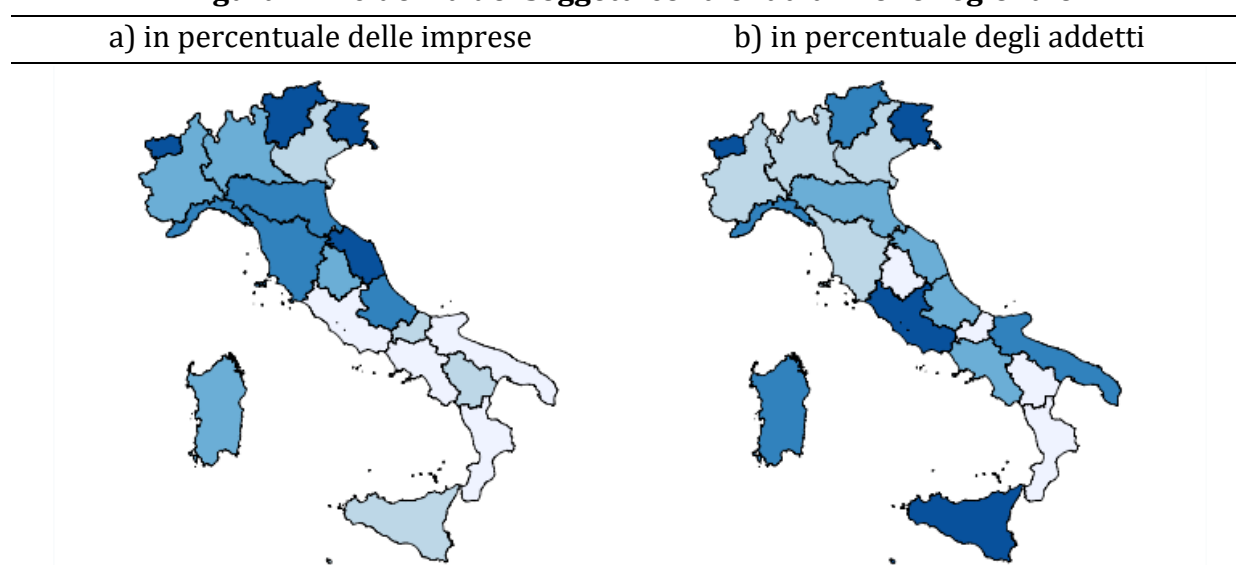
¹¹ L'universo di riferimento differisce da quello considerato dall'ISTAT nel report sulle partecipate pubbliche (ISTAT, 2020) perché nel presente lavoro è stato considerato un perimetro più ampio, includendo le partecipazioni indirette attraverso altre partecipate (ma non controllate) dalle Pubbliche amministrazioni. Esso include un numero più elevato di quelle censite dal MEF, che si basa sulla rilevazione presso le singole amministrazioni e sconta le mancate risposte da parte di una quota di esse.

¹² Più in dettaglio, e in analogia con quanto fatto dall'ISTAT, si escludono le imprese non attive, definite come quelle che non hanno svolto un'attività produttiva nell'anno di riferimento e quelle che svolgono le seguenti attività economiche secondo la classificazione ATECO: agricoltura, silvicoltura e pesca (sezione A); amministrazione pubblica e difesa; assicurazione sociale e obbligatoria (sezione O); attività di organizzazioni associative (divisione 94); attività di famiglie e convivenze come datori di lavoro per personale domestico; produzione di beni e servizi indifferenziati per uso proprio da parte di famiglie e convivenze (sezione T); e organizzazioni ed organismi extraterritoriali (sezione U).

¹³ Se si includono anche le unità economiche non attive e tutti i settori di attività economica, il numero delle partecipate era oltre le 9.600 unità.

Il peso economico delle controllate è eterogeneo sul territorio (Figura 4): in percentuale delle imprese attive, l'incidenza è elevata nelle regioni a statuto speciale e, in particolare, in Valle d'Aosta, Trentino-Alto Adige e Friuli-Venezia Giulia dove rappresentano, nell'ordine, lo 0,26, 0,25 e 0,15 per cento (a fronte di un valore medio di 0,09 per le regioni a statuto ordinario). In percentuale degli addetti nel settore privato, l'incidenza è elevata soprattutto nel Lazio (riflettendo la concentrazione in tale regione delle controllate statali) dove arriva a quasi il 20 per cento; in Friuli-Venezia Giulia e in Valle d'Aosta il corrispondente valore è circa il 7 e 6 per cento, rispettivamente, mentre per tutte le altre regioni è inferiore al 3 per cento.

Figura 4. Incidenza dei soggetti controllati a livello regionale

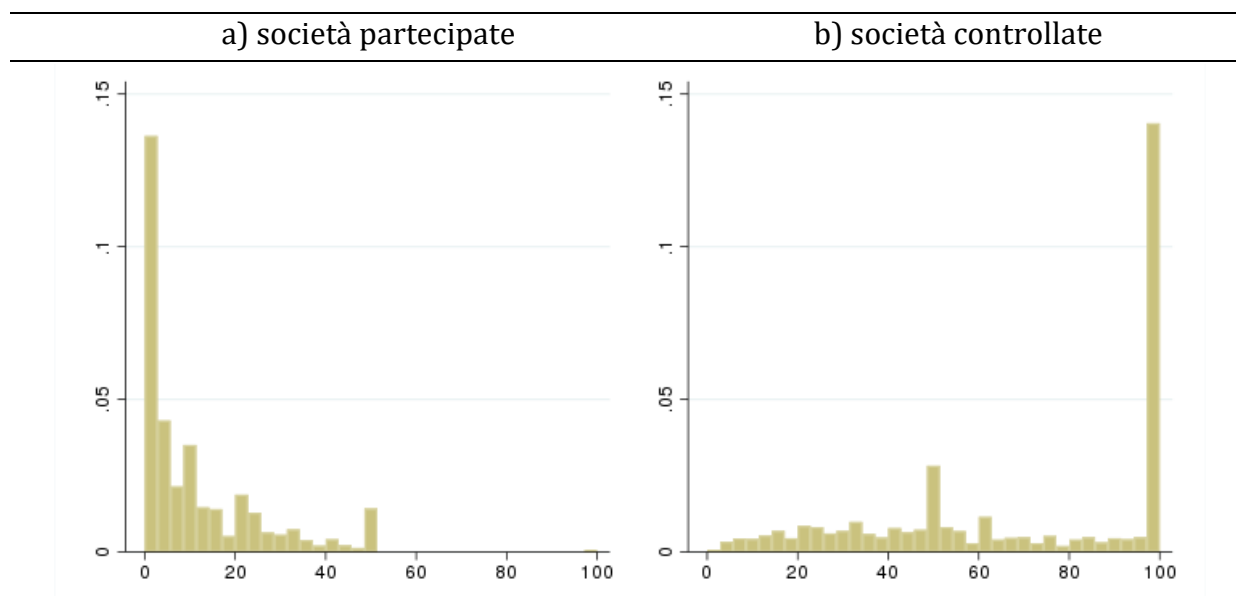


Colori più scuri (chiari) indicano una maggiore (minore) incidenza delle controllate in rapporto al totale delle imprese (figura di sinistra) e degli addetti (figura di destra) della regione.
Fonte: elaborazioni su dati del MEF e delle camere di commercio.

Una stessa società può essere partecipata o controllata da più soci pubblici. Tra le partecipate, la quota del soggetto pubblico che detiene la partecipazione più rilevante è pari in media all'11 per cento e sale al 68 per cento per il sottoinsieme delle controllate (Figura 5). La distribuzione di tali quote non è uniforme: tra le partecipate, in circa il 30 per cento dei casi la quota è inferiore all'1 per cento; tra le controllate, nel 36 per cento dei casi un soggetto pubblico detiene, da solo, il 100 per cento della proprietà.

Il soggetto pubblico con la partecipazione più rilevante è un comune nel 31 per cento dei casi tra le partecipate, il 57 per cento tra le controllate; è un altro ente locale nel 7 e nel 14 per cento, rispettivamente. Sono rilevanti anche le partecipazioni indirette: una società partecipata dal pubblico è il soggetto con la quota di maggioranza relativa nel 42 per cento delle partecipate e nel 18 delle controllate. Percentuali meno significative riguardano le amministrazioni centrali e altre categorie residuali, prevalentemente università e camere di commercio (Figura 6).

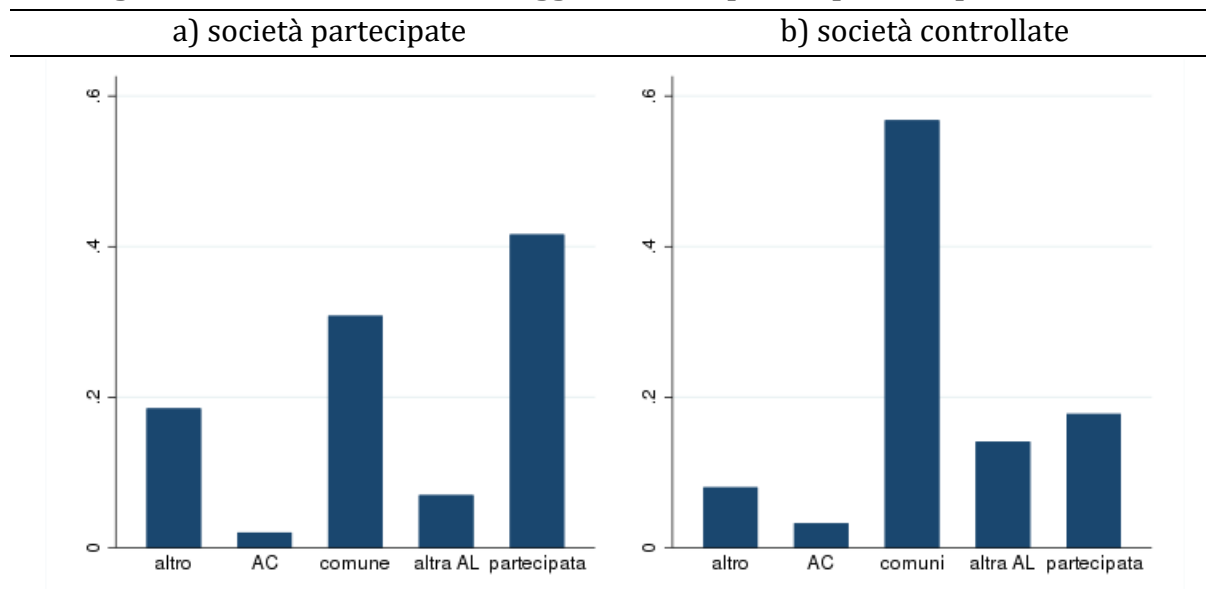
Figura 5. La distribuzione della quota del principale soggetto pubblico



Si considera, per ogni impresa, il socio che, tra i soggetti pubblici (comprese le imprese partecipate dal settore pubblico), detiene la partecipazione più rilevante.

Fonte: elaborazioni su dati del MEF e delle camere di commercio.

Figura 6. Caratteristiche del soggetto con la partecipazione più rilevante



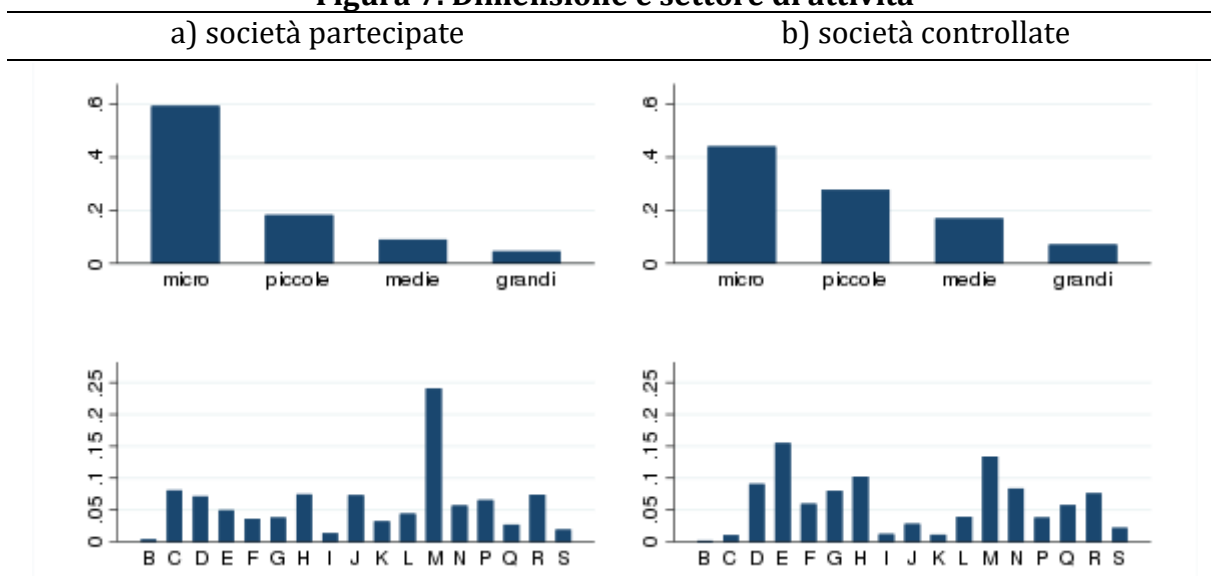
Si considera, per ogni impresa, il socio che, tra i soggetti pubblici (comprese le imprese partecipate dal settore pubblico), detiene la partecipazione più rilevante.

Fonte: elaborazioni su dati del MEF e delle camere di commercio.

Per quanto riguarda le dimensioni d'impresa, le imprese con partecipazioni pubbliche sono piccole, in circa tre casi su quattro hanno meno di 50 addetti; tale percentuale è più elevata per le partecipate (Figura 7). A livello settoriale, sono diffuse in quasi tutte le attività, sia nell'industria sia nel terziario. Tra le partecipate, quasi una su quattro opera nei servizi professionali e, in particolare, in attività di direzione aziendale

(ad esempio, holding) e di ricerca e sviluppo (partecipate in prevalenza dalle università). Tra le controllate, al contrario, è più elevata l'incidenza delle public utility, come per esempio la gestione dell'acqua, delle reti fognarie e dei rifiuti (15 per cento), le attività di trasporti (10) e la fornitura di energia elettrica e gas (9).

Figura 7. Dimensione e settore di attività



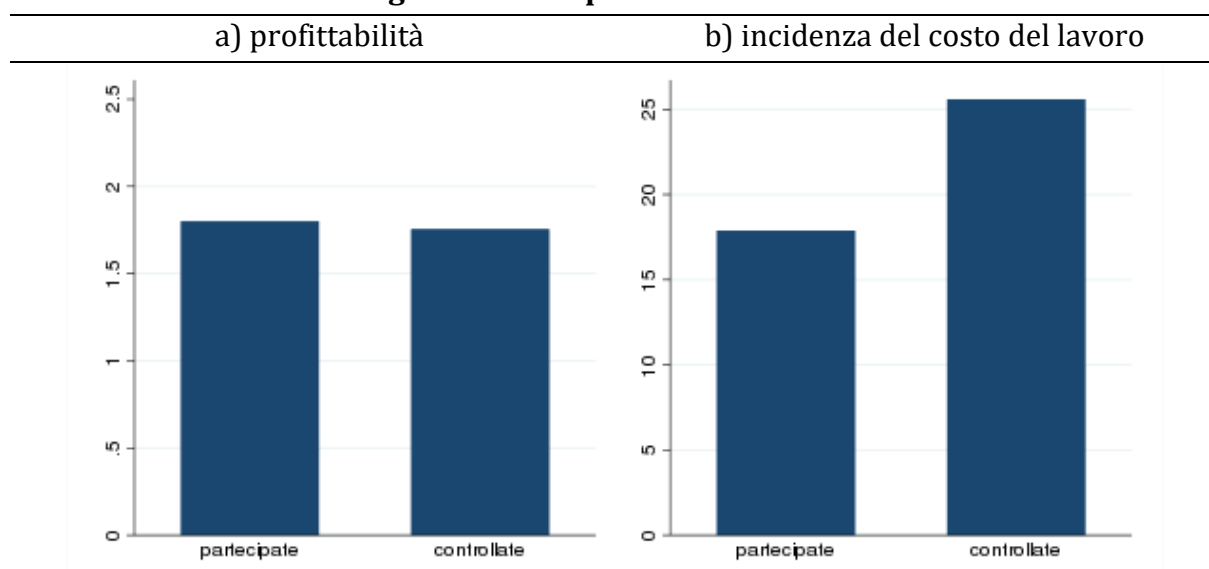
La classificazione dimensionale è la seguente: micro (meno di 10 addetti), piccole (da 10 a 49), medie (da 50 a 249) e grandi (250 e oltre). Le sezioni di attività economica sono attività estrattive (B), attività manifatturiere (C), fornitura di energia elettrica, gas, ecc. (D), fornitura di acqua, reti fognarie, gestione dei rifiuti, ecc. (E), costruzioni (F), commercio all'ingrosso e al dettaglio (G), trasporto e magazzinaggio (H), alloggio e ristorazione (I), attività finanziarie e assicurative (K), attività immobiliari (L), attività professionali, scientifiche e tecniche (M), altri servizi di supporto alle imprese (N), istruzione (P), sanità e assistenza sociale (Q), attività artistiche, sportive e di intrattenimento (R) e altre attività dei servizi (S).
Fonte: elaborazioni su dati del MEF e delle camere di commercio.

Per esaminare i principali dati di bilancio, si è ristretta l'analisi alle società di capitali non finanziarie, controllate e partecipate, presenti nell'archivio di Cerved Group (che rappresentano quasi il 75 per cento del totale). La percentuale di imprese che nel 2018 ha registrato una perdita è pari a quasi un quinto tra le controllate (a fronte del 30 per cento tra le partecipate)¹⁴. L'impresa controllata mediana aveva una profittabilità, misurata dal rapporto tra il risultato d'esercizio e il fatturato, pari all'1,8 per cento, un valore sostanzialmente in linea con quello delle partecipate (Figura 8a). Tali risultati vanno letti con cautela, tuttavia, perché possono riflettere sia una diversa efficienza operativa dell'impresa sia un diverso potere di mercato (che potrebbe garantire, in alcuni settori meno concorrenziali, maggiori margini di rendimento) sia finalità sociali che possono, al contrario, confliggere con quelle del fare profitti nel breve termine (ad

¹⁴ La quota di imprese che registrano un utile è aumentata significativamente e progressivamente nel corso del periodo analizzato (tale percentuale era inferiore al 70 per cento per le controllate nel 2011). Tale valore è inoltre inferiore per altre unità economiche (per esempio, associazioni e fondazioni, consorzi, ecc.) per le quali non si dispongono dei bilanci nei dati di Cerved Group.

esempio, attraverso la fissazione di tariffe non remunerative o di oneri di servizio non adeguatamente compensati)¹⁵. L'incidenza del costo del lavoro, in rapporto al fatturato, è invece significativamente più elevata per le controllate: 26 per cento contro il 18 delle partecipate (Figura 8b). Tale risultato riflette sia una maggiore quantità di input lavoro utilizzata nelle controllate (numero di dipendenti in rapporto al fatturato) sia retribuzioni in media più elevate.

Figura 8. Principali dati di bilancio



Nella figura di sinistra è riportato il risultato di esercizio in rapporto al fatturato; nella figura di destra il costo del lavoro in rapporto al fatturato.

Fonte: elaborazioni su dati del MEF, delle camere di commercio e di Cerved Group.

3.3. Il processo di razionalizzazione

Mentre le migliori pratiche internazionali indicano che la creazione di una società pubblica dovrebbe rispondere a precisi obiettivi ed essere finalizzata al migliore perseguimento dell'interesse pubblico, nel nostro paese tali scelte sono state dettate anche da finalità diverse, conducendo gli enti pubblici ad acquisire partecipazioni, talvolta di modesta entità, in soggetti le cui attività non rientrano tra i compiti istituzionali loro affidati. Una delle proposte contenute nel programma di revisione della spesa presentato dal commissario straordinario Cottarelli nel 2013 verteva sulla razionalizzazione delle partecipate locali, di cui si proponeva di ridurre il numero di quasi il 90 per cento, "da 8.000 a 1.000"¹⁶. Questa indicazione si inseriva in una serie di iniziative adottate già a partire dal 2006 per cercare di contenere il numero di organismi

¹⁵ Per una discussione sull'efficienza operativa delle imprese partecipate e delle connesse difficoltà interpretative si veda Boardman e Vining (1989) e Belloc (2014). Per evidenze sul caso italiano si veda Bortolotti *et al.* (2011), Menozzi *et al.* (2012), Boitani *et al.* (2013) e Curci *et al.* (2017).

¹⁶ Si veda anche Pericu (2015).

partecipati nel nostro paese ed è ripresa nel TUSP, che prevede un processo di sistematica revisione delle partecipazioni detenute dalle Amministrazioni pubbliche, facendo eco alle raccomandazioni dell'OCSE in tal senso.

Il numero delle partecipate pubbliche è significativamente diminuito nel periodo considerato: nel 2018 erano oltre un quinto in meno rispetto a quelle esistenti nel 2011. Le partecipate esistenti nel 2011 che sono state dismesse nel corso del decennio erano soprattutto piccole imprese: oltre un quarto era senza addetti, oltre la metà con meno di 5 addetti. A livello settoriale, più di un quinto operava nelle attività professionali, scientifiche e tecniche (direzione aziendale e consulenza gestionale, ricerca e sviluppo) e un altro quinto nelle public utility (energia, gas, acqua, rifiuti e trasporti). Tra le società di capitali, oltre la metà registrava un risultato di esercizio negativo. Non sorprendentemente molte di queste imprese (circa il 60 per cento) sono uscite dal mercato nel corso del periodo considerato.

La diminuzione delle partecipate può essere ricondotta a interventi legislativi che hanno ridotto la "convenienza" a servirsi dello strumento societario, derivante dalla possibilità di sottrarsi a regole che vincolano le Amministrazioni pubbliche "in senso stretto" (cosiddetta amministrativizzazione), e penalizzato gli enti che mantenevano società non efficienti, obbligandoli ad accantonare nel loro bilancio un importo corrispondente alle perdite della società partecipata (L. 147/2013)¹⁷. Tale scelta è confermata nel TUSP (art. 21), anche per quanto riguarda i vincoli che si impongono all'attività amministrativa in materia di appalti (art. 16), reclutamento del personale (art. 19) e trasparenza (art. 22). Inoltre, essa potrebbe essere anche il risultato dei processi di aggregazione che si sono innescati nel comparto dei servizi pubblici locali a seguito delle riforme che ne hanno previsto la gestione in forma associata (in ambiti territoriali ottimali). Infine, negli anni più recenti, potrebbe aver avuto un impatto il piano di razionalizzazione previsto nel TUSP.

In particolare, il TUSP stabilisce anche dei criteri in presenza dei quali le Pubbliche amministrazioni hanno l'obbligo di dismettere la loro partecipazione in società di capitali. Mentre alcuni di essi, di natura essenzialmente discrezionale, erano già stati previsti in precedenti tentativi di razionalizzazione¹⁸, una novità del TUSP è l'indicazione di criteri quantitativi in presenza dei quali la partecipazione deve essere dismessa: i) assenza di dipendenti o numero di amministratori superiore a quello dei dipendenti;

¹⁷ L'utilizzo di schemi del diritto privato, che si è diffuso a partire dagli anni novanta con la privatizzazione dei soggetti attraverso cui l'amministrazione tradizionalmente esercitava l'attività d'impresa (per esempio, enti pubblici economici e aziende speciali), aveva consentito ai soggetti pubblici di sottrarsi alle regole, più rigide, che si applicano nelle Pubbliche amministrazioni sotto il profilo della spesa, delle procedure e delle assunzioni, determinando la creazione di un numero crescente di società a partecipazione pubblica, soprattutto a livello locale.

¹⁸ Necessità di aggregazione o di contenimento dei costi di funzionamento, svolgimento di attività diverse da quelle ammesse dallo stesso TUSP oppure analoghe o simili a quelle svolte da altre società partecipate o da enti pubblici strumentali. Cfr. L. 244/2007 (art. 3, c. 29) e L. 147/2013 (art. 1, cc. 569 e 569-bis) per il criterio dell'attività svolta; la L. 190/2014 faceva riferimento agli altri criteri, ma non si applicava alle società statali. Un piano di privatizzazioni era previsto dal DL 98/2011 (art. 29, c. 1-ter).

ii) fatturato medio, nel triennio precedente, non superiore a cinquecentomila euro¹⁹;
iii) risultato negativo per quattro dei cinque esercizi precedenti, con l'eccezione delle società che gestiscono servizi pubblici locali²⁰. Il TUSP, infine, enumera le attività che possono essere svolte dalle società partecipate, obbligando a dismettere le altre²¹; quest'elenco fa riferimento alla produzione di un servizio di interesse generale e all'autoproduzione di beni o servizi strumentali²², oltre a un dettagliato elenco di specifiche attività, che ha anche subito alcuni ampliamenti dopo l'adozione del TUSP²³.

I dati a nostra disposizione permettono una valutazione quantitativa sia della rilevanza del piano di razionalizzazione sia dell'esito osservato fino al 2018²⁴. Su oltre 8.000 società che avevano depositato il bilancio fino al 2015, in circa il 30 per cento dei casi il numero di amministratori superava quello dei dipendenti. Circa un quarto rientrava nel criterio secondo cui devono essere razionalizzate le partecipazioni in società con un fatturato medio inferiore a 500.000 euro. Il criterio relativo al risultato di esercizio riguardava il 7 per cento delle imprese (la percentuale sarebbe salita al 10 se non fossero state escluse da tale criterio quelle che forniscono servizi pubblici locali). Meno del 5 per cento delle società, infine, doveva essere razionalizzata in virtù del criterio relativo all'attività svolta (Figura 9a). Per l'effetto combinato dei criteri (per una stessa società, possono avverarsi anche più ipotesi per le quali il TUSP impone la razionalizzazione), la quota di società da dismettere era superiore al 40 per cento. Tuttavia, queste società pesavano per meno del 5 per cento degli addetti, coerentemente con il disegno dei criteri che riguardavano essenzialmente micro-imprese (Figura 9b).

Tra le partecipate che in base ai criteri dovevano essere oggetto di razionalizzazione, quelle che nel 2018 sono state effettivamente dismesse erano pari al 14 per cento (Figura 10); in una quota analoga di casi c'è stata una dismissione parziale, vale a dire una riduzione della quota di partecipazione pubblica. Le società che dovevano essere dismesse e che al 2018 risultavano, al contrario, ancora partecipate erano prevalentemente società controllate dal pubblico, localizzate nel Mezzogiorno, con enti locali (soprattutto comuni) come soci di maggioranza relativa e con una più elevata rappresentanza di politici nei consigli di amministrazione.

¹⁹ La soglia era inizialmente fissata a un milione di euro sul triennio. Il decreto correttivo (D.lgs. 100/2017), la cui adozione è stata resa necessaria dalla sentenza della Corte costituzionale n. 251/2016, ha previsto fino al 2020 un abbassamento della soglia a cinquecentomila euro.

²⁰ Per le sole società in house strumentali, la chiusura in virtù del criterio relativo al risultato negativo è prevista anche dalla L. 147/2013 (art. 1, c. 555).

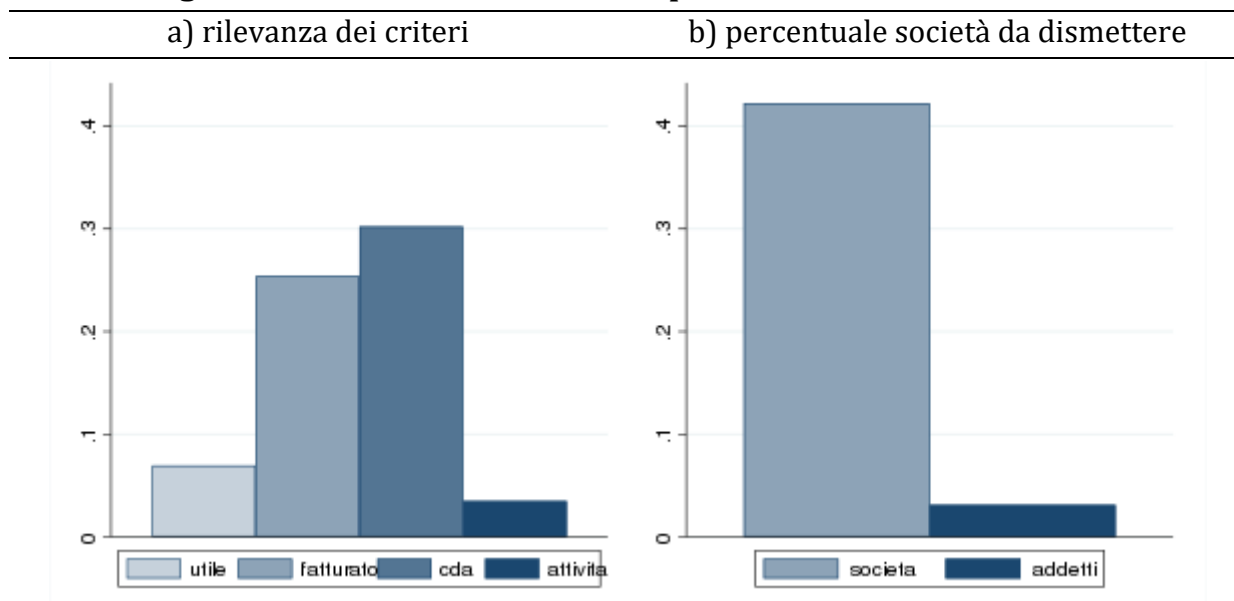
²¹ A tale vincolo di attività si aggiunge il cosiddetto vincolo di scopo, ossia la previsione che l'attività sia finalizzata al perseguimento delle finalità istituzionali dell'ente, già presente nella legislazione previgente (L. 244/2007, art. 3, c. 27).

²² Nella normativa precedente al TUSP, cfr. il DL 223/2006 (art. 13) per le società strumentali e la L. 244/2007 (art. 3, c. 27) per i servizi di interesse generale e le centrali di committenza.

²³ Il lungo elenco contenuto nell'articolo 4 del TUSP menziona: i) progettazione e realizzazione di un'opera pubblica sulla base di un accordo di programma, ii) esecuzione di un contratto di partenariato, iii) realizzazione di servizi di committenza, iv) valorizzazione del patrimonio pubblico, v) partecipazione a progetti finanziati con fondi europei, vi) gestione di spazi fieristici e organizzazione di eventi fieristici, vii) costituzione di società con caratteristiche di spin off o di start up universitari. Da ultimo, la L. 119/2019 ha riconosciuto la legittimità della detenzione di partecipazioni nelle centrali del latte.

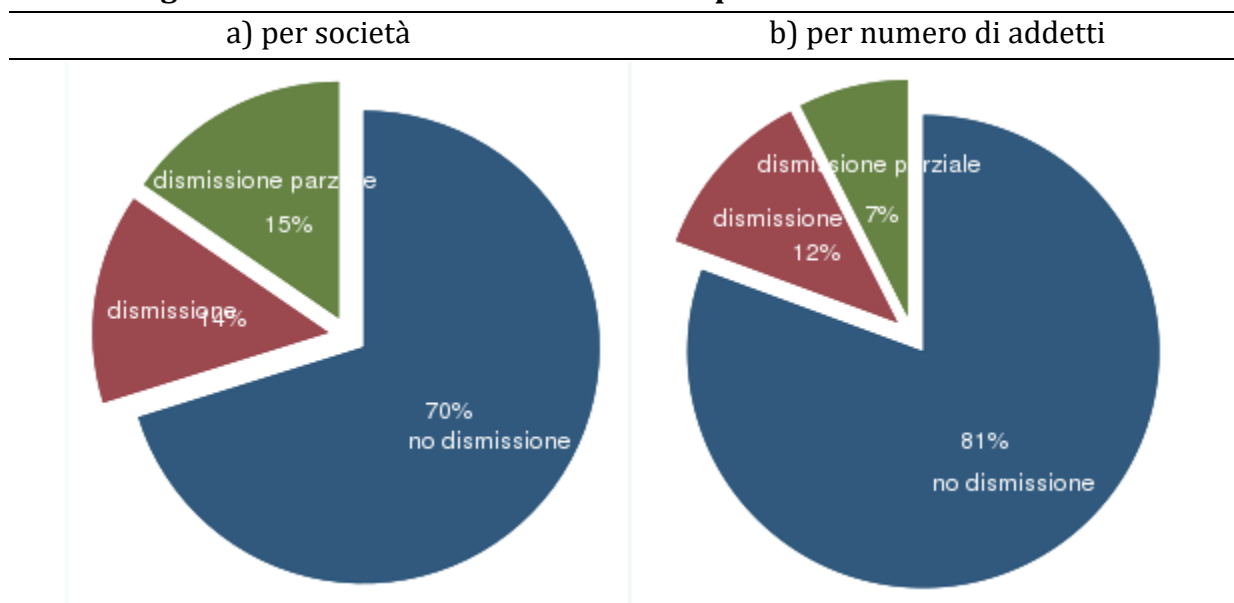
²⁴ Si veda anche Belhocine e Jirasavetakul (2020).

Figura 9. Rilevanza dei criteri e del processo di razionalizzazione



Fonte: elaborazioni su dati del MEF, delle camere di commercio e di Cerved Group.

Figura 10. Esito della razionalizzazione per le società da dismettere



Fonte: elaborazioni su dati del MEF, delle camere di commercio e di Cerved Group.

Pur avendo fatto registrare un maggior coinvolgimento delle amministrazioni rispetto al passato²⁵, il processo di razionalizzazione avviato dal TUSP ha, dunque, avuto

²⁵ All'inizio del 2019, circa l'87 per cento delle amministrazioni aveva effettuato la ricognizione; il più alto tasso d'inadempimento si registra a livello locale, in particolare nelle unioni di comuni e comunità montane (58 per cento). Gli enti rientranti in queste categorie costituiscono però poco più di un quinto del totale delle amministrazioni inadempienti, mentre quote maggiori sono rappresentate dai comuni e dagli enti strumentali creati a livello locale (un terzo e due quinti del totale, rispettivamente). Al

effetti limitati. La meccanica applicazione dei criteri imposti dal TUSP avrebbe infatti portato a quasi un dimezzamento delle partecipate.

Il mancato raggiungimento dell'obiettivo può essere ricondotto a diversi fattori. In primo luogo, vi sono stati interventi legislativi successivi che hanno indebolito il disegno iniziale. Un esempio è il criterio dimensionale, con la soglia di fatturato che si è abbassata da 1 milione a 500.000 euro, comportando una riduzione della platea interessata da circa un terzo a circa un quarto²⁶. In secondo luogo, nella fase attuativa, le Pubbliche amministrazioni hanno manifestato la volontà di razionalizzare un minor numero di partecipazioni rispetto a quanto i criteri dettati dal TUSP imporrebbero. Secondo i piani presentati al MEF dalle singole amministrazioni²⁷, per quasi il 40 per cento delle società che avrebbero dovuto essere razionalizzate i soggetti pubblici interessati non hanno manifestato l'intenzione di procedere in tal senso. Per molte società vi erano orientamenti divergenti, tra le amministrazioni partecipanti, sulla volontà di razionalizzazione. Anche per le partecipazioni che le amministrazioni hanno invece dichiarato di voler razionalizzare, le modalità scelte non conducevano sistematicamente al "ritiro" del proprietario pubblico. Infatti, in quasi la metà dei casi, le amministrazioni hanno dichiarato di voler procedere alla vendita o al recesso, mentre quasi il 30 per cento degli interventi di razionalizzazione è rappresentato da riorganizzazioni della società o fusioni. Solo nel 15 per cento dei casi si preconizzava la messa in liquidazione o lo scioglimento della società (MEF, 2019). Sembrano quindi permanere le forti resistenze che si registrano, soprattutto a livello locale, al momento della razionalizzazione delle partecipazioni e le difficoltà che le Pubbliche amministrazioni registrano nell'affrontare nei termini troppo ravvicinati previsti dal legislatore situazioni spesso complesse (Corte dei conti, 2016). Sembrano inoltre aver avuto un effetto limitato le sanzioni introdotte dal TUSP, in particolare l'impossibilità per il socio pubblico di esercitare i diritti sociali²⁸. Non sono da escludere, infine, fattori esterni alla volontà delle Pubbliche amministrazioni, come ad esempio la scarsa appetibilità sul mercato delle partecipazioni da dismettere.

15 maggio 2015, ossia dopo la scadenza fissata al 31 marzo 2015, solo il 44 per cento degli enti aveva presentato i piani di razionalizzazione previsti dalla legge di stabilità 2015. Nell'anno successivo, tale percentuale si era attestata oltre il 70 per cento, anche se in tre regioni (Molise, Calabria e Lazio) rimaneva inferiore al 30 per cento. Meno del 40 per cento degli enti aveva proceduto all'invio alla Corte dei conti delle relazioni sui risultati conseguiti, la cui scadenza era fissata al 31 marzo 2016 (Corte dei conti, 2016).

²⁶ Con la L. 145/2018 (art. 1, c. 723), l'applicazione dei criteri è stata di fatto congelata per le società che, pur rientrandovi, abbiano prodotto un risultato medio in utile nel triennio precedente. La legge autorizza infatti le amministrazioni a rinviare al 2022 l'alienazione delle relative partecipazioni.

²⁷ In sede di prima applicazione (la cosiddetta revisione straordinaria), entro il 30 settembre 2017 le amministrazioni dovevano effettuare la ricognizione delle partecipazioni detenute al 23 settembre 2016 e indicare per ognuna di essa se intendevano mantenerla o dismetterla.

²⁸ Peraltro, non è facile individuare i casi in cui tale divieto si applica, dato che esso dipende dalla previa individuazione della partecipazione come illegittima. Inoltre, il TUSP prevede sanzioni pecuniarie per un ammontare da 5.000 a 500.000 euro, oltre alla contestazione dell'eventuale danno erariale.

4. Le migliori pratiche internazionali

Per affrontare i peculiari problemi di agenzia derivanti dalla natura pubblica dei soci, sono state integrate e adattate alle società pubbliche le regole di corporate governance comunemente utilizzate nel settore privato. Il benchmark a livello internazionale, che rappresenta una sintesi delle migliori pratiche adottate nei vari ordinamenti, è costituito dalle Linee guida dell'OCSE sulla corporate governance delle imprese pubbliche (OCSE, 2015a).

Le Linee guida dell'OCSE sono strutturate intorno a sette raccomandazioni, che forniscono indicazioni per disciplinare l'equo trattamento dei soci e degli altri investitori, le relazioni con gli stakeholder, il rispetto di principi di trasparenza e di standard in materia di contabilità, divulgazione delle informazioni, compliance e controllo analoghi a quelli delle società quotate, le responsabilità degli amministratori. Alcune di esse affrontano questioni particolarmente rilevanti per il fenomeno societario pubblico nel nostro paese. In primo luogo, esse si soffermano sul fondamento della proprietà pubblica, che deve tendere alla soddisfazione dell'interesse generale, con una valutazione e un riesame periodico di questo requisito. Inoltre, esse delineano il ruolo dello Stato in tale comparto, descrivendolo come un proprietario attivo e informato, che deve assicurare trasparenza, *accountability*, professionalità ed efficacia nella gestione delle proprie società. Infine, esse evidenziano che, quando le imprese pubbliche agiscono sul mercato, deve essere assicurato un *level playing field* e una concorrenza leale nei confronti delle imprese private.

La delimitazione del campo di attività delle società pubbliche. – Secondo l'OCSE il ricorso a una società pubblica è giustificato in casi come: *i)* la fornitura di beni e servizi qualora la proprietà pubblica sia ritenuta più efficace e affidabile rispetto a quella privata; *ii)* la gestione di monopoli naturali quando la regolazione dei mercati si rivela irrealizzabile o inefficace; *iii)* la necessità di perseguire degli obiettivi economici e strategici di più ampia portata a difesa dell'interesse generale (ivi compreso il sostegno a delle imprese di importanza sistemica in caso di difficoltà). Nelle Linee guida, l'OCSE pone inoltre particolare enfasi sull'importanza di adottare un documento di orientamento strategico (*ownership policy*) per illustrare le motivazioni che conducono alla detenzione delle partecipazioni, gli obiettivi assegnati alle imprese pubbliche e gli strumenti di cui il socio pubblico si dota per verificarne il raggiungimento. In tale contesto, i soci pubblici devono ricercare il giusto equilibrio tra il rischio di essere troppo passivi nella gestione delle partecipazioni e quello di ingerire eccessivamente nelle scelte delle società partecipate. Componente fondamentale della *ownership policy* è l'obbligo di renderla accessibile a tutti, al fine di garantire l'*accountability* dell'intero sistema delle partecipazioni pubbliche. Ciò passa anche attraverso consultazioni che consentono agli *stakeholders* (investitori, fornitori di servizi, sindacati), ma anche agli altri soggetti pubblici coinvolti (commissioni parlamentari, Corte dei conti, ministeri e autorità di regolazione) di far valere il loro punto di vista.

Alcuni di questi orientamenti sono stati ripresi anche nel nostro paese. Il TUSP del 2016 ha rafforzato l'obbligo di motivazione che presiede alla creazione di società o all'acquisizione di partecipazioni da parte delle Amministrazioni pubbliche. Nella motivazione hanno fatto ingresso anche l'obbligo di indicare le ragioni e finalità che giustificano la scelta, in particolare sul piano della convenienza economica e della sostenibilità finanziaria, e la valutazione comparativa con modalità alternative di gestione del servizio affidato (esternalizzazione o gestione diretta)²⁹. Gli obiettivi che le singole imprese devono raggiungere sono generalmente inseriti nei contratti di servizio. Manca invece il riferimento a un documento di carattere generale con cui vengano fissate le priorità assegnate alle società in partecipazione pubblica, come accade in altri paesi (cfr. il riquadro *Ownership policy e definizione della missione delle società pubbliche*).

OWNERSHIP POLICY E DEFINIZIONE DELLA MISSIONE DELLE SOCIETÀ PUBBLICHE

Conformemente alle Linee guida dell'OCSE, nei paesi del Nord ed Est Europa è diffusa, per quanto riguarda in particolare il livello statale, l'elaborazione di un documento strategico con cui vengono precisati il perimetro e gli obiettivi delle società pubbliche. La cosiddetta *ownership policy* può essere fissata per via legislativa, da atti dell'esecutivo o da una combinazione delle due. In generale, la *ownership policy* può individuare al tempo stesso obiettivi di natura finanziaria (nei Paesi Bassi, ad esempio, è previsto un determinato tasso di rendimento per ogni impresa pubblica) e legati alla missione di interesse pubblico assegnata alle singole società. Le singole legislazioni prevedono anche il riesame dell'*ownership policy* a intervalli regolari (ad esempio, ogni quattro anni in Finlandia) o a seconda delle esigenze (Paesi Bassi, Norvegia, Svizzera).

In Svizzera, la *ownership policy* è fissata con decisione del Governo. Le imprese pubbliche devono riferire all'assemblea annuale degli azionisti sul raggiungimento degli obiettivi, fissati ogni quattro anni, ma la verifica viene svolta anche in Parlamento, su rapporto del Consiglio federale, che esercita i diritti dell'azionista, e nell'audizione annuale dei ministri competenti e dei vertici delle imprese pubbliche di fronte ai comitati parlamentari di controllo. In Germania, invece, la fonte della *ownership policy* è legislativa, ma importanti indicazioni provengono anche dai principi contenuti nel codice di corporate governance delle società pubbliche elaborato dal Governo federale. In particolare, è previsto che lo Stato federale partecipi in un'impresa solo qualora *i*) ci sia un interesse di significativa importanza e *ii*) l'obiettivo perseguito non possa essere raggiunto in un'altra maniera più efficiente. La pubblicità dell'*ownership policy* è garantita dalla pubblicazione e trasmissione al Parlamento di un rapporto annuale del ministro delle finanze sulle partecipazioni detenute dallo Stato e di un rapporto biennale

²⁹ Nella motivazione devono essere inseriti anche profili di carattere più prettamente giuridico, quali il rispetto dei principi generali del diritto amministrativo (efficienza, efficacia ed economicità) e della normativa europea, in particolare in materia di aiuti di Stato.

sulla riduzione delle partecipazioni statali. Nel rapporto annuale viene, in particolare, indicato l'oggetto sociale di ogni società, che deve essere chiaramente identificato e coerente con gli obiettivi perseguiti dalla Federazione attraverso la detenzione della partecipazione (OCSE, 2015b).

Il ruolo dei soci pubblici. – In virtù dei molteplici rapporti di agenzia richiamati dalla letteratura economica e della pluralità di ruoli svolti dal socio pubblico, è necessario individuare degli strumenti specifici attraverso i quali esso possa esercitare il proprio ruolo, nell'interesse del "proprietario" di ultima istanza che è la collettività. L'OCSE raccomanda pertanto una chiara identificazione del soggetto incaricato dell'esercizio dei diritti del socio, preferibilmente un'entità che esercita tali diritti in maniera accentrata. Tale accentramento *i)* consente di attuare la strategia che l'amministrazione deve adottare nella gestione delle sue partecipazioni, *ii)* permette la specializzazione di coloro che sono preposti allo svolgimento di tale funzione; *iii)* garantisce la separazione tra la gestione delle partecipazioni e le altre attività svolte dall'amministrazione. L'attribuzione della gestione delle partecipazioni a un'entità ben identificata serve, inoltre, a consentire un'efficace rendicontazione nei confronti delle istanze rappresentative dell'interesse generale (Parlamento e assemblee elettive locali) e dell'istituzione competente per il controllo della gestione finanziaria degli enti pubblici (Corte dei conti). Ciò comporta l'obbligo per l'azionista di fornire delle informazioni quantitative affidabili sulla maniera in cui le società sono gestite, ma non deve limitarne indebitamente l'autonomia.

Per quanto riguarda l'Italia, il TUSP identifica, per ogni livello di governo, il soggetto incaricato di esercitare i diritti del socio, anche nei confronti delle società quotate³⁰. Con il TUSP è stata inoltre creata, nell'ambito del MEF, una struttura competente per il controllo e il monitoraggio della normativa in materia di società partecipate, separata dagli uffici responsabili dell'esercizio dei diritti sociali³¹. La sola individuazione dei soggetti incaricati della gestione delle partecipazioni non appare tuttavia sufficiente per soddisfare quanto previsto dalle Linee guida dell'OCSE e dalle migliori pratiche a livello internazionale. Non si fa riferimento, infatti, ai necessari strumenti per consentire al socio pubblico di esercitare al meglio le principali responsabilità che le Linee guida dell'OCSE individuano, al di là della partecipazione alle assemblee degli azionisti e l'esercizio dei diritti di voto che discendono dalla disciplina civilistica: *i)* prevedere delle procedure sistematiche, trasparenti e fondate sul merito per la nomina degli amministratori; *ii)* fissare degli obiettivi alle imprese pubbliche, anche in termini finanziari, di struttura del capitale e di esposizione al rischio, e

³⁰ Esso è *i)* per le partecipazioni statali, il MEF, di concerto con altri ministeri competenti per materia – prima del TUSP, cfr. L. 244/2007 (art. 3, c. 27-*bis*, introdotto dalla L. 69/2009, art. 71); *ii)* per le partecipazioni regionali, il soggetto individuato dalla disciplina regionale; *iii)* per le partecipazioni di enti locali (comuni e province), il sindaco o il presidente.

³¹ In concreto, si tratta di due distinte direzioni all'interno del Dipartimento del Tesoro.

verificarne l'attuazione; *iii*) organizzare un sistema di diffusione dell'informazione per verificare la performance delle imprese pubbliche e il rispetto delle regole di corporate governance; *iv*) fissare gli obblighi di trasparenza che devono essere rispettati dalle società pubbliche; *v*) avere un dialogo costante con i revisori dei conti e gli organi pubblici di controllo; *vi*) definire una chiara politica di remunerazione degli amministratori. Tali principi dovrebbero essere adottati non solo a livello centrale ma anche da tutte le amministrazioni che gestiscono un numero rilevante di partecipazioni. Nell'abbandonare strumenti che, almeno a livello statale, prevedevano una gestione accentrata delle partecipazioni, l'assetto italiano non si è dotato di meccanismi per migliorare l'*accountability* della gestione delle partecipazioni pubbliche e appare ancora lontano da quello di alcuni paesi in cui essi trovano concreta attuazione (cfr. il riquadro *La centralizzazione della gestione delle partecipazioni*).

LA CENTRALIZZAZIONE DELLA GESTIONE DELLE PARTECIPAZIONI

Di pari passo con l'elaborazione dell'*ownership policy* sono previsti, in vari ordinamenti, degli organi preposti alla gestione centralizzata delle partecipazioni. Possono essere considerati dei modelli sotto questo profilo l'*Agence des participations de l'Etat* in Francia, *UK Government Investments* nel Regno Unito e *Government Ownership Steering* in Finlandia. Tratto comune di tali istituzioni sono: *i*) l'esercizio di compiti di indirizzo strategico per la gestione delle società a partecipazione statale; *ii*) l'elaborazione di indicazioni per la gestione delle singole società; *iii*) la predisposizione di strumenti informativi nei confronti dell'esterno volti a garantire l'*accountability* di tutto il sistema delle società in partecipazione pubblica. Anche laddove la gestione delle partecipazioni è decentralizzata, sono state create istanze di coordinamento per favorire una gestione unitaria e avviare processi di privatizzazione (Lettonia, Slovacchia, Svezia; OCSE, 2020).

Francia. – Nel 2004 è stata creata a livello statale l'*Agence des participations de l'Etat* (APE), che esercita i compiti dell'azionista nelle imprese controllate o partecipate dallo Stato e risponde direttamente al ministro dell'economia. Al suo vertice si trova un commissario (*commissaire aux participations de l'Etat*), cui viene riconosciuto un ruolo attivo nella conduzione della politica dello Stato azionista sotto il profilo economico, industriale e sociale. L'APE interviene tanto sul piano della strategia dello Stato azionista che su quello delle scelte di governance che riguardano le singole società.

Sul piano strategico, l'APE analizza la situazione economico-finanziaria delle imprese pubbliche, formula delle proposte al ministro dell'economia per quel che riguarda la strategia da seguire e dà esecuzione alle decisioni adottate in materia di partecipazioni pubbliche. Essa esamina i principali progetti di investimento e di finanziamento delle imprese pubbliche, oltre agli accordi (commerciali, di cooperazione, di ricerca e sviluppo) che esse concludono.

Per quanto riguarda le decisioni relative alle singole società, l'APE: *i*) rappresenta lo

Stato nelle assemblee degli azionisti; *ii*) coordina le posizioni assunte dai rappresentanti dello Stato negli organi amministrativi delle società pubbliche; *iii*) valuta l'operato dei dirigenti delle imprese pubbliche e controlla la gestione finanziaria di queste ultime; *iv*) propone modifiche statutarie e dà esecuzione alle operazioni di capitale.

L'APE rende pubblica la sua attività attraverso un rapporto annuale al Parlamento, allegato al disegno di legge di bilancio (*Agence des participations de l'Etat*, 2019). Il rapporto, disponibile anche in inglese, contiene l'analisi della situazione economica di tutte le imprese pubbliche e dà conto di tutte le operazioni di privatizzazione realizzate nell'anno. Inoltre, esso sintetizza l'attività svolta dall'Agenzia nell'esercizio della funzione di azionista, con particolare riferimento alla strategia commerciale e industriale e alla gestione delle risorse umane delle imprese pubbliche.

Regno Unito. – Nell'aprile 2016, *The Shareholder Executive*, attraverso cui il Governo britannico gestiva le sue partecipazioni, è andato a formare, con *UK Financial Investments* (UKFI)¹, una nuova holding: *UK Government Investments* (UKGI). UKGI esercita i diritti dell'azionista per tutte le imprese controllate dallo Stato, oltre ad avere un ruolo attivo nei processi di privatizzazione. Esso è strutturato in forma societaria, è diretto da un consiglio di amministrazione e sottoposto a un accordo quadro concluso con il Tesoro, suo unico azionista.

L'attività di UKGI si articola principalmente su tre assi: societario, finanziario e commerciale. Infatti, UKGI: *i*) assicura una gestione efficiente delle società in mano pubblica, migliorandone la strategia e la governance; *ii*) interviene nelle cessioni degli asset pubblici al settore privato e fornisce consulenza per l'individuazione di soluzioni finanziarie in situazioni di crisi; *iii*) supporta le negoziazioni del Governo britannico con gli operatori privati e supporta le imprese pubbliche per migliorare la loro presenza sul mercato².

UKGI, come prima di esso *The Shareholder Executive*, predispone un rapporto annuale delle sue attività, che viene presentato al Parlamento. Tale rapporto contiene, oltre a una rendicontazione delle attività svolte e delle risorse impiegate, una descrizione delle imprese controllate dallo Stato o nei confronti delle quale sia stata prestata attività di supporto o consulenza. Oltre a una descrizione dell'evoluzione del portafoglio di partecipazioni nel corso dell'anno, il rapporto contiene un'analisi dei principali dati finanziari (fatturato, margine operativo, dividendi, patrimonio netto).

Finlandia. – La legge 1368/2007 ha centralizzato la gestione delle partecipazioni statali in capo a una struttura alle dipendenze del Primo ministro (in inglese, *Government Ownership Steering*), che risponde però, dal punto di vista politico, a un ministro nel cui settore di competenza non opera nessuna impresa di proprietà pubblica (dal 2019, il ministro degli affari europei). Tale scelta è guidata dalla volontà di separare nettamente la funzione di azionista da quella di regolatore e operatore. Sono state, inoltre, emanate delle linee guida per l'esercizio dei diritti dell'azionista pubblico, al fine di armonizzare i principi e le modalità operative della gestione delle partecipazioni statali.

A seguito della riforma, le partecipazioni detenute in diverse imprese quotate

considerate non strategiche – in cui lo Stato detiene meno del 50 per cento del capitale – sono state conferite alla società holding Solidium Oy, al fine di individuare un altro livello di responsabilità dal punto di vista della corporate governance. Solidium Oy è posta sotto il controllo della struttura creata nel 2007, ma ne è garantita l'indipendenza dal punto di vista gestionale e organizzativo.

Il *Government Ownership Steering* pubblica un rapporto annuale (disponibile anche in inglese) in cui vengono fornite delle informazioni di carattere trasversale e approfondita la situazione delle singole società. Nel rapporto, oltre alle linee d'azione generale dello *Steering*, sono presentati la remunerazione dei dirigenti delle società, i criteri di nomina, l'impatto delle imprese pubbliche sulla società nel suo complesso e gli elementi di responsabilità sociale. Per quanto riguarda le singole imprese, *i*) viene specificato l'interesse strategico che giustifica la partecipazione pubblica, *ii*) vengono illustrate le principali evoluzioni intervenute nel corso dell'anno e *iii*) vengono presentati e confrontati con l'esercizio precedente i principali indicatori finanziari.

¹ UKFI è stato creato nel 2008 nel contesto della crisi finanziaria per gestire le partecipazioni del Governo britannico in istituti finanziari in difficoltà (Royal Bank of Scotland, Lloyds Banking Group, Northern Rock, Bradford&Bingley).

² Tra gli obiettivi di UKGI rientra, inoltre, la coerenza del suo operato con le altre politiche governative, in particolare la promozione e la tutela della concorrenza.

Il level playing field tra società pubbliche e private. – In virtù dello stretto legame con il potere politico, le imprese pubbliche hanno beneficiato in vari ordinamenti di diversi vantaggi rispetto ai loro concorrenti privati, sotto forma di trattamenti differenziati sul piano regolatorio e nell'aggiudicazione dei contratti pubblici, sussidi, sgravi fiscali, remissione di debiti, linee di credito preferenziali da parte di istituzioni finanziarie statali o parastatali, accesso privilegiato a informazioni, garanzie implicite o esplicite, supporto nelle attività commerciali all'estero e esenzione dall'applicazione delle regole antitrust o in materia di crisi d'impresa (Brandt e Li, 2003; Christiansen e Kim, 2014; OCSE, 2016; Cai e Li, 2019). Si è tuttavia progressivamente imposto come principio generale della presenza delle imprese pubbliche sul mercato la parità di trattamento rispetto alle imprese private: le prime non devono ricevere alcun vantaggio dalla natura pubblica del loro socio. Il rispetto di tale principio è reso possibile da alcune regole relative tanto al soggetto pubblico socio quanto alle società stesse. Per quanto riguarda queste ultime, le Linee guida dell'OCSE insistono sulla necessità di sottoporre le società a partecipazione pubblica alle regole di diritto comune che si applicano a tutti gli operatori sul mercato. Per ottenere questo risultato, è altresì cruciale che le attività economiche svolte dalle società pubbliche siano nettamente separate da un punto di vista finanziario e contabile da quelle non economiche o relative a un servizio di pubblica utilità.

Come auspicato dall'OCSE, nel nostro ordinamento, già da prima del TUSP, alle società a partecipazione pubblica si applicano le regole del codice civile³². Secondo l'OCSE, la previsione di regole differenziate deve essere strettamente proporzionale agli obiettivi perseguiti e deve essere resa pubblica in maniera trasparente. Nei casi in cui, invece, dalla previsione di regole specifiche possano derivare maggiori oneri per la società partecipata (ad esempio, in materia di reclutamento o procedure di spesa) va assicurato un equilibrio tra il perseguimento delle finalità sottese alla disciplina speciale (ad esempio, tutela della legalità) e libertà della società nell'operare sul mercato.

In un'ottica di chiarificazione di alcune incertezze della giurisprudenza che ha oscillato tra l'applicazione delle regole civilistiche e la previsione di un regime speciale, il TUSP affianca al principio di applicazione generale del diritto civile alcune regole ad hoc in materia di crisi d'impresa nelle società pubbliche (art. 14) e responsabilità degli amministratori (art. 12).

In particolare, per evitare l'intervento pubblico in favore di imprese pubbliche in crisi, il TUSP vieta gli aumenti di capitale, i trasferimenti straordinari, le aperture di credito e il rilascio di garanzie a favore delle società partecipate che abbiano registrato, per tre esercizi consecutivi, perdite di esercizio o che abbiano utilizzato riserve disponibili per il ripianamento di perdite anche infrannuali³³. Inoltre, precisa che, in assenza di un piano di ristrutturazione aziendale, il ripianamento delle perdite da parte delle Amministrazioni pubbliche socie non costituisce un provvedimento adeguato del tipo di quelli che devono essere adottati dall'organo amministrativo³⁴. Tuttavia, per le società che gestiscono servizi di interesse generale sono consentiti i trasferimenti straordinari anche alle società in perdita per permettere lo svolgimento di servizi di pubblico interesse o la realizzazione di investimenti, purché sia predisposto un piano di risanamento volto al raggiungimento dell'equilibrio finanziario entro tre anni a fronte di un complesso iter procedurale³⁵, consente tutte le misure generalmente vietate nei confronti delle società in perdita al fine di salvaguardare la continuità del servizio pubblico, a fronte di gravi pericoli per la sicurezza pubblica, l'ordine pubblico e la sanità. Il disegno di queste regole richiede un difficile bilanciamento tra l'esigenza di consentire l'uscita di imprese inefficienti dal mercato e la continuità nella fornitura dei servizi.

³² DL 95/2012, art. 4, c. 13; nel TUSP, v. art. 1, c. 3.

³³ Sono escluse dal divieto le società quotate e gli istituti di credito. È inoltre fatta salva l'ipotesi di riduzione del capitale al di sotto del minimo legale, che impone di deliberare la riduzione del capitale e il contemporaneo aumento del capitale a un livello non inferiore al minimo.

³⁴ In situazioni di gravi crisi aziendali, le società pubbliche sono già state chiamate a sottoporsi alle regole di diritto comune. È questo il caso del gestore del trasporto pubblico locale di Roma ATAC, la cui situazione gravemente indebitata – 1,35 miliardi di euro al 31 dicembre 2017 – ha condotto all'avvio di una procedura di concordato preventivo in continuità, il cui piano è stato approvato dalla maggioranza dei creditori nel gennaio 2019. Il concordato stabilisce il pagamento entro tre anni del 31 per cento dei crediti chirografari, mentre viene postergato il pagamento dei 500 milioni di crediti vantati da Roma Capitale.

³⁵ L'intervento deve essere autorizzato su richiesta dell'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.

Anche il principio generale di applicazione delle regole di concorrenza a tutte le imprese, indipendentemente dalla loro natura pubblica o privata, è affermato nel nostro ordinamento sin dalla legge 287/1990 (art. 8). Nel 2001³⁶, il legislatore ha introdotto due presidi per evitare che la natura pubblica delle società possa falsare la concorrenza: i) l'obbligo di separazione societaria tra attività concorrenziali, da un lato, e attività di servizio pubblico o in regime di monopolio, dall'altro³⁷; ii) l'obbligo di garantire alle società controllate o partecipate che operano in mercati diversi da quelli della società madre e alle imprese concorrenti la parità di accesso a beni o servizi, anche informativi, di cui la società madre abbia la disponibilità esclusiva in virtù dell'attività di servizio pubblico o svolta in regime di monopolio. In deroga all'obbligo di separazione societaria, il TUSP introduce ritiene sufficiente l'adozione di sistemi di contabilità separata per ciascuna attività³⁸. L'adozione della separazione contabile è di portata generale, mentre il diritto previgente prevedeva quest'obbligo solo in presenza di compensazioni a carico delle risorse pubbliche e di affidamenti ottenuti senza procedura a evidenza pubblica. Tale scelta, contemplata anche dall'OCSE e mossa dalla volontà di contemperare l'esigenza di evitare i cosiddetti sussidi incrociati con il contenimento del numero di società pubbliche, è stata criticata dall'AGCM per il minor grado di tutela della concorrenza che la separazione contabile garantisce rispetto alla separazione societaria e per la disparità che genera tra imprese in controllo pubblico e imprese private³⁹. Al raggiungimento dell'obiettivo della parità concorrenziale concorrono anche i vincoli alla partecipazione delle società pubbliche agli affidamenti da parte di altre amministrazioni, come quello che il TUSP fissa per le società in house e analogamente a quanto previsto in altri ordinamenti⁴⁰.

5. Gli amministratori delle società pubbliche

Il contributo che le imprese in mano pubblica possono fornire al benessere economico e sociale dipende anche dalla qualità della loro governance, che riflette un ampio insieme di fattori di natura istituzionale e regolamentare (Giacomelli, 2015). In

³⁶ L. 57/2001 (art. 11, c. 3), che ha inserito i commi 2-*bis* ss. all'art. 8 della L. 287/1990.

³⁷ È previsto che la costituzione di società e l'acquisizione di posizioni di controllo in società operanti nei mercati diversi da quelli in cui si svolge la gestione di un servizio di interesse economico generale o in cui l'impresa opera in regime di monopolio sono soggette a preventiva comunicazione all'AGCM. In caso di violazione, è prevista una sanzione amministrativa inflitta dalla stessa AGCM.

³⁸ La separazione contabile è stata oggetto di una disciplina a livello europeo fin dal 1980 (dir. 80/723/1980). La direttiva 2006/111/CE prevede ora un obbligo di trasparenza relativo all'assegnazione di risorse pubbliche da parte dell'amministrazione, direttamente o attraverso imprese pubbliche o enti finanziari, e alla loro effettiva utilizzazione. Inoltre, la contabilità delle imprese pubbliche deve far emergere chiaramente i costi e i ricavi relativi alle distinte attività, nonché i metodi dettagliati con i quali tali costi e ricavi sono imputati o attribuiti alle distinte attività. La disciplina applicabile alle società pubbliche è precisata dalla direttiva del MEF del 9 settembre 2019.

³⁹ AGCM, Schema di direttiva sulla separazione contabile predisposta ai sensi dell'art. 15 comma 2 del decreto legislativo n. 175/2016, AS1563, 12 luglio 2018.

⁴⁰ Si veda, ad esempio, la modifica del 2016 alla legge tedesca sulla concorrenza.

questa sezione si discutono le Linee guida dell'OCSE e le previsioni del TUSP in materia di dimensione e funzionamento degli organi collegiali (paragrafo 5.1), criteri di nomina e selezione degli amministratori (paragrafo 5.2) e loro compensi (paragrafo 5.3). L'analisi è affiancata anche da una descrizione della dimensione e composizione dei consigli di amministrazione delle società controllate, confrontata con quella delle società partecipate e di società (totalmente) private ma che sono "simili" alle controllate⁴¹.

5.1. Il funzionamento e la dimensione dell'organo amministrativo

In linea con le migliori pratiche per le imprese private, anche per le società pubbliche l'OCSE evidenzia la necessità di lasciare all'organo amministrativo il più ampio margine d'azione per la gestione della società, rendendolo indipendente da qualsiasi interferenza politica. L'organo amministrativo deve essere pienamente responsabile della conduzione strategica dell'impresa e di supervisione della sua gestione. Devono essere, inoltre, previsti dei meccanismi di valutazione periodica del suo funzionamento. Al suo interno, il presidente deve assicurarne il buon funzionamento e curare, se necessario, le relazioni con i soggetti pubblici azionisti. Gli amministratori devono esercitare il loro mandato in maniera imparziale e, per quanto riguarda gli amministratori indipendenti, deve essere acclarata l'assenza di qualsiasi interesse significativo o relazione con l'impresa in questione. Per favorire il buon funzionamento del consiglio di amministrazione, l'OCSE suggerisce di costituire dei comitati specializzati, in particolare in materia di audit, gestione dei rischi e remunerazioni.

Nel nostro ordinamento sono stati introdotti a più riprese per via legislativa vincoli al numero di amministratori delle società pubbliche e alla libertà di determinare la governance societaria, in un'ottica di contenimento dei costi⁴². Il TUSP riprende questa impostazione e replica molte delle previsioni già in vigore. Esso pone come principio generale la nomina di un amministratore unico, lasciando però all'assemblea la possibilità di decidere che la società sia amministrata da un consiglio di amministrazione composto da tre o cinque membri⁴³. Inoltre, prevede che *i*) le deleghe di gestione possano essere attribuite a un solo amministratore, salva l'attribuzione di

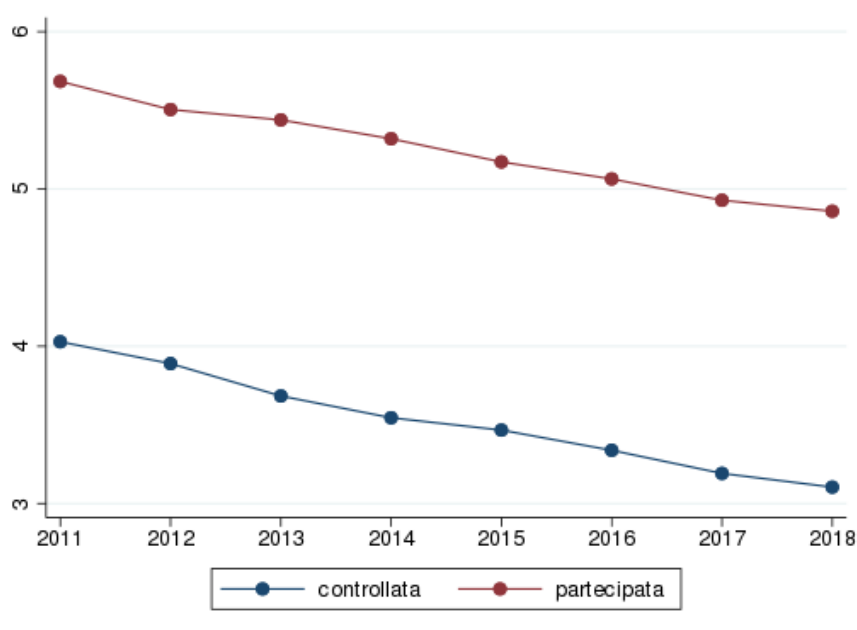
⁴¹ Per identificare le imprese private da usare come termine di riferimento è stato usato il *propensity score matching* che abbina, a ogni controllata dal settore di pubblico, un'impresa che le è più simile sulla base di caratteristiche predeterminate (la provincia dove è localizzata la sede, il settore di attività economica a due *digit*, la dimensione, misurata con il numero degli addetti, e l'età dell'impresa). I risultati dell'analisi sono confermati se si usano altre tecniche di *matching*.

⁴² Con la L. 296/2006 (art. 1, c. 729) è stato previsto un numero massimo di tre componenti dell'organo amministrativo per le società totalmente controllate da enti locali (cinque in caso di capitale versato pari o superiore a 2 milioni di euro), mentre nelle società miste i rappresentanti degli enti locali non potevano essere più di cinque. Nel 2012 (DL 95/2012, art. 4, cc. 4-5), l'applicazione del limite di tre componenti è stato esteso a tutte le società in house, prevedendo per le altre che l'organo possa essere composto da tre o cinque persone, a seconda della rilevanza e della complessità delle attività svolte.

⁴³ È anche ammessa l'adozione del sistema monistico o dualistico con un numero complessivo di amministratori non superiore a cinque.

deleghe al presidente ove preventivamente autorizzata dall'assemblea; ii) la carica di vicepresidente non sia prevista o sia prevista esclusivamente quale modalità di individuazione del sostituto del presidente in caso di assenza o impedimento, senza riconoscimento di compensi aggiuntivi. Infine, esso vieta l'istituzione di organi diversi da quelli previsti dalle norme generali in tema di società e invita a limitare ai casi previsti dalla legge la costituzione di comitati con funzioni consultive o di proposta.

Figura 11. Numero medio di amministratori



Fonte: elaborazioni su dati del MEF e delle camere di commercio.

Secondo le nostre elaborazioni, le società controllate e le altre partecipate hanno registrato una diminuzione, tra il 2011 e il 2018, del numero di amministratori; nel 2018 erano in media 3,1 e 4,9, rispettivamente (Figura 11). Tale divario è in parte spiegato anche da un maggiore ricorso, nelle controllate, all'amministratore unico, presente in quasi due imprese su cinque. Sebbene in diminuzione, il numero di amministratori nelle imprese controllate è tuttavia superiore a quello osservato in imprese private simili per dimensione, localizzazione e settore di attività (2,7). La differenza tra le controllate e le private è interamente attribuibile alle piccole imprese: tra quelle con meno di 10 addetti, il numero di amministratori è pari a 2 nelle private e quasi 3 nelle controllate; nelle imprese medie e grandi, al contrario, il numero medio di amministratori è simile.

5.2. La nomina e la composizione dell'organo amministrativo

Fino al TUSP, la legislazione italiana si è concentrata sulle cause di inconferibilità e incompatibilità degli incarichi, che costituiscono una sorta di “sbarramento” preventivo alla possibilità di essere nominati all'interno degli organi amministrativi delle società pubbliche. Inoltre, per le società partecipate dallo Stato dal 2013 il MEF⁴⁴ ha *i*) fissato i requisiti per l'eleggibilità degli amministratori; *ii*) previsto una procedura di selezione dei candidati alla carica di amministratore; *iii*) affidato i relativi adempimenti a un comitato di garanzia.

Questa iniziativa risponde in parte alle indicazioni dell'OCSE, che invita a prevedere una procedura strutturata per la nomina degli amministratori delle società pubbliche. Tale obiettivo dovrebbe essere più facilmente raggiunto qualora il potere di nomina venga conferito al soggetto incaricato della gestione accentrata delle partecipazioni. Le nomine dovrebbero essere fondate sulla valutazione dell'esperienza e delle competenze, tenendo conto dell'operato del consiglio d'amministrazione uscente e della strategia di lungo periodo della società. Il perseguimento di tali obiettivi può essere facilitato *i*) dalla creazione di una commissione specializzata (*public board*), dotata di un potere consultivo, a garanzia dell'indipendenza e della professionalità dei soggetti destinati alla nomina; *ii*) dalla costituzione di una banca dati dalla quale attingere per la nomina dei rappresentanti negli organi amministrativi o dal ricorso ad altri meccanismi equivalenti, quali l'utilizzo di società specializzate (i cosiddetti cacciatori di teste) o la diffusione di interpellanti a livello internazionale. Il processo di selezione deve condurre, secondo l'OCSE, alla nomina di soggetti diversificati per genere, formazione e percorso professionale.

Il TUSP prevede un'applicazione generalizzata dell'obbligo di selezionare gli amministratori secondo criteri di onorabilità⁴⁵, professionalità e autonomia⁴⁶, rinviando la fissazione dei relativi requisiti a un decreto del Presidente del Consiglio dei ministri,

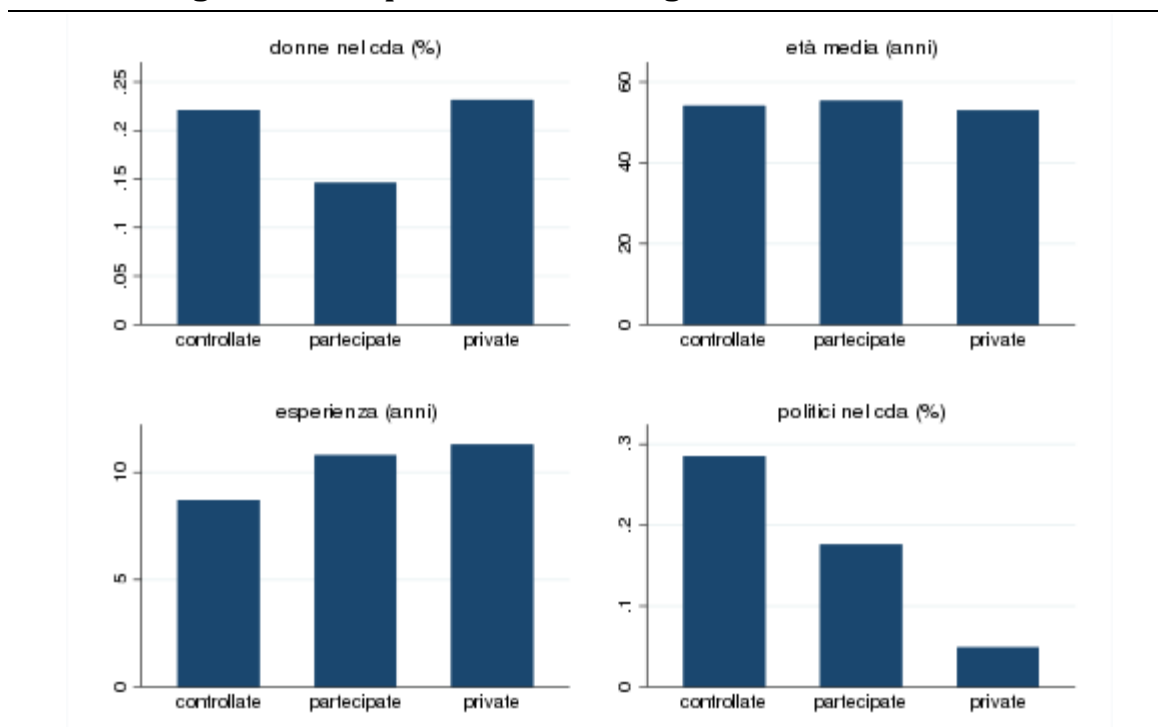
⁴⁴ Direttiva del Ministro dell'economia e delle finanze del 24 giugno 2013, sostituita dalla direttiva del 16 marzo 2017.

⁴⁵ Per le società statali, già prima del TUSP la direttiva del MEF del 24 aprile 2013 sollecitava la modifica degli statuti per prevedere l'ineleggibilità o la decadenza automatica dalla carica di amministratore in presenza di provvedimento che dispone il rinvio a giudizio o di sentenza di condanna relativi a determinate fattispecie di reato o a illeciti amministrativi dolosi o, per gli amministratori con deleghe, in caso di applicazione di misure cautelari di tipo personale.

⁴⁶ Oltre a questi elementi, che dovrebbero consentire in positivo di individuare i soggetti idonei alla nomina, la legge prevede alcune ipotesi che limitano la discrezionalità delle Pubbliche amministrazioni: *i*) il divieto di conferire incarichi a lavoratori collocati in quiescenza, se non per un massimo di un anno e a titolo gratuito (DL 95/2012, art. 5, c. 9); *ii*) il divieto di nominare come amministratori i dipendenti delle Amministrazioni pubbliche controllanti o vigilanti. Per le società indirettamente controllate, gli amministratori della società controllante possono essere nominati come amministratori della società controllata solo in caso di *i*) attribuzione di deleghe gestionali a carattere continuativo; *ii*) necessità di rendere disponibili alla società controllata particolari e comprovate competenze tecniche; *iii*) necessità di favorire l'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento. Sul punto, il TUSP riprende quanto previsto dalla L. 244/2007 (art. 3, c. 14).

che non è però stato ancora adottato⁴⁷. Con l'approvazione del decreto attuativo del TUSP, verrebbe introdotto un meccanismo per incentivare una selezione dei soggetti destinati a ricoprire il ruolo di amministratore nelle società pubbliche, che vada oltre gli aspetti giuridico-formali e le pur importanti esigenze di integrità e riduzione dei costi, e che risponderebbe alla crescente esigenza di professionalizzazione degli amministratori delle società pubbliche, rilevata anche a livello internazionale (OCSE, 2018).

Figura 12. Composizione del consiglio di amministrazione



Fonte: elaborazioni su dati del MEF e delle camere di commercio.

Il TUSP interviene in un contesto in cui la governance delle società pubbliche presenta alcuni elementi di criticità se confrontata con quella delle imprese del settore privato. Sul piano della parità di genere, la percentuale di donne nelle controllate è superiore al 22 per cento, oltre sette punti percentuali in più rispetto alle partecipate, ma quasi due punti percentuale in meno rispetto a quanto osservato in imprese private simili (Figura 12a). In termini di età le differenze tra i tre gruppi di imprese sono minime: l'età media dei componenti del consiglio di amministrazione oscilla tra i 53 anni delle imprese private e i 55 anni delle partecipate (Figura 12b). Differenze più marcate emergono invece con riferimento all'esperienza nel ruolo di amministratore e, soprattutto, alla provenienza politica degli stessi amministratori. In particolare, l'esperienza complessiva (misurata in anni) come amministratore è pari a 8,7 anni nelle imprese controllate a fronte di 10,8 e 11,2 anni nelle partecipate e nelle private,

⁴⁷ Solo nella seduta del 25 luglio 2019 la Conferenza unificata ha raggiunto l'intesa sullo schema di decreto predisposto dal Governo.

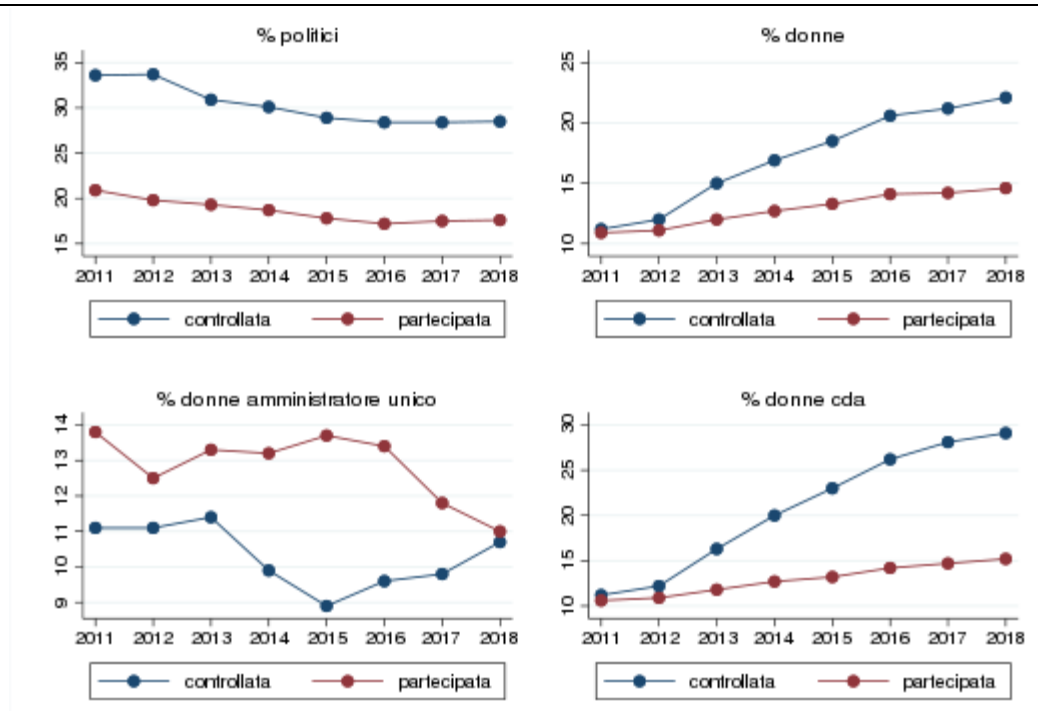
rispettivamente (Figura 12c). Risultati simili si otterrebbero se si misurasse l'esperienza specifica nel settore di attività dell'impresa che si amministra. Inoltre, il 29 per cento degli amministratori delle controllate vanta un'esperienza politica (si considerano sia cariche elettive – per esempio, consiglieri comunali – sia cariche amministrative – per esempio, assessori e sindaci – e si considerano amministrazioni sia locali sia nazionali) contro il 18 per cento e il 5 per cento delle altre partecipate e il 5 per cento delle private, rispettivamente (Figura 12d).

Alcuni importanti interventi legislativi hanno imposto vincoli sulla composizione degli organi amministrativi. In particolare, il D.lgs. 39/2013, di attuazione della cosiddetta legge Severino 190/2012, conteneva disposizioni in termini di inconfiribilità e incompatibilità di incarichi nelle controllate pubbliche per alcune categorie di soggetti che erano stati componenti di organi politici a livello locale⁴⁸. Inoltre, la cosiddetta legge Golfo-Mosca 120/2011 ha introdotto il rispetto di quote di genere nelle imprese controllate dalle Pubbliche amministrazioni⁴⁹, analogamente a quanto previsto in altri ordinamenti. Con riferimento alla presenza di politici tra gli amministratori delle imprese controllate, l'incidenza si è lievemente ridotta nel tempo (dal 34 al 29 per cento), in linea con quanto osservato per le partecipate, pur rimanendo su livelli elevati (Figura 13a). Per quanto riguarda, invece, la quota di donne nell'organo amministrativo, all'inizio del decennio scorso i valori erano simili (e intorno all'11 per cento) sia per le imprese controllate sia per le partecipate. Da allora, le società controllate, interessate dalla legge Golfo-Mosca, hanno registrato un significativo aumento della presenza femminile, la cui quota è raddoppiata tra il 2011 e il 2018, a fronte di un aumento di pochi punti percentuali per le società partecipate (Figura 13b). Tuttavia, mentre la quota di componenti del consiglio di amministrazione si avvicina alla soglia di un terzo prevista per legge (Figura 13d), la percentuale di donne nominate nella carica di amministratore unico ha conosciuto una diminuzione e permane inferiore a quella registrata per le partecipate (Figura 13c).

⁴⁸ In particolare, è stato previsto che non possano essere nominati: *i*) i condannati, anche con sentenza non passata in giudicato, per reati contro la Pubblica amministrazione; *ii*) i componenti di un organo di un ente locale (consiglio o giunta) nello stesso territorio della società pubblica, per un periodo di uno o due anni dalla cessazione dalla carica. Sono stati inoltre precisati i casi di incompatibilità: è vietato il contemporaneo esercizio della carica di amministratore di una società pubblica con *i*) gli incarichi dirigenziali all'interno dell'amministrazione controllante; *ii*) lo svolgimento di attività professionale regolata, finanziata o comunque retribuita dall'amministrazione controllante; *iii*) alcuni mandati politici.

⁴⁹ Dal 2012 (L. 120/2011 e DPR 251/2012) la normativa impone per le società controllate una quota minima di amministratori appartenenti al genere meno rappresentato (un quinto per il primo rinnovo dopo l'entrata in vigore della legge, un terzo per i rinnovi successivi). Il TUSP mantiene tale impostazione e prevede inoltre che sia riservato al genere meno rappresentato un terzo delle nomine di amministratore unico effettuate dalla stessa amministrazione nel corso di un anno.

Figura 13. Evoluzione della composizione del consiglio di amministrazione



Fonte: elaborazioni su dati del MEF e delle camere di commercio.

Per analizzare in che modo la governance si correla a indicatori di performance dell'impresa, sono stati considerati i dati di bilancio del 2018 per le imprese controllate, partecipate e le private simili. Come indicatori di performance sono stati usati il risultato di esercizio in rapporto al fatturato (per la profittabilità) e l'incidenza del costo del lavoro, sempre in rapporto al fatturato (per l'efficienza operativa). Tutte le specificazioni includono effetti fissi di provincia, di settore di attività economica a due *digit* e di classe dimensionale, oltre al tipo di controllo dell'impresa. Guardando alla composizione dei consigli di amministrazione, la presenza di manager con maggiore esperienza si associa a una maggiore profittabilità e, soprattutto, a una minore incidenza del costo del lavoro: dieci anni di esperienza in più si associano a una diminuzione dell'incidenza del costo del lavoro di 6 punti percentuali. Il risultato è opposto con riferimento all'incidenza di amministratori di provenienza politica: passare da una situazione in cui tutti gli amministratori hanno svolto attività politica alla situazione opposta si associa a una diminuzione dell'incidenza del costo del lavoro di 13 punti percentuali⁵⁰.

⁵⁰ Risultati qualitativamente simili sono contenuti in Menozzi et al. (2012) e sono in linea con alcune predizioni della teoria economica, come discusso nel secondo paragrafo del lavoro.

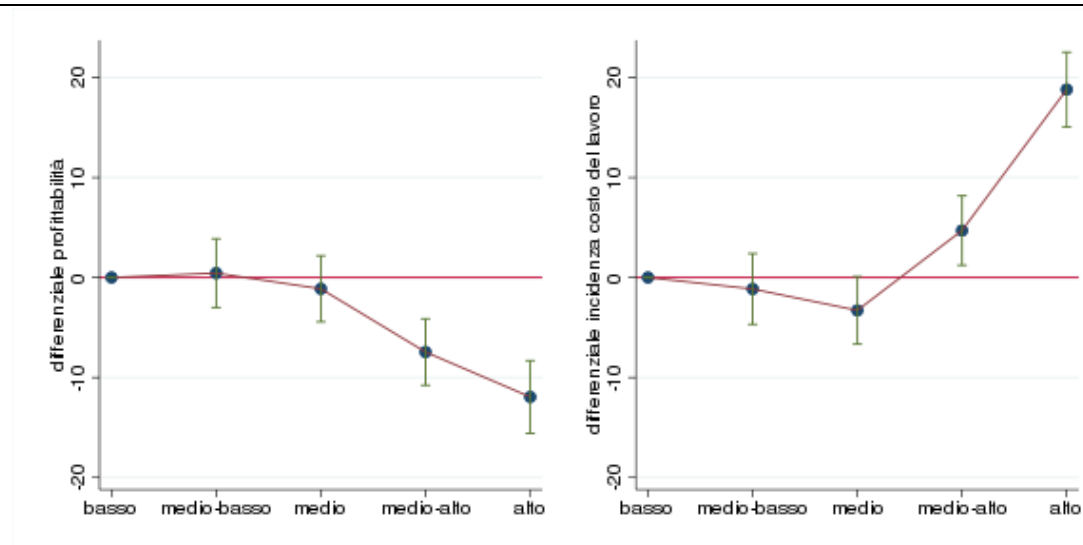
Tavola 1. Governance delle società pubbliche e indicatori di performance

Variabile dipendente:	I	II
	Profittabilità	Costo del lavoro
Esperienza (anni)	0.139* (0.081)	-0.006** (0.003)
% donne	1.992 (1.298)	-0.032 (0.037)
% politici	0.307 (1.301)	0.127*** (0.049)
# amministratori	0.401 (0.532)	0.041** (0.021)
Controlli	SI	SI
osservazioni	6,953	6,953
R-quadro	0.094	0.120

Le variabili dipendenti sono il risultato di esercizio in rapporto al fatturato espresso in percentili (colonna I) e il costo del lavoro in rapporto al fatturato (colonna II); le principali variabili esplicative includono variabili sulla composizione e la dimensione del consiglio di amministrazione. Le variabili di controllo includono indicatori che distinguono il tipo di proprietà (controllo o partecipazione pubblica), la provincia dove è insediata l'impresa, il settore di attività economica e la dimensione dell'impresa. Standard errors clusterizzati a livello di impresa; *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

La selezione degli amministratori e, anche per questa via, la performance delle imprese dipende anche dal diverso contesto in cui operano e, in particolare, dalla diversa qualità del socio pubblico. Il recente rapporto *Fiscal Monitor* dell'FMI (2020), ad esempio, mette in luce come l'efficienza delle società di proprietà dello Stato sia molto eterogenea tra paesi caratterizzati da un diverso livello di corruzione percepita. Per replicare tale evidenza per l'Italia, abbiamo utilizzato un indicatore di corruzione a livello locale costruito da Mocetti e Orlando (2019) e basato sull'incidenza dei reati di corruzione, sulla fiducia dei cittadini verso le istituzioni pubbliche locali, sulla percezione del grado di integrità delle amministrazioni e sulla qualità della spesa pubblica. Abbiamo quindi diviso il campione in cinque aree geografiche caratterizzate da un rischio di corruzione crescente e abbiamo analizzato come si modifica il differenziale di profittabilità e/o di efficienza operativa tra le imprese controllate e quelle simili operanti nel privato a seconda del rischio di corruzione locale. I risultati mostrano che la profittabilità delle società controllate dal pubblico, rispetto a società private simili operanti nello stesso mercato, peggiora progressivamente all'aumentare del rischio di corruzione stimato a livello locale (Figura 14a); risultati qualitativamente analoghi si ottengono con riferimento all'efficienza operativa (Figura 14b). I risultati, oltre a essere statisticamente significativi, sono rilevanti anche in termini economici: il differenziale di performance si amplia di circa 10 percentili passando da aree con un minore rischio di corruzione a quelle caratterizzate da rischi medio-alti o alti.

Figura 14. Performance delle imprese controllate e rischio di corruzione



La figura riporta come si modifica il differenziale di profittabilità (a sinistra) e di inefficienza (a destra) – entrambe le variabili sono espresse in percentili – tra le imprese controllate dal pubblico e le imprese private simili in funzione del rischio di corruzione a livello locale. Il pallino rappresenta la stima puntuale mentre le barre individuano l’intervallo di confidenza al 95%; la categoria di riferimento sono le aree geografiche caratterizzate da un rischio di corruzione basso.

5.3. I compensi

Secondo l’OCSE la fissazione della politica di remunerazione degli amministratori nelle società pubbliche deve perseguire due obiettivi: *i*) consentire il perseguimento degli interessi dell’impresa a medio e lungo termine; *ii*) attirare professionalità qualificate.

L’OCSE sostiene che le remunerazioni degli amministratori delle società pubbliche che operano sul mercato dovrebbero essere allineate su quelle del settore privato. Tuttavia, viene riconosciuto il rischio che tale livello di remunerazione (generalmente più alto di quello applicato nel settore pubblico) possa suscitare reazioni negative nell’opinione pubblica. L’OCSE considera che, nel caso in cui gli emolumenti riconosciuti agli amministratori dovessero attestarsi su livelli più bassi rispetto a quelli delle imprese private, sarebbe comunque possibile attirare delle personalità qualificate in virtù di altri vantaggi di carattere prevalentemente reputazionale associati alla nomina nell’organo amministrativo di una società pubblica.

Nel nostro paese, questi timori sembrano aver prevalso. Le esigenze di finanza pubblica e la diffusa sensazione dell’esistenza di un privilegio di cui avrebbero goduto gli amministratori delle società pubbliche, a fronte di risultati considerati deludenti da parte dell’opinione pubblica, hanno condotto il legislatore italiano a introdurre dei vincoli alle remunerazioni degli amministratori delle società pubbliche, che potrebbero diminuirne l’attrattività rispetto al settore privato.

Utilizzando i dati pubblicati dal MEF e relativi ai compensi percepiti dai soggetti nominati dalle Pubbliche amministrazioni per il 2016, possiamo descrivere tale fenomeno. Circoscrivendo l'analisi agli amministratori, ed escludendo quindi i membri dell'organo di controllo ed eventuali figure commissariali, osserviamo i compensi di circa 10.800 individui che svolgono tale ruolo in 4.900 distinte unità economiche, per un totale di oltre 12.000 osservazioni. Il compenso medio è inferiore agli 8.000 euro (Tavola 2); tale valore è il risultato di un compenso gratuito in quasi il 40 per cento dei casi e superiore ai 21.000 euro quando remunerato. Tale valore, inoltre, varia significativamente a seconda del ruolo svolto all'interno del consiglio di amministrazione: il compenso è in media superiore ai 40.000 euro nel caso di incarichi esecutivi e molto più basso, al contrario, per i semplici consiglieri.

Tavola 2. Compensi degli amministratori nominati dai soci pubblici

	Totale	Amministratore delegato o unico	Presidente del CDA	Consigliere semplice
Totale	7,952 (12.226)	41,536 (766)	14,139 (2.343)	3,540 (9.117)
<i>Per caratteristiche individuali:</i>				
Esperienza > 10 anni	11,503 (3.250)	41,828 (323)	15,839 (851)	5,008 (2.076)
Donna	5,946 (2.929)	31,239 (67)	10,829 (334)	4,630 (2.528)
Politico	6,142 (4.037)	31,988 (210)	12,798 (885)	2,295 (2.942)
<i>Per caratteristica della partecipata:</i>				
Controllata	8,795 (8.847)	39,448 (736)	14,610 (1.782)	3,593 (6.329)
Piccola (< 10 addetti)	3,293 (6.363)	18,258 (296)	5,191 (1.207)	1,910 (4.860)
Grande (>250 addetti)	32,777 (834)	142,066 (78)	48,885 (143)	15,112 (613)
Società di capitali	15,565 (4.510)	41,781 (646)	24,462 (935)	6,942 (2.929)
Area alto rischio corruzione	9,823 (5.969)	45,764 (411)	16,694 (1.123)	4,752 (4.435)

Per ogni cella si riporta il compenso medio (avendo imposto 3 milioni di euro come tetto massimo) e, tra parentesi, il numero di osservazioni su cui è calcolato.

Fonte: elaborazioni su dati del MEF, del Ministero dell'Interno, delle camere di commercio e di Cerved Group.

A livello di caratteristiche individuali, i compensi sono più elevati per gli amministratori che vantano una maggiore esperienza professionale mentre sono più contenuti per quelli che vantano esperienze politiche e, soprattutto, per le donne. Queste

ultime, in particolare, scontano sia compensi più bassi quando ricoprono incarichi con maggiore potere decisionale sia una loro minore rappresentanza in tali ruoli.

Con riferimento alle caratteristiche delle imprese, i compensi sono più elevati nelle società di capitali e nelle aree connotate da maggiori livelli di corruzione, sebbene queste stesse aree si caratterizzino in media per redditi pro capite più bassi. Le differenze più marcate si riscontrano, tuttavia, in funzione della dimensione della società: in quelle grandi (con almeno 250 addetti) i compensi medi sono circa 10 volte quelli delle società piccole (con meno di 10 addetti).

I meccanismi introdotti nel nostro ordinamento per le partecipate non quotate sono stati volti a fissare dei tetti massimi⁵¹ e a operare una progressiva riduzione degli emolumenti riconosciuti agli amministratori⁵². Riprendendo disposizioni previgenti⁵³, il TUSP prevede la classificazione in fasce delle società pubbliche, sulla base di indicatori dimensionali quantitativi e qualitativi. Per le società appartenenti a ogni fascia sono determinati dei compensi massimi, che non possono in ogni caso superare i 240.000 euro annui⁵⁴. Tuttavia, anche per questa disposizione è previsto un decreto attuativo, che non è stato ancora adottato⁵⁵. Inoltre, il TUSP precisa che la parte variabile della remunerazione deve essere commisurata ai risultati di bilancio raggiunti nel corso dell'esercizio precedente e non può essere corrisposta in caso di risultati negativi attribuibili alla responsabilità dell'amministratore⁵⁶. In un'ottica di riduzione dei costi, è, inoltre, previsto il divieto di versare ai componenti degli organi sociali gettoni di presenza o premi di risultato deliberati dopo lo svolgimento dell'attività⁵⁷. Nel contesto

⁵¹ Con l'art. 1, cc. 725-728 della L. 296/2006 era stato previsto che il compenso del presidente e dei componenti del consiglio di amministrazione delle società interamente partecipate dagli enti locali non poteva superare, rispettivamente, il 70 e il 60 per cento di quello spettante al sindaco o al presidente della provincia.

⁵² L'art. 3, c. 12 della L. 244/2007 (come modificato dalla L. 69/2009, art. 71) prevedeva una riduzione del 25 per cento dei compensi precedentemente deliberati per ciascun componente dell'organo di amministrazione. A partire dal 2015, il costo annuale sostenuto per i compensi degli amministratori delle società pubbliche non può superare l'80 per cento di quello sostenuto nell'anno 2013 (DL 95/2012, art. 4, c. 4, secondo periodo, non abrogato dal TUSP). Specifici obblighi di riduzione dei compensi, tuttora in vigore, riguardano le imprese pubbliche titolari di affidamento diretto da parte di soggetti pubblici: in caso di risultato economico negativo per tre anni consecutivi e in assenza di un piano di risanamento, la remunerazione degli amministratori deve essere ridotta del 30 per cento (art. 1, c. 554 della L. 147/2013).

⁵³ DL 214/2011, art. 23-bis.

⁵⁴ Gli amministratori con compensi superiori ai 240.000 euro erano 27 (0,2 per cento del totale), operanti in grandi società per azioni o in associazioni e fondazioni; a livello geografico erano concentrati, nell'ordine, nel Lazio, in Sicilia, in Lombardia e in Emilia-Romagna.

⁵⁵ La classificazione deve avvenire con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, d'intesa con la Conferenza unificata, previo parere delle Commissioni parlamentari competenti. In virtù della precedente normativa, per le società statali era stato adottato il decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 24 dicembre 2013, n. 166.

⁵⁶ Il TUSP vieta anche di corrispondere ai dirigenti delle società controllate indennità o trattamenti di fine mandato diversi o ulteriori rispetto a quelli previsti dalla legge o dai contratti collettivi oppure di stipulare patti di non concorrenza.

⁵⁷ Un ulteriore vincolo si applica per la partecipazione a comitati, per la quale può essere prevista una maggiorazione nei limiti del 30 per cento rispetto al compenso deliberato per la carica di componente dell'organo amministrativo. Essa deve comunque essere proporzionata alla qualificazione professionale e all'entità dell'impegno richiesto.

italiano la suddivisione in fasce, pur presentando alcune rigidità, può fornire un'utile indicazione per fissare una politica di remunerazione degli amministratori nell'ambito del settore pubblico, ma dovrebbe lasciar maggiore spazio alla remunerazione basata sui risultati.

6. Conclusioni

A partire dalla fine degli anni novanta vi sono stati numerosi interventi legislativi volti a razionalizzare il numero, gli ambiti d'intervento e le modalità di funzionamento delle società pubbliche, con una stratificazione normativa disordinata e non sempre coerente. Il TUSP si proponeva il riordino legislativo della materia, la razionalizzazione delle partecipazioni e l'introduzione di strumenti di governance sia per quanto riguarda le modalità di gestione da parte dei soggetti pubblici sia sul piano del governo societario delle singole società. Tuttavia, pur apportando alcune opportune chiarificazioni sul piano legislativo, che derivano anche alle migliori pratiche internazionali, in esso sembrano mancare gli strumenti per conseguire un'effettiva riduzione del numero e del perimetro d'intervento delle società partecipate, migliorare le condizioni in cui il socio pubblico esercita i suoi poteri e introdurre strumenti di governance più efficaci.

Con riferimento al processo di razionalizzazione, l'impatto del TUSP è stato finora limitato: il processo di dismissione procede lentamente e con esiti inferiori alle attese. A tale risultato contribuiscono anche interventi legislativi che ne hanno indebolito l'iniziale architettura. Le difficoltà riscontrate appaiono collegate inoltre a carenze nel coordinamento e nella capacità amministrativa degli enti coinvolti, in particolare a livello locale. Sembrano ridotti i margini per l'alienazione delle partecipazioni anche per la loro scarsa appetibilità sul mercato.

Sebbene esistano ancora margini di razionalizzazione, da un punto di vista più generale stabilire quale sia il numero ottimale di partecipate pubbliche è un esercizio molto complicato e arbitrario. Anche stabilire dei confini al perimetro delle attività che possono essere svolte dalle società pubbliche è un esercizio complesso. La stessa definizione a monte di codici settoriali che ammettono o meno la necessità di un intervento pubblico può essere fallace, potendo quest'ultima variare significativamente a seconda dei contesti locali. Se l'obiettivo ultimo è, tuttavia, migliorare l'efficienza del comparto e limitare l'impatto negativo sulla concorrenza nei settori in cui queste società operano, la razionalizzazione delle partecipazioni non costituisce l'unico strumento a disposizione del *policy maker*. Altre linee di intervento riguardano le modalità di gestione da parte dei soggetti pubblici e il governo societario delle singole partecipate. L'efficiente gestione, a sua volta, eviterebbe interventi finanziari da parte delle amministrazioni socie, che falsano il gioco concorrenziale e allentano i vincoli necessari per una sana gestione aziendale.

Per far evolvere l'approccio dei soci pubblici verso una gestione maggiormente orientata a criteri di efficienza, si potrebbe considerare di introdurre delle buone pratiche, da adattare alle singole amministrazioni in funzione del numero di partecipazioni detenute e delle dimensioni delle società partecipate. A livello statale sarebbe possibile aumentare l'*accountability* della gestione delle partecipazioni affidandola a un *board* indipendente o a una figura specificamente preposta alla gestione delle partecipazioni pubbliche (sul modello del *commissaire aux participations de l'Etat* francese) e garantendo a questo soggetto un certo livello di autonomia, anche nella modalità di selezione degli amministratori. Sarebbe opportuno, inoltre, la pubblicazione di un rapporto per rendere conto delle attività svolte e verificare il grado di raggiungimento degli obiettivi assegnati, con specifici approfondimenti sulle principali società.

Tali requisiti andrebbero adattati in ambito locale, data la natura frammentaria delle partecipazioni e la ridotta dimensione di molti enti. Una maggiore *accountability* per le società che operano nei servizi pubblici potrebbe derivare dalla pubblicazione di report più dettagliati e approfonditi da parte delle autorità di regolazione di settore e dalla pubblicazione di indicatori di rispetto di standard minimi di servizio. Benefici potrebbero derivare anche da processi di aggregazione, avviati da diverse riforme settoriali e non pienamente compiuti, da una maggiore diffusione di linee guida e buone pratiche e da un maggiore ricorso a personale specializzato, anche esterno alla PA, con competenze in campo economico e gestionale. Infine, la sottoposizione di queste società a meccanismi concorrenziali, come la necessità di partecipare alle gare per ottenere la gestione dei servizi, in luogo dell'affidamento diretto, può costituire un'ulteriore spinta a processi di aggregazione e al miglioramento dell'efficienza.

Sul piano della governance, il TUSP sembra uscire dalla logica che nel passato ha caratterizzato gli interventi su questo tema, improntati esclusivamente alla riduzione dei costi, anche se per alcune importanti misure della riforma mancano i provvedimenti attuativi. Il tema centrale appare quindi essere quello delle competenze professionali degli amministratori e degli incentivi che hanno a perseguire una sana e prudente gestione. In tale ottica occorre intervenire sia sui meccanismi di selezione, garantendo la professionalità e indipendenza degli amministratori, sia sugli strumenti di *accountability* che possono comportare una maggiore responsabilizzandone degli stessi, come avviene in altri paesi.

Bibliografia

- Agence des participations de l'Etat (2019), [Rapport d'activité 2018-2019](#).
- Aivaziana, V.A., Y. Geb e J. Qiu (2005), *Can corporatization improve the performance of state-owned enterprises even without privatization?* in "Journal of Corporate Finance", 11, 791-808.
- Alchian, A.A. (1965), *Some economics of property rights*, in "Il Politico", 30, 816-829.
- Alchian, A.A. e H. Demsetz (1972), *Production, information cost, and economic organization*, in "American Economic Review", 2, 777-95.
- Baltrunaite, A., M. Cannella, S. Mocetti e G. Roma (2020), Board composition and performance of state-owned enterprises: Evidence from a natural experiment, mimeo.
- Belhocine, N. e L.F. Jirasavetakul (2020), [Lessons From Two Public Sector Reforms In Italy](#), IMF Working Papers, No 20/40.
- Belloc, F. (2014), *Innovation in state-owned enterprises: reconsidering the conventional wisdom*, in "Journal of Economic Issues", 48, 821-847.
- Besley, T. e M. Ghatak (2001), *Government versus private ownership of public goods*, in "Quarterly Journal of Economics", 116, 1343-1372.
- Boardman, A.E. e A.R. Vining (1989), *Ownership and performance in competitive environments: a comparison of the performance of private, mixed, and state-owned enterprises*, in "Journal of Law and Economics", 32, 1-33.
- Boitani, B., M. Nicolini e C. Scarpa (2013), *Do competition and ownership matter? Evidence from local public transport in Europe*, in "Applied Economics", 45, 1419-1434.
- Bortolotti, B., C. Scarpa e L. Pellizzola (2011), *Comuni al bivio: assetti proprietari, performance e riforme nei servizi pubblici locali*, in "L'Industria", 1, 15-36.
- Boycko, M., A. Shleifer e R.W. Vishny (1996), *A theory of privatization, Paish lecture*, in "Economic Journal", 106, 309-319.
- Brandt, L. e H. Li (2003), *Bank discrimination in transition economies: Ideology, information or incentives?*, in "Journal of Comparative Economics", 31, 387-413.
- Cai, D. e J. Li (2019), *To favor more or less? Corporate lobbying over preferential treatment to state-owned enterprises*, in "Journal of Regulatory Economics", 55, 334-357.
- Christiansen, H. e Y. Kim (2014), *State-invested enterprises in the global marketplace: Implications for a level playing field*, OECD Corporate Governance Working Papers, No 14.
- Ciocca, P. (2015), *Brevi note sull'economia dell'impresa pubblica*, in "Analisi giuridica dell'economia", 249-254.

Commissione Europea (2016), *State-owned enterprises in the EU: lessons learnt and ways forward in a post-crisis context*, European Economy Institutional Paper, No 31.

Corte dei conti (2016), *Gli organismi partecipati dagli Enti territoriali. Relazione 2016*, delib. n. 27/SEZAUT/2016/FRG.

Curci, N., D. Depalo e E. Vadalà (2017), [*Municipal socialism or municipal capitalism? The performance of local public enterprises in Italy*](#), Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza, 408.

FMI (2020), *Fiscal Monitor. Chapter 3 – State-Owned Enterprises: The Other Government*.

Giacomelli, S. (2015), *Le tendenze internazionali in materia di impresa pubblica: le dimensioni del fenomeno e le nuove linee guida dell'OCSE sulla governance*, in "Analisi giuridica dell'economia", 2, 255-270.

Giordano, C. e F. Zollino (2015), *A historical reconstruction of capital and labour in Italy, 1861-2013*, in "Rivista di Storia Economica", 2, 155-224.

Hart, O., A. Shleifer e R.W. Vishny (1997), *The proper scope of government: Theory and an application to prisons*, in "Quarterly Journal of Economics", 112, 1127-1161.

ISTAT (2020), [*Report – Le partecipate pubbliche in Italia. Anno 2017*](#).

Kala, N. (2019), *The impacts of managerial autonomy on firm outcomes*, NBER Working Paper 26304.

MEF (2019), [*Rapporto sugli esiti della revisione straordinaria delle partecipazioni pubbliche*](#).

Menzio, A., M.G. Urriaga e D. Vannoni (2012), *Board composition, political connections, and performance in state-owned enterprises*, in "Industrial and Corporate Change", 21, 671-698.

Mocetti, S. e T. Orlando (2019), *Corruption, workforce selection and mismatch in the public sector*, in "European Journal of Political Economy", in corso di pubblicazione.

OCSE (2015a), [*OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises, 2015 Edition*](#), OECD Publishing, Paris.

OCSE (2015b), [*State-Owned Enterprises Governance. A Stocktaking of Government Rationales for Enterprise Ownership*](#), OECD Publishing, Paris.

OCSE (2016), [*State-Owned Enterprises as Global Competitors. A Challenge or an Opportunity?*](#), OECD Publishing, Paris.

OCSE (2017), [*The Size and Sectoral Distribution of State-Owned Enterprises*](#), OECD Publishing, Paris.

OCSE (2018), [*Professionalising Boards of Directors of State-Owned Enterprises*](#), OECD Publishing, Paris.

OCSE (2020), [Implementing the OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises. Review of Recent Developments](#), OECD Publishing, Paris.

Pericu, A. (2015), *Le imprese esercitate dagli enti pubblici locali tra concorrenza e spending review*, in "Analisi giuridica dell'economia", 349-366.

PWC (2015), *State-owned enterprises*, report, PricewaterhouseCoopers.

Rizzica, L. (2020), *The Italian public sector workforce: recent evolution in the light of the rules on turnover*, Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza, di prossima pubblicazione.

Scharfstein, D. (1988), *The disciplinary role of takeovers*, in "Review of Economic Studies", 55, 185-199.

Shapiro, C. e R.D. Willig (1990), *Economic rationales for the scope of privatization*, in E.N. Suleiman e J. Waterbury (a cura di), *The Political Economy of Public Sector Reform and Privatization*, Londra, Westview Press, 55-87.

Shleifer, A. (1998), *State versus private ownership*, in "Journal of Economic Perspectives", 12, 133-150.

Shleifer, A. e R.W. Vishny (1997), *A Survey of Corporate Governance*, in "Journal of Finance", 52, 737-783.

Shleifer, A. e R.W. Vishny (1994), *Politicians and firms*, in "Quarterly Journal of Economics", 109, 995-1025.

Vickers, J. e G. Yarrow (1991), *Economic perspectives on privatization*, in "Journal of Economic Perspectives", 5, 111-132.