

Daniela Preite
Camilla Falivena
Silvia Rota

Un supporto alla governance pubblica

Performance e accountability
delle società partecipate

s&r

Daniela Preite
Camilla Falivena
Silvia Rota

Un supporto alla governance pubblica

Performance e accountability
delle società partecipate

Copertina: Cristina Bernasconi

Copyright © EGEA 2024

Prima edizione: novembre 2024

EGEA S.p.A.

Via Salasco, 5 - 20136 Milano

Tel. 02/5836.5751 - Fax 02/5836.5753

egea.edizioni@unibocconi.it - www.egeaeditore.it

ISBN Ebook 978-88-238-8897-5



Quest'opera, e ogni sua parte, è protetta dalla legge sul diritto d'autore ed è pubblicata in questa versione digitale sotto la licenza *Creative Commons Attribuzione - Non commerciale - Non opere derivate 4.0 Internazionale* (CC BY-NC-ND 4.0).

Scaricando quest'opera, l'Utente accetta tutte le condizioni dell'accordo di licenza per l'opera come indicato e riportato sul sito: <https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0>

Indice

Introduzione	9
1. Le partecipazioni pubbliche in società: un quadro introduttivo	11
1.1 Le partecipazioni: definizioni e modalità di contabilizzazione	11
1.2 Le partecipazioni in altre società detenute dalle amministrazioni pubbliche	15
1.3 L'affidamento in-house: motivazioni e criticità	17
2. Le società partecipate pubbliche: la cornice normativa	21
2.1 La cornice normativa di riferimento	21
2.2 Il Decreto Legislativo n. 175 del 2016: il Testo Unico delle società a partecipazione pubblica	21
2.3 Il Decreto Legislativo n. 36 del 2023: il nuovo Codice dei Contratti	23
2.4 Il Decreto Legislativo n. 118 del 2011: l'armonizzazione contabile degli enti locali	24
2.5 Il Decreto Legislativo n. 201 del 2022: riordino della disciplina dei servizi pubblici locali di rilevanza economica	25
2.6 Il Decreto Legislativo n. 33 del 2013: riordino della disciplina riguardante il diritto di accesso civico e gli obblighi di pubblicità, trasparenza e diffusione di informazioni da parte delle pubbliche amministrazioni	27
3. Le società partecipate nell'ambito dei servizi pubblici essenziali: principali evidenze dalla letteratura	29
4. La valutazione delle società a partecipazione pubblica: indicatori e metodologia di analisi	33
4.1 La valutazione della sostenibilità finanziaria: criteri di valutazione	33
4.2 L'analisi di bilancio	34
4.2.1 Riclassificazione dei prospetti di bilancio	35
4.2.2 Analisi per indici e margini	38
4.2.3 Analisi per flussi	42
4.3 Il metodo adottato per l'analisi	43
5. Una fotografia delle società a partecipazione pubblica operanti nel settore idrico	47
5.1 Società operanti nell'ambito della raccolta, trattamento e fornitura di acqua	47
5.1.1 Forma societaria	47
5.1.2 Performance economica	48
5.1.3 Redditività	49
5.1.4 Situazione patrimoniale	50
5.1.5 Ciclo monetario	51
5.2 Società operanti nel settore della raccolta e depurazione delle acque di scarico	52
5.2.1 Forma societaria	52
5.2.2 Performance economica	53
5.2.3 Redditività	54

5.2.4	<i>Situazione patrimoniale</i>	55
5.2.5	<i>Ciclo monetario</i>	56
6.	Una fotografia delle società a partecipazione pubblica operanti nel settore dei rifiuti	57
6.1	Società operanti nell'ambito della raccolta, trattamento e smaltimento dei rifiuti e recupero dei materiali	57
6.1.1	<i>Forma societaria</i>	57
6.1.2	<i>Performance economica</i>	58
6.1.3	<i>Redditività</i>	59
6.1.4	<i>Situazione patrimoniale</i>	60
6.1.5	<i>Ciclo monetario</i>	61
6.2	Società operanti nell'ambito della raccolta dei rifiuti	62
6.2.1	<i>Forma societaria</i>	62
6.2.2	<i>Performance economica</i>	63
6.2.3	<i>Redditività</i>	64
6.2.4	<i>Situazione patrimoniale</i>	65
6.2.5	<i>Ciclo monetario</i>	66
6.3	Società operanti nell'ambito della raccolta di rifiuti solidi non pericolosi	67
6.3.1	<i>Forma societaria</i>	67
6.3.2	<i>Performance economica</i>	68
6.3.3	<i>Redditività</i>	69
6.3.4	<i>Situazione patrimoniale</i>	70
6.3.5	<i>Ciclo monetario</i>	71
6.4	Società operanti nell'ambito del trattamento e smaltimento dei rifiuti	72
6.4.1	<i>Forma societaria</i>	72
6.4.2	<i>Performance economica</i>	73
6.4.3	<i>Redditività</i>	74
6.4.4	<i>Situazione patrimoniale</i>	75
6.4.5	<i>Ciclo monetario</i>	76
6.5	Società operanti nell'ambito del trattamento e smaltimento di rifiuti non pericolosi	77
6.5.1	<i>Forma societaria</i>	77
6.5.2	<i>Performance economica</i>	78
6.5.3	<i>Redditività</i>	79
6.5.4	<i>Situazione patrimoniale</i>	80
6.5.5	<i>Ciclo monetario</i>	81
6.6	Società operanti nell'ambito del recupero dei materiali	82
6.6.1	<i>Forma societaria</i>	82
6.6.2	<i>Performance economica</i>	83
6.6.3	<i>Redditività</i>	84
6.6.4	<i>Situazione patrimoniale</i>	85
6.6.5	<i>Ciclo monetario</i>	86
7.	Una fotografia delle società a partecipazione pubblica operanti nel settore del gas	87
7.1	Società operanti nell'ambito della distribuzione di combustibili gassosi mediante condotte	87
7.1.1	<i>Forma societaria</i>	87
7.1.2	<i>Performance economica</i>	88
7.1.3	<i>Redditività</i>	89
7.1.4	<i>Situazione patrimoniale</i>	90
7.1.5	<i>Ciclo monetario</i>	91
7.2	Società operanti nell'ambito della fornitura di vapore e aria condizionata	92
7.2.1	<i>Forma societaria</i>	92
7.2.2	<i>Performance economica</i>	93

7.2.3	Redditività	94
7.2.4	Situazione patrimoniale	95
7.2.5	Ciclo monetario	96
8.	Una fotografia delle società a partecipazione pubblica operanti nel settore del trasporto pubblico locale	97
8.1	Società operanti nell'ambito della costruzione di strade e autostrade	97
8.1.1	Forma societaria	97
8.1.2	Performance economica	98
8.1.3	Redditività	99
8.1.4	Situazione patrimoniale	100
8.1.5	Ciclo monetario	101
8.2	Società operanti nell'ambito del trasporto terrestre di passeggeri in aree urbane e suburbane	102
8.2.1	Forma societaria	102
8.2.2	Performance economica	103
8.2.3	Redditività	104
8.2.4	Situazione patrimoniale	105
8.2.5	Ciclo monetario	106
8.3	Società operanti nell'ambito delle altre tipologie di trasporto terrestre di passeggeri	107
8.3.1	Forma societaria	107
8.3.2	Performance economica	108
8.3.3	Redditività	109
8.3.4	Situazione patrimoniale	110
8.3.5	Ciclo monetario	111
8.4	Società operanti nell'ambito della gestione di strade, ponti e gallerie	112
8.4.1	Forma societaria	112
8.4.2	Performance economica	113
8.4.3	Redditività	114
8.4.4	Situazione patrimoniale	115
8.4.5	Ciclo monetario	116
8.5	Società operanti nell'ambito dei servizi connessi al trasporto aereo	117
8.5.1	Forma societaria	117
8.5.2	Performance economica	118
8.5.3	Redditività	119
8.5.4	Situazione patrimoniale	120
8.5.5	Ciclo monetario	121
9.	Una fotografia delle società a partecipazione pubblica operanti nel settore dei servizi farmaceutici	125
9.1	Società operanti nell'ambito del commercio al dettaglio di medicinali in esercizi specializzati	125
9.1.1	Forma societaria	125
9.1.2	Performance economica	124
9.1.3	Redditività	125
9.1.4	Situazione patrimoniale	126
9.1.5	Ciclo monetario	127
	Conclusioni	129
	Bibliografia	131

Introduzione

Il presente contributo si inserisce nel filone di ricerche condotte nell'ambito del Network Conti & Controlli nelle Amministrazioni Pubbliche (NETCAP) di SDA Bocconi che da oltre vent'anni mira a migliorare le competenze dei soggetti che operano negli enti pubblici, attraverso il confronto di esperienze e la condivisione di soluzioni innovative, con particolare riferimento ai sistemi di programmazione e controllo. L'obiettivo della ricerca qui presentata è fornire una panoramica del complesso mondo delle società partecipate da amministrazioni pubbliche, concentrandosi, in particolare, su quelle che operano nell'ambito dell'erogazione di alcuni servizi pubblici locali. Nello specifico, sono oggetto di analisi i seguenti servizi: idrico, gestione dei rifiuti, commercio e distribuzione di gas, trasporto pubblico locale e commercio al dettaglio di medicinali in esercizi specializzati.

L'intento di fondo è quello di fornire una panoramica aggiornata e complessiva rispetto alle rilevazioni più recenti, condotte a livello istituzionale e con fini specifici di controllo e di *compliance*. Nello specifico, il presente contributo adotta una prospettiva economico-aziendale per condurre una ricognizione sulle attività affidate alle società partecipate, analizzandone la natura giuridica, le dimensioni e le performance (economico, patrimoniale e finanziarie), realizzate nel periodo 2016-2022. In base alla definizione civilistica, all'articolo 2359 del Codice Civile, la «partecipazione» è definita «come qualsiasi pacchetto di titoli rappresentativi del capitale sociale di un'altra società». Nel contesto pubblico, il Testo Unico in materia di società a partecipazione pubblica stabilisce che sono «società a controllo pubblico» le «società in cui una o più amministrazioni pubbliche esercitano poteri di controllo ai sensi della lettera b)», prevedendo che il controllo possa essere esercitato da più amministrazioni congiuntamente.

Nell'ambito del perseguimento di tale scopo, il volume è strutturato in diverse sezioni. Il primo capitolo definisce e introduce il tema delle partecipazioni, in generale e con un focus specifico sul contesto pubblico, fornendo anche una panoramica della diffusione delle società partecipate che emerge dai rapporti più recenti. Il secondo capitolo inquadra la normativa di riferimento, evidenziando le principali disposizioni che influenzano la gestione delle partecipazioni in società di diritto privato da parte delle amministrazioni pubbliche, nonché le modalità di gestione e affidamento dei servizi pubblici. Segue, nel terzo capitolo, una sintesi delle principali evidenze emergenti dalla letteratura internazionale sul tema, la quale si è concentrata prevalentemente su questioni di governance e accountability. I capitoli a seguire si concentrano, invece, sull'analisi empirica. In primo luogo, si procede a una definizione delle principali tecniche, delle dimensioni e degli indicatori più significativi per l'analisi di bilancio delle società partecipate. L'implementazione dell'analisi di bilancio nel contesto dell'oggetto del contributo si è basata su dati economico-finanziari ricavati da AIDA. Per ciascuno dei settori oggetto di indagine, sono esaminati aspetti quali le attività caratteristiche, così come definite dalla relativa codifica ATECO, le dimensioni in termini di numero di dipendenti, la dimensione media del controllo congiunto, intesa come numero medio di azionisti rappresentati da enti pubblici, la forma giuridica, la performance economica, la redditività, la situazione patrimoniale e il ciclo monetario.

Emerge, così, un quadro completo delle dinamiche economiche e organizzative delle società partecipate negli anni più recenti, con evidenza delle criticità e delle opportunità derivanti dalla gestione dei servizi pubblici all'interno del perimetro del gruppo pubblico. L'auspicio è che le riflessioni e analisi qui proposte possano essere un valido supporto ai processi decisionali e alle priorità strategiche dei vari soggetti a vario titolo coinvolti nella governance, nell'indirizzo e nel controllo dei servizi affidati alle società analizzate, ma anche alle società stesse qualora intendano adottare una prospettiva di benchmark nel valutare le proprie performance economiche, finanziarie e patrimoniali.

1. Le partecipazioni pubbliche in società: un quadro introduttivo

1.1 Le partecipazioni: definizioni e modalità di contabilizzazione

In termini molto ampi, le partecipazioni in società rappresentano quote di proprietà che un soggetto, come una persona fisica o un'entità giuridica (per esempio, una società o un ente pubblico), detiene in un'altra società o attività economica. In pratica, quando si parla di partecipazioni, si fa riferimento al possesso di azioni o quote che conferiscono diritti patrimoniali e, in certi casi, di controllo sulla gestione dell'impresa. Più precisamente, la normativa civilistica, all'articolo 2359, definisce la partecipazione come *«un qualsiasi pacchetto di titoli rappresentativi del capitale sociale di un'altra società»*. A questa definizione si aggiunge quella dell'Organismo Italiano di Contabilità (OIC), il quale nel principio contabile nazionale dedicato alla fattispecie delle partecipazioni, il numero 21, le definisce come *«investimenti nel capitale di altre imprese»*.

Il Codice Civile, al suddetto articolo, distingue le partecipazioni in base alle nozioni di controllo e collegamento. Nello specifico, *«sono considerate società controllate: 1) le società in cui un'altra società dispone della maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria; 2) le società in cui un'altra società dispone di voti sufficienti per esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria; 3) le società che sono sotto influenza dominante di un'altra società in virtù di particolari vincoli contrattuali con essa»*. Sono, invece, collegate *«le società sulle quali un'altra società esercita un'influenza notevole. L'influenza si presume quando nell'assemblea ordinaria può essere esercitato almeno un quinto dei voti ovvero un decimo se la società ha azioni quotate in mercati regolamentati»*. Le partecipazioni in società controllate e collegate consentono, pertanto, di influire sulla gestione dell'impresa in cui è detenuta la partecipazione seppur con peso differente, rispettivamente, maggiore sulle prime e minore sulle seconde.

Con riferimento al controllo esercitato dal soggetto detentore della partecipazione, la normativa civilistica individua diverse modalità di controllo per le partecipazioni in società controllate. In particolare si parla di controllo diretto o indiretto, ma entrambi sottintendono la fattispecie secondo la quale la società che controlla attraverso l'influenza dominante un'altra società può guidare l'attività nella direzione che più desidera. Tale controllo può manifestarsi in diverse forme:

- «controllo di diritto», anche detto controllo «legale», si verifica quando una società dispone della maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria della società partecipata. In virtù di tale potere, la società controllante ha anche la possibilità di nominare gli amministratori della controllata;
- «controllo di fatto» si verifica quando una società non dispone della maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria della società partecipata. Tuttavia, grazie al frazionamento del capitale, la società controllante, pur non disponendo di una partecipazione maggioritaria, può esercitare un'influenza dominante e ha potere indirizzare le decisioni dell'assemblea ordinaria della società partecipata. Il secondo comma dell'art. 2359 precisa che, ai fini del controllo partecipativo, di diritto e di fatto, si computano anche i voti spettanti a società controllate, a società fiduciarie e a persona interposta; non si computano i voti spettanti per conto di terzi;
- «controllo contrattuale», anche detto indiretto, si verifica quando l'influenza dominante non dipende dai voti esercitabili in assemblea ordinaria, ma dall'esistenza di vincoli contrattuali tali da rendere un'impresa nella posizione di dipendenza rispetto a un'altra. Tali vincoli contrattuali possono essere rappresentati da contratti di fornitura o di approvvigionamento o da scambi finanziari.

Per quanto concerne le società collegate, come già evidenziato sopra, il Codice Civile parla di influenza notevole e non dominante. Pertanto, lo status di società collegata, si presume quando la società partecipante può esercitare almeno un quinto dei voti nell'assemblea ordinaria della partecipata, oppure un decimo se la società partecipata è quotata in borsa. In virtù di tale influenza notevole, la partecipante ha il potere di nominare la maggioranza degli amministratori, assicurandosi in questo modo il controllo sulla gestione della partecipata.

All'interno delle immobilizzazioni finanziarie iscritte nello Stato Patrimoniale di un dato soggetto economico, è inoltre possibile trovare partecipazioni in altre imprese o società, nelle quali l'ammontare delle azioni o quote possedute non consente di esercitare un'influenza né dominante, né notevole sulla gestione dell'impresa stessa, ma che, tuttavia, costituiscono un investimento duraturo per scelta del soggetto economico, in quanto da esse possono derivare, oltre che vantaggi economici diretti – quali il dividendo –, anche vantaggi indiretti – quali rapporti contrattuali con condizioni favorevoli di fornitura, collaborazioni aziendali sotto forma di integrazioni negli approvvigionamenti o nella rete distributiva.

Nella disciplina comunitaria, le partecipazioni vengono inquadrare all'art. 17 della Direttiva Europea n. 78/660, il quale le definisce come «*i diritti al capitale di altre imprese, rappresentati o no da titoli, i quali, ponendo in essere un legame durevole con esse, sono destinati ad incrementare l'attività della società. Si presume che il possesso di una parte del capitale di un'altra società sia una partecipazione quando supera una percentuale che gli Stati Membri fissano ad un livello che non può superare il 20%*».

La dottrina economico-aziendale prevalente definisce le partecipazioni, in senso ampio e generico, come il «*possesso di azioni o quote emesse da una società*». In senso stretto e tecnico, al mero possesso di azioni o quote emesse da una società viene aggiunta la finalità di influenzarne il comportamento o trarne benefici diretti – quali dividendi, diritti di opzione, *capital gains* – o indiretti legati alla catena del valore o a particolari accordi (Ranalli, 1998). Secondo tale accezione, le partecipazioni rappresentano quindi una cointeressenza nel capitale di un'altra impresa. Le azioni o quote rappresentano, invece, una parte della consistenza patrimoniale dell'impresa cui esse si riferiscono.

La nozione di «società a controllo pubblico» si può ricavare dalla lettura combinata delle lettere b) e m) del comma 1 dell'articolo 2 del Testo Unico delle Società Partecipate, oggetto di approfondimento nel secondo capitolo del presente manuale.

In particolare, la lett. b) segue il dettato dell'articolo 2359 del Codice Civile per la definizione di «controllo», aggiungendo che il controllo possa sussistere anche quando, in applicazione di norme di legge o statutarie o di patti parasociali, per le decisioni finanziarie e gestionali strategiche relative all'attività sociale sia richiesto il consenso unanime di tutte le parti che condividono il controllo. La lett. m) stabilisce che sono «società a controllo pubblico» le «*società in cui una o più amministrazioni pubbliche esercitano poteri di controllo ai sensi della lettera b)*». Pertanto, il legislatore con la disciplina specifica per le società a partecipazione pubblica ha ampliato la fattispecie del controllo, prevedendo che:

- a. il controllo possa essere esercitato da più amministrazioni congiuntamente, anche a prescindere dall'esistenza di un vincolo legale, contrattuale, statutario o parasociale tra le stesse;
- b. si realizzi una ulteriore ipotesi di controllo congiunto quando «*in applicazione di norme di legge o statutarie o di patti parasociali, per le decisioni finanziarie e gestionali strategiche relative all'attività sociale è richiesto il consenso unanime di tutte le parti che condividono il controllo*».

Nel contesto pubblico, le partecipazioni si classificano, in base alla modalità di controllo da parte della Pubblica Amministrazione, come segue:

- società a partecipazione pubblica prossima, partecipate direttamente da una Pubblica Amministrazione;
- società controllate da gruppi pubblici, cioè gruppi aventi come vertice una Pubblica Amministrazione, il cui capitale è controllato indirettamente tramite altre unità appartenenti al gruppo;
- società partecipate da controllate pubbliche, si tratta di imprese partecipate da soggetti controllati a loro volta da gruppi pubblici.

Dal punto di vista contabile, le partecipazioni possono essere classificate sia tra le attività immobilizzate, sia nell'attivo circolante. Il discriminante nella modalità di classificazione è rappresentato dalla destinazione delle

stesse. Si iscrivono tra le immobilizzazioni le partecipazioni destinate a permanere durevolmente nel portafoglio della società e che, pertanto, rappresentano degli investimenti economici e strategici, che interessano un arco temporale di lungo termine. Sono, invece, iscritte nell'attivo circolante le immobilizzazioni destinate a negoziazione e, di conseguenza, destinate a permanere nello Stato Patrimoniale dell'impresa solo nel breve termine.

La destinazione è una scelta di competenza unicamente della direzione aziendale. In particolare, il principio contabile n. 21 emesso dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC) fa riferimento «*alla volontà della direzione aziendale e all'effettiva capacità della società di detenere la partecipazione per un periodo prolungato di tempo*». È possibile, sempre nel rispetto del criterio della destinazione economica, che un portafoglio di partecipazioni della stessa specie possa per una parte essere destinato a un investimento duraturo e, quindi, iscritto nell'attivo immobilizzato, e per l'altra parte possa essere destinato alla negoziazione e, pertanto, iscritto nell'attivo circolante.

All'interno delle partecipazioni immobilizzate è possibile fare un'ulteriore classificazione in base alla tipologia di controllo o influenza esercitata. Si procederà pertanto a distinguere le partecipazioni immobilizzate tra partecipazioni in società controllate, collegate e partecipazioni non qualificate, che perseguono il solo scopo di ottenere dei vantaggi economici indiretti.

La destinazione e la conseguente diversa classificazione delle partecipazioni assumono importanza in quanto, dalla diversa fattispecie che si intende rappresentare, deriva l'utilizzo dei diversi criteri di valutazione. Si individua, pertanto, una correlazione diretta tra classificazione e valutazione. Per le partecipazioni immobilizzate è possibile individuare due metodi di valutazione: da una parte il costo storico eventualmente rettificato per eventuali perdite di valore, dall'altra il metodo del patrimonio netto, applicabile solo alle partecipazioni in società controllate o collegate, in base al quale il valore della partecipazione varia al variare del patrimonio netto della società partecipata relativamente alla percentuale detenuta. Le partecipazioni iscritte nell'attivo circolante seguono il dettato civilistico sulla valutazione dei beni fungibili, indicata all'art. 2426. Pertanto, queste vengono valutate al minore tra il costo e il valore di presumibile realizzo legato all'andamento del mercato.

Ai fini della valutazione del costo, per le partecipazioni incluse tra le partecipazioni finanziarie si utilizza il costo d'acquisto, comprensivo di tutti gli oneri accessori e i costi direttamente imputabili al prodotto. Per le partecipazioni detenute a scopo di negoziazione e, quindi, incluse nell'attivo circolante, il costo può essere determinato applicando uno tra i metodi del FIFO (*first in, first out*), del LIFO (*last in, first out*) o del costo medio ponderato.

L'OIC 21 conferma quanto previsto dal legislatore civilistico, e aggiunge una specifica in merito ai costi accessori da includere nel computo. Vanno, infatti, considerati gli oneri accessori derivanti da spese di commissioni di intermediazione, costi di intermediazione finanziaria e bancaria, costi di consulenza e studi per la convenienza all'acquisto, e i tributi di ogni genere gravanti sulla sottoscrizione o sull'acquisto di partecipazioni.

Il costo viene sempre confrontato con il valore di redditività e si procede alla svalutazione della partecipazione quando il costo di acquisto risulta essere: a) eccessivo rispetto alla redditività prospettica; b) eccessivo in seguito a cambiamenti di strategia che fanno venir meno le motivazioni di acquisto; oppure c) quando si riscontra un deterioramento della redditività prospettica dell'azienda. Con riferimento alle partecipazioni immobilizzate, il metodo del costo prevede una tendenziale stabilità del valore contabile della partecipazione acquisita. Le uniche variazioni che devono essere rilevate sono quelle che si sostanziano in una svalutazione durevole e in un connesso ed eventuale ripristino di valore. Il metodo del patrimonio netto, invece, prevede una variabilità del valore contabile della partecipazione. Le variazioni che devono essere rilevate sono rappresentate sia da svalutazioni (non solo quelle durevoli), sia da rivalutazioni.

1.2 Le partecipazioni in altre società detenute dalle amministrazioni pubbliche

In questo paragrafo si presentano le principali evidenze emerse dagli esiti delle attività di monitoraggio e controllo esercitati nei confronti delle partecipate detenute da pubbliche amministrazioni, svolte da soggetti istituzionalmente deputati a tale attività, come la Corte dei Conti e l'ISTAT. Nel successivo Capitolo 2 si tratteranno più nel dettaglio i profili definatori e normativi d'interesse per le partecipazioni pubbliche.

Dalla rilevazione ISTAT più recente, che risale al 2021, emerge che il numero di società partecipate è pari a 7.808, in riduzione rispetto all'anno precedente, seguendo il trend in decrescita che va avanti dal 2012. Tra queste circa il 60% è rappresentato da società a partecipazione pubblica prossima. Complessivamente, in base al Rapporto sulle partecipazioni delle Amministrazioni Pubbliche del Ministero dell'Economia e delle Finanze, sono 39.657 le

partecipazioni societarie delle amministrazioni che rientrano nel perimetro soggettivo del Testo Unico delle Società Partecipate, di cui il 71% dirette e il 29% indirette. Risulta, invece, in crescita il numero di addetti nelle società a partecipazione pubbliche, che ha raggiunto quota 924.892, di cui circa il 66,7% è impiegato in società direttamente controllate da una Pubblica Amministrazione. A trainare questo aumento sono soprattutto le società con partecipazione minoritaria entro il 20%, in ripresa dalla crisi legata alla pandemia. Il 73% delle imprese è operativo nei settori dell'industria e dei servizi. Tuttavia, aumentano anche le società attive in altri settori e di altra natura (per esempio, istituzioni non profit). La forma societaria prevalente e che impiega il maggior numero di addetti è rappresentata dalle società per azioni, le quali costituiscono quasi l'84% dell'universo di società a partecipazione pubblica in Italia. Il report del Servizio per il Controllo Parlamentare pubblicato a febbraio 2024 ha rilevato diversi cambiamenti in termini di assetti organizzativi intercorsi nel quadrimestre ottobre 2023-gennaio 2024 che hanno interessato importanti realtà societarie, quali per esempio Monte dei Paschi di Siena, Poste Italiane, ITA Airways, TIM e Stretto di Messina. Dal punto di vista geografico, vi è una forte concentrazione di società localizzate al Nord, soprattutto nelle regioni più a Ovest, seguito dal Centro (trainato soprattutto dalle partecipazioni dal Ministero dell'Economia e delle Finanze e da Cassa Depositi e Prestiti), mentre decisamente più basso e in decrescita è il numero di società partecipate nelle regioni meridionale e nelle Isole.

La relazione della Corte Conti, pubblicata nel 2021 e aggiornata al 2018 in termini di dati, è incentrata invece sulle performance realizzate dalle società partecipate e si focalizza soprattutto sugli organismi partecipati dagli enti locali e sanitari. Di seguito i principali risultati che emergono dall'analisi.

Innanzitutto, secondo i dati, erano 1.197 le società attive che, al 31 dicembre 2018, versavano in almeno una delle situazioni di criticità tali da richiedere l'adozione di una misura di razionalizzazione da parte degli enti proprietari, come previsto dal Testo Unico. Tuttavia, dall'analisi è emerso che è stato deliberato il mantenimento (con o senza interventi di razionalizzazione) del 90% delle partecipazioni in società che svolgono servizi pubblici locali e dell'81% delle società strumentali. Tra le società analizzate, alcune hanno registrato profitti, mentre altre hanno subito perdite significative, con un rapporto società in utile/società in perdita pari a 7 a 1. L'analisi ha evidenziato differenze marcate tra le diverse regioni e tra i settori di attività. Risultano in utile soprattutto le società controllate nei territori regionali di Piemonte, del Friuli-Venezia Giulia e della Provincia Autonoma di Trento. Mentre le perdite superano gli utili nelle società partecipate localizzate in Molise, Basilicata, Calabria, Sicilia e Sardegna. Il fatturato complessivo delle società partecipate è variato considerevolmente, con un incremento medio rispetto agli anni precedenti, ma con costi di produzione – soprattutto quelli del personale, la cui incidenza varia dal 20,39% al 53% – che hanno in alcuni casi superato la crescita dei ricavi, influenzando negativamente i risultati d'esercizio. Pertanto, diverse società partecipate hanno riportato perdite consistenti (circa il 23% delle società a controllo pubblico oggetto di analisi da parte della Corte dei Conti), il che ha portato alla necessità di interventi da parte degli enti partecipanti per coprire le perdite e garantire la continuità operativa. Con riferimento al settore di attività, nei servizi pubblici locali meno di un quinto delle società controllate è in perdita (16,36%), mentre nei servizi strumentali quasi un terzo delle società soggette a controllo pubblico (27,73%) presenta un risultato di esercizio negativo. La Figura 1 sintetizza le principali grandezze economiche delle società partecipate oggetto di analisi.

Figura 1: Risultati economici delle società partecipate osservate a controllo pubblico

Società partecipate con sede legale nella Regione	Valore della produzione	Costo della produzione	Costo del personale	Utile Netto	Perdite	Numero società partecipate
Valle d'Aosta	17.242.946	16.419.761	10.737.170	560.137		1
Piemonte	97.916.512	94.681.561	56.121.958	1.953.410		4
Lombardia	205.231	240.395	40.239	1.697	38.362	2
Liguria	59.957.003	58.699.222	33.046.309	754.842		2
P.A. Bolzano	6.052.265	6.033.637	1.170.950	11.251		2
P.A. Trento						
Veneto	47.179.941	46.320.211	18.889.591	968.006	747.654	5
Friuli-Venezia Giulia	821.982	1.158.141	520.772		336.126	1
Emilia-Romagna	210.827.356	206.419.378	73.701.838	2.759.809	163.637	8
Toscana	35.639.124	34.017.469	17.054.117	949.249		5
Umbria	31.234.716	30.959.255	20.721.101	4.553		2
Marche						
Lazio	13.842.687	11.470.073	1.929.610	1.866.459	310.046	3
Abruzzo	654.659	648.448	21.487	2.843		1
Molise						
Campania	18.728.011	15.310.571	3.500.223	3.619.939	1.991.831	6
Puglia	154.108.379	150.019.947	140.680.464	1.989.881	49.010	9
Basilicata						
Calabria						
Sicilia	307.352.577	305.788.850	200.561.865	488.983		4
Sardegna	0	1.744	0		1.744	1
Totale	1.001.763.389	978.188.663	578.697.694	15.931.059	3.638.410	56

Fonte: Corte dei Conti (2021)

Secondo, dal punto di vista patrimoniale, le società hanno mostrato un elevato livello di indebitamento, con una significativa dipendenza dai finanziamenti pubblici. Si sono osservati importanti flussi finanziari tra le amministrazioni pubbliche partecipanti e organismi partecipati, con crediti e debiti che spesso mettono in luce una scarsa autonomia finanziaria delle società stesse. In particolare, in quasi tutte le regioni, i debiti prevalgono sui crediti. Questo indica una stretta interdipendenza finanziaria che può influire sulla stabilità economica di entrambe le parti. Le spese sostenute dagli enti per le società partecipate rappresentano una parte significativa dei bilanci pubblici, con entrate che non sempre riescono a compensare i costi operativi. Infatti, al fine di garantire e migliorare la sostenibilità finanziaria delle società partecipate, gli enti territoriali sono stati costretti ad attuare misure correttive, tra cui la ricapitalizzazione delle società e l'adozione di piani di ristrutturazione. Le principali grandezze patrimoniali sono sintetizzate nella Figura 2.

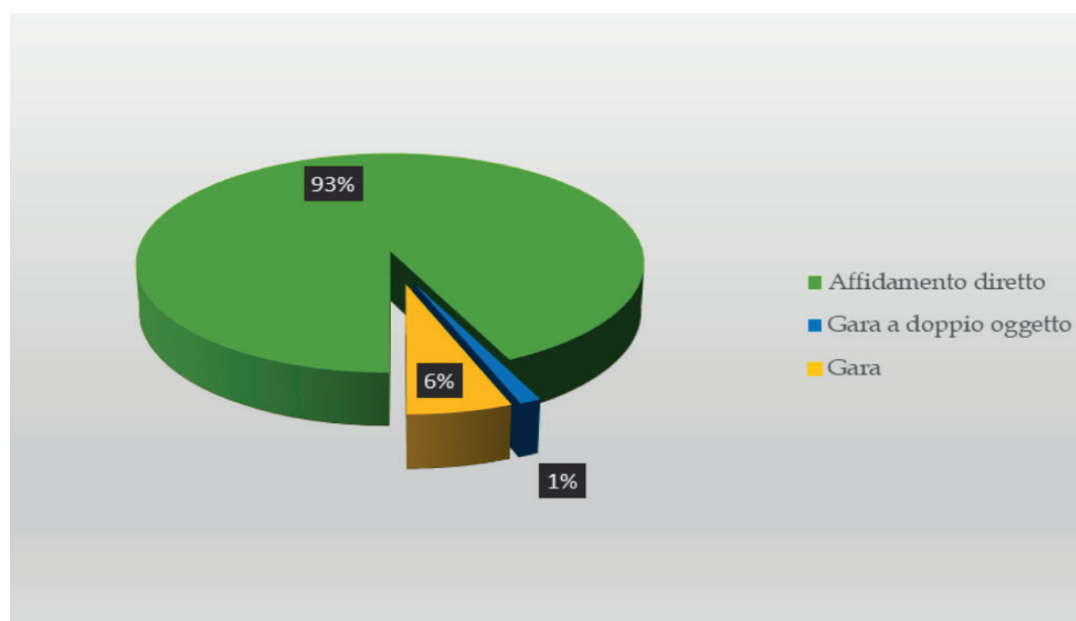
Figura 2: Risultati finanziari delle società partecipate osservate a controllo pubblico

Società controllate con sede legale nella Regione	Totale crediti	Totale debiti	Patrimonio netto	Quoziente Indebitamento **	Numero società
Valle d' Aosta	61.719.500	370.353.211	1.286.751.798	0,29	42
Piemonte	1.646.317.857	3.766.876.124	4.255.972.326	0,89	206
Lombardia	5.483.165.211	8.290.595.431	15.617.676.757	0,53	472
Liguria	1.026.062.437	2.195.183.853	2.026.928.638	1,08	106
P.A. Bolzano	599.391.524	1.497.236.599	1.788.398.236	0,84	82
P.A. Trento	984.468.245	1.133.396.575	4.909.660.044	0,23	99
Veneto	1.790.733.687	4.077.807.862	3.382.817.380	1,21	222
Friuli-Venezia Giulia	387.047.146	592.318.520	2.458.562.327	0,24	74
Emilia-Romagna	1.060.200.448	2.570.284.316	7.218.480.255	0,36	258
Toscana	2.075.033.326	3.510.711.992	3.150.693.369	1,11	246
Umbria	392.130.549	921.208.581	241.331.576	3,82	46
Marche	469.882.270	1.019.841.550	1.045.686.588	0,98	132
Lazio	1.673.675.009	4.073.378.977	4.578.405.767	0,89	119
Abruzzo	355.193.348	485.816.845	573.901.350	0,85	78
Molise	21.988.928	30.381.989	7.520.865	4,04	15
Campania	1.963.964.471	3.127.316.951	627.361.639	4,98	128
Puglia	691.592.842	1.527.357.409	636.015.923	2,40	87
Basilicata	145.889.327	242.371.915	32.718.872	7,41	16
Calabria	451.554.639	618.976.349	47.811.950	12,95	46
Sicilia	2.067.631.677	1.983.006.302	521.808.913	3,80	120
Sardegna	908.083.960	782.953.175	548.096.615	1,43	61
Totale	24.255.726.401	42.817.374.526	54.956.601.188	0,78	2.655

Fonte: Corte dei Conti (2021)

I servizi di interesse pubblico sono stati affidati attraverso diverse modalità, tra cui il modello «in-house» e i partenariati pubblico-privati. Tuttavia, come asserito dalla Corte, il fenomeno degli affidamenti non si presenta di agevole ricostruzione, in primo luogo sotto il profilo della disciplina, frammentata in fonti diverse, sia nazionali sia sovranazionali. Ciononostante, la relazione sottolinea la necessità di garantire la concorrenza e prevenire comportamenti elusivi nei processi di affidamento. È stato rilevato che il controllo sui contratti di servizio è cruciale per prevenire inefficienze e comportamenti non trasparenti. La Figura 3 illustra la distribuzione delle diverse modalità di affidamento dei servizi pubblici locali.

Figura 3: Numerosità delle diverse modalità di affidamento in termini percentuali



Fonte: Corte dei Conti (2021)

Le principali criticità riscontrate a valle di quest'analisi riguardano l'elevato indebitamento, la dipendenza dai finanziamenti pubblici e la gestione inefficiente delle risorse. La Corte dei Conti raccomanda un miglioramento dei controlli interni, una maggiore trasparenza nelle operazioni finanziarie e una revisione delle modalità di affidamento dei servizi per garantire maggiore efficienza e sostenibilità economica.

Dal punto di vista territoriale, sempre secondo la Corte dei Conti, emergono criticità e ampi margini di miglioramento. In particolare, la Valle d'Aosta presenta una gestione inefficace delle società partecipate, con particolare riferimento alla mancanza di adeguati strumenti di controllo interno. Viene, quindi, raccomandato di migliorare i meccanismi di governance e implementare strumenti di monitoraggio finanziario più rigorosi. Il Piemonte si caratterizza per un elevato livello di indebitamento delle società partecipate, insieme a frequenti disallineamenti tra crediti e debiti reciproci. La Corte consiglia, pertanto, di adottare misure per ridurre l'indebitamento e migliorare la circolarizzazione dei debiti e crediti. La Lombardia ha numerose società in perdita, con insufficiente accantonamento per coprire le perdite. Pertanto, potenziare gli accantonamenti prudenziali e adottare piani di ristrutturazione per le società in difficoltà rappresenta la principale raccomandazione.

La Liguria presenta carenze nella governance degli organismi partecipati, con scarsa trasparenza nella gestione finanziaria. La Corte raccomanda, quindi, di rafforzare i controlli interni e migliorare la trasparenza delle operazioni finanziarie. In Emilia-Romagna si evidenziano problemi legati alla compiuta esposizione delle motivazioni del mantenimento di alcune partecipazioni societarie e della loro strategicità. Si dovrebbero chiarire le ragioni strategiche per il mantenimento delle partecipazioni e migliorare la documentazione a supporto delle decisioni. In Toscana si riscontra una mancata asseverazione dei rapporti debito/credito con le partecipate, risultando in una gestione finanziaria disallineata. Si suggerisce quindi di implementare procedure per una regolare asseverazione dei rapporti finanziari. Il Lazio si caratterizza per un insufficiente monitoraggio delle perdite delle società partecipate, con frequenti interventi finanziari da parte degli enti territoriali. Si dovrebbe migliorare il monitoraggio delle perdite e limitare gli interventi finanziari di soccorso. In Campania si rileva un elevato livello di dipendenza dai finanziamenti pubblici, con scarsa sostenibilità economica a lungo termine. Le principali raccomandazioni vertono sulla riduzione della dipendenza dai fondi pubblici e sulla promozione di una maggiore autonomia finanziaria delle società partecipate.

In conclusione, le raccomandazioni della Corte dei Conti interessano i seguenti ambiti:

- a. *governance*: rafforzare i meccanismi di controllo interno e migliorare la trasparenza nella gestione finanziaria delle società partecipate;
- b. *sostenibilità finanziaria*: implementare misure per ridurre l'indebitamento e migliorare la gestione dei crediti e debiti reciproci;
- c. *monitoraggio e accantonamenti*: potenziare gli accantonamenti prudenziali per coprire le perdite e migliorare il monitoraggio delle performance economiche delle società;
- d. *autonomia finanziaria*: promuovere una maggiore autonomia finanziaria delle società partecipate, riducendo la dipendenza dai finanziamenti pubblici.

1.3 L'affidamento in-house: motivazioni e criticità

L'affidamento in-house rappresenta un istituto giuridico rilevante nel quadro della gestione dei servizi pubblici da parte delle amministrazioni, soprattutto nel contesto europeo e italiano. Questo tipo di affidamento, emerso dalla giurisprudenza europea, si riferisce alla possibilità di una Pubblica Amministrazione di affidare direttamente un servizio a un soggetto giuridico formalmente distinto ma strettamente controllato dalla stessa amministrazione, senza dover ricorrere a procedure di gara pubblica. Nonostante ciò, l'affidamento in-house è considerato una deroga alla regola generale dell'affidamento tramite gara, e in Italia è subordinato a una serie di condizioni e a un obbligo di motivazione rafforzata.

Il concetto di affidamento in-house trova le sue radici nella giurisprudenza della Corte di Giustizia dell'Unione Europea, in particolare nel caso Teckal (Corte Giust. CE 18 novembre 1999, causa C-107/98, Teckal Srl c. Comune di Viano). Questa sentenza ha stabilito due condizioni fondamentali per l'affidamento in-house: i) l'amministrazione deve esercitare sul soggetto affidatario un controllo analogo a quello che esercita sui propri servizi; ii) il soggetto affidatario deve svolgere la parte preponderante della sua attività con l'amministrazione

affidante. Questo orientamento ha influenzato profondamente la legislazione italiana, che nel tempo ha adottato misure sempre più restrittive per l'uso dell'affidamento in-house, riconoscendolo come un'eccezione alla regola dell'affidamento mediante gara.

In Italia, l'affidamento in-house è disciplinato principalmente dal Codice dei contratti pubblici¹, il quale stabilisce i criteri e i limiti per il ricorso a tale istituto, imponendo alle amministrazioni pubbliche di fornire una motivazione adeguata e rafforzata per giustificare l'affidamento diretto in-house rispetto a soluzioni alternative, come il ricorso a una gara pubblica. La normativa prevede che l'amministrazione debba dimostrare, in modo puntuale e dettagliato, la convenienza economica, sociale e qualitativa dell'affidamento in-house rispetto alle altre modalità di gestione. Questo obbligo di motivazione rappresenta un elemento chiave per garantire che l'uso dell'istituto dell'affidamento in-house rimanga circoscritto a situazioni particolari e giustificate, evitando che diventi un modo per eludere le norme sulla concorrenza e trasparenza.

Sebbene l'affidamento in-house rappresenti una deroga alla regola dell'affidamento tramite gara pubblica, vi sono diverse ragioni per cui le amministrazioni pubbliche continuano a ricorrere a questa modalità di gestione. Una delle motivazioni principali è legata al controllo diretto che l'amministrazione può esercitare sull'ente affidatario. Grazie alla stretta relazione tra amministrazione e soggetto affidatario, garantita dal controllo analogo, l'amministrazione può gestire il servizio con maggiore flessibilità e rapidità, adattandolo in modo più efficiente alle esigenze della collettività.

Questo aspetto è particolarmente rilevante in settori strategici o sensibili, come il trasporto pubblico locale o la gestione dei rifiuti, dove la continuità del servizio e la rapidità di intervento sono elementi cruciali. In questi contesti, l'affidamento in-house può risultare più efficiente rispetto a una gestione esterna, poiché l'amministrazione può intervenire direttamente sulle modalità di erogazione del servizio, senza dover negoziare modifiche contrattuali con un soggetto terzo.

Un altro vantaggio dell'affidamento in-house riguarda l'ottimizzazione delle risorse economiche. Infatti, la gestione diretta tramite un ente in-house evita che una parte del profitto venga destinata a un soggetto privato. Infatti, mentre un'impresa privata potrebbe richiedere un margine di utile, un ente in-house opera senza scopo di lucro, reinvestendo eventuali avanzi di gestione per autofinanziare il miglioramento del servizio o nella riduzione dei costi per l'ente pubblico e, indirettamente, per i cittadini. Questo modello, in alcuni casi, può garantire una maggiore efficienza economica, soprattutto quando l'obiettivo primario è garantire la qualità e l'accessibilità del servizio piuttosto che la sua redditività.

Un ulteriore motivo di ricorso all'in-house è rappresentato dalla capacità di controllo e monitoraggio che l'amministrazione può esercitare in maniera costante. A differenza di un soggetto esterno, un ente in-house è considerato una sorta di «costola» dell'amministrazione stessa. Questo consente non solo di orientare le scelte strategiche, ma anche di monitorare in tempo reale l'attuazione delle politiche pubbliche e l'andamento del servizio. Questo controllo costante rappresenta un importante strumento di governance, soprattutto in quei settori dove la qualità del servizio erogato ha un impatto diretto sulla vita dei cittadini.

Nonostante i vantaggi potenziali, la normativa italiana evidenzia contestualmente diverse criticità legate all'uso dell'affidamento in-house. Criticità che hanno spinto il legislatore a introdurre meccanismi di controllo e vincoli stringenti, come l'obbligo di motivazione rafforzata. Una delle principali problematiche è legata al rischio di un abuso dell'affidamento in-house da parte delle amministrazioni, soprattutto a livello locale. Il rapporto diretto tra l'ente pubblico e il soggetto affidatario può, infatti, favorire pratiche non trasparenti, soprattutto quando l'affidamento avviene senza un'adeguata giustificazione o senza una vera e propria comparazione con altre soluzioni di mercato.

Un'altra criticità emersa riguarda la mancanza di un'analisi approfondita delle alternative. Come rilevato dall'Autorità Nazionale Anticorruzione (ANAC), le amministrazioni spesso non conducono un'indagine di mercato adeguata per verificare se l'affidamento diretto sia davvero la soluzione più vantaggiosa. In molti casi, la scelta di non ricorrere al mercato viene giustificata sulla base di ragioni generiche, come la presunta economicità della formula in-house o la necessità di garantire la continuità del servizio. Tuttavia, senza un confronto dettagliato con le offerte del mercato, risulta difficile stabilire se l'affidamento in-house sia effettivamente la scelta migliore. In aggiunta, la giurisprudenza recente ha sottolineato come l'affidamento in-house debba essere considerato un'eccezione rispetto all'affidamento mediante gara pubblica. La Corte di Giustizia UE e la Corte Costituzionale italiana

¹ Una sintesi dettagliata del contenuto del Codice dei Contratti è fornita al secondo capitolo.

hanno più volte ribadito che l'affidamento in-house debba essere subordinato all'impossibilità di ricorrere al mercato, introducendo quindi un principio di «fallimento del mercato». In altre parole, l'affidamento diretto dovrebbe essere giustificato solo se il mercato non è in grado di offrire soluzioni soddisfacenti in termini di qualità, efficienza ed economicità.

Per ridurre un eccessivo e improprio ricorso all'affidamento in-house, la normativa italiana ha stressato l'obbligo di una motivazione particolarmente rafforzata, che deve spiegare in modo dettagliato perché non si è ricorsi a una gara pubblica. Questa motivazione deve essere basata su dati concreti e deve dimostrare che l'affidamento in-house offre benefici specifici per la collettività, non solo dal punto di vista economico, ma anche in termini di qualità del servizio, efficienza e impiego ottimale delle risorse pubbliche. La motivazione deve inoltre tenere conto degli obiettivi di universalità e socialità del servizio, valutando se tali obiettivi possono essere raggiunti in maniera più efficace tramite una gestione interna piuttosto che esternalizzata.

In tale contesto, l'ANAC ha giocato un ruolo centrale nel monitorare e regolamentare l'utilizzo dell'affidamento in-house. Le Linee Guida pubblicate dall'Autorità nel 2021 mirano a fornire indicazioni pratiche per le amministrazioni, in modo da garantire che l'obbligo di motivazione venga rispettato in modo adeguato. Tra le misure suggerite, vi è la necessità di condurre simulazioni di mercato per verificare la convenienza della gestione in-house rispetto ad altre soluzioni. Inoltre, l'ANAC ha posto l'accento sull'importanza di una motivazione che sia «concreta, riscontrabile e controllabile», sottolineando che essa deve basarsi su una valutazione approfondita delle alternative disponibili.

Sul piano empirico, i risultati di un'indagine (De Matteis *et al.*, 2020) hanno messo in evidenza le criticità legate alla performance delle aziende in-house, dimostrando deboli presupposti economico-patrimoniali alla sostenibilità dell'attività di tali società. Ciò che emerge da tale indagine è l'inefficacia della valutazione preventiva di congruità economica richiesta dalla normativa per la costituzione di queste società (nel caso di affidamento di servizi disponibili sul mercato in regime di concorrenza).

Il tema dell'affidamento in-house è stato ulteriormente rilanciato dal Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR), il quale prevede una serie di misure volte a promuovere una maggiore concorrenza e trasparenza nei servizi pubblici locali. Il PNRR ribadisce l'importanza di una «motivazione anticipata e rafforzata» per giustificare il ricorso all'affidamento in-house dei servizi, evidenziando la necessità di introdurre norme che impongano alle amministrazioni di spiegare in modo dettagliato i motivi del mancato ricorso al mercato. Inoltre, il PNRR prevede l'introduzione di criteri di proporzionalità per la durata dei contratti di servizio, con l'obiettivo di bilanciare gli effetti negativi che un affidamento diretto può avere sulla concorrenza.

2. Le società partecipate pubbliche: la cornice normativa

2.1 La cornice normativa di riferimento

La complessità della gestione dei servizi pubblici locali si osserva anche dal punto di vista normativo. Sono, infatti, numerosi i riferimenti normativi che, direttamente o indirettamente, ne regolano il funzionamento, oltre alla disciplina specifica per ciascun ambito di attività. Tra i principali riferimenti normativi rivolti in maniera specifica ai servizi pubblici locali a rilevanza economica vi è il Decreto Legislativo n. 201 del 2022, in linea con la normativa europea, definisce i principi comuni, uniformi ed essenziali e le condizioni, incluse quelle economiche e finanziarie, per raggiungere e mantenere un alto livello di qualità, sicurezza e accessibilità, la parità di trattamento nell'accesso universale e i diritti dei cittadini e degli utenti. Per quanto concerne l'intervento delle amministrazioni pubbliche in tale ambito, sotto forma di azionista di società di diritto privato operanti in tali settori, vi è il Decreto Legislativo n. 175 del 2016, altresì noto come «Testo Unico delle Società Partecipate». Poiché l'affidamento a tali società opera tendenzialmente in forma di concessione, per quanto concerne le modalità di gestione, tuttavia, rileva inoltre la disciplina in materia di appalti e, nello specifico, il codice dei contratti, la cui ultima versione risale al Decreto Legislativo n. 36 del 2023.

Indirettamente, dal punto di vista normativo, le modalità di gestione dei servizi pubblici essenziali sono influenzate anche dalla normativa riguardante l'armonizzazione contabile, il Decreto Legislativo n. 118 del 2011, e dalla disciplina in materia di anticorruzione, il cui principale riferimento è rappresentato dal Decreto Legislativo n. 33 del 2013. I paragrafi a seguire sintetizzano il contenuto essenziale di ciascuna norma richiamata.

2.2 Il Decreto Legislativo n. 175 del 2016: il Testo Unico delle società a partecipazione pubblica

Il Testo Unico in materia di società a partecipazione pubblica, introdotto con il Decreto Legislativo 19 agosto 2016, n. 175 e successivamente modificato dal Decreto Legislativo 16 giugno 2017, n. 100, ha l'obiettivo di razionalizzare e disciplinare in modo organico il sistema delle partecipazioni societarie pubbliche in Italia. Tale intervento normativo rappresenta un riordino significativo della previgente legislazione, rientrando nel quadro della riforma della Pubblica Amministrazione nota come «Legge Madia». Questo testo intende promuovere la trasparenza, l'efficienza e il contenimento della spesa pubblica, regolando in maniera stringente le modalità con cui le amministrazioni pubbliche possono costituire o partecipare a società.

Il decreto si sviluppa attraverso una serie di disposizioni che riguardano:

1. condizioni e limiti delle partecipazioni pubbliche, ovvero i criteri che regolano la costituzione di nuove società o l'acquisto e il mantenimento di partecipazioni esistenti da parte di enti pubblici;
2. disposizioni in materia di governance e controllo, che riguardano gli organi amministrativi e di controllo delle società a partecipazione pubblica, la gestione delle crisi d'impresa e le responsabilità di amministratori e dirigenti;
3. norme sulla trasparenza e il monitoraggio delle società pubbliche;
4. gestione del personale nelle società partecipate, con un focus particolare sul rispetto delle normative in tema di trasparenza nel reclutamento e di contenimento dei costi.

Il Testo Unico si applica a tutte le società partecipate dalle pubbliche amministrazioni, sia a totale sia a parziale partecipazione pubblica, incluse quelle indirette. Viene limitata la possibilità per le amministrazioni di detenere partecipazioni in società non funzionali al perseguimento delle proprie finalità istituzionali. Sono ammesse, infatti, partecipazioni solo in società che operano nei settori di interesse pubblico, come la produzione di beni e servizi di interesse generale o la realizzazione di opere pubbliche.

L'articolo 3 del Testo Unico stabilisce che la partecipazione pubblica è ammessa esclusivamente in società per azioni e società a responsabilità limitata, anche in forma cooperativa o consortile. Questa previsione è particolarmente cruciale, in quanto rappresenta un tentativo di limitare la proliferazione di modelli societari poco trasparenti o inefficienti. Le amministrazioni pubbliche non possono detenere partecipazioni in altre forme societarie, a meno che non vi siano specifiche deroghe previste dalla normativa. Per quanto riguarda la gestione delle partecipazioni, l'articolo 9 delinea chiaramente i soggetti deputati a esercitare i diritti dell'azionista. A livello statale, è il Ministero dell'Economia e delle Finanze a svolgere questa funzione, mentre per le partecipazioni regionali il compito spetta alla Presidenza della Regione e, a livello locale, agli organi di governo dei comuni o delle province interessate.

Come accennato nel capitolo precedente, le società in-house, disciplinate dall'articolo 16, rappresentano un'importante eccezione alla regola generale di ricorrere al mercato tramite gare pubbliche per l'affidamento di servizi. Queste società, pur essendo giuridicamente separate dall'ente pubblico che le costituisce, operano sotto il suo stretto controllo, rappresentandone una sorta di «costola». Perché una società possa essere qualificata come in-house, il Testo Unico prevede tre criteri essenziali:

- controllo analogo a quello esercitato sui propri servizi;
- prevalenza dell'attività svolta a favore dell'ente o degli enti pubblici che la controllano, prevedendo che almeno l'80% del fatturato deve derivare da attività svolte per l'amministrazione controllante;
- assenza di partecipazione di capitali privati, a meno che ciò non sia previsto da specifiche norme di legge e che questa partecipazione non comporti controllo o poteri di veto.

Questi requisiti sono consistenti con la normativa europea, in particolare la Direttiva 2014/24/UE, che regola gli appalti pubblici e gli affidamenti diretti a società partecipate. Le società in-house, infatti, rappresentano uno strumento per garantire una gestione diretta ed efficiente di servizi essenziali, ma devono rispettare rigide regole per evitare distorsioni della concorrenza.

Il Testo Unico disciplina anche le società miste, cioè quelle in cui convivono capitali pubblici e privati. In questo caso, l'articolo 17 specifica che la partecipazione privata non può essere inferiore al 30% e che il socio privato deve essere selezionato tramite procedura di evidenza pubblica. Queste società sono generalmente utilizzate per la gestione di servizi pubblici di interesse generale o per la realizzazione di opere pubbliche. La partecipazione del privato, secondo la logica del partenariato pubblico-privato, ha lo scopo di apportare competenze gestionali e risorse economiche che possano integrare quelle pubbliche, mantenendo però il controllo strategico in mano all'amministrazione.

Una delle novità più rilevanti del Testo Unico riguarda la governance delle società a partecipazione pubblica. Viene introdotto il principio dell'amministratore unico, una misura volta a ridurre i costi legati agli organi di amministrazione e a garantire una maggiore efficienza. Tuttavia, è possibile che una società protenda per altre forme di governance, come il consiglio di amministrazione, ma in tal caso deve motivare la scelta e notificare il provvedimento al Ministero dell'Economia e delle Finanze e alla Corte dei Conti. Il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha inoltre il compito di esercitare un controllo centrale sulle società partecipate, monitorando l'attuazione delle norme del Testo Unico e diffondendo le migliori pratiche di gestione.

I compensi degli amministratori e dei membri degli organi di controllo sono strettamente regolamentati, in linea con la normativa generale sui compensi degli amministratori pubblici, fissando un tetto massimo per il trattamento economico. Viene inoltre rafforzata la responsabilità degli amministratori, sotto il profilo sia civile sia contabile. Gli amministratori rispondono, infatti, dei danni erariali causati dall'errata gestione della società, e l'eventuale violazione delle norme di buona gestione può essere perseguita dalla Corte dei Conti.

Il Testo Unico introduce anche norme specifiche per la gestione delle crisi d'impresa nelle società a partecipazione pubblica. In caso di crisi aziendale, gli organi di amministrazione devono predisporre un piano di risanamento, volto a riequilibrare i conti entro un periodo massimo di tre anni. Tuttavia, se la crisi non può essere risolta, la società può essere sottoposta a procedura fallimentare o di amministrazione straordinaria. Le amministrazioni pubbliche non possono intervenire per ripianare i debiti di società partecipate che abbiano registrato perdite per tre esercizi consecutivi, salvo che non si tratti di servizi essenziali per la collettività, in cui un eventuale fallimento potrebbe comportare rischi per la sicurezza o l'ordine pubblico.

Un altro punto focale del Testo Unico è il processo di razionalizzazione delle partecipazioni pubbliche. L'articolo 20 introduce l'obbligo di revisione periodica delle partecipazioni, obbligando le amministrazioni pubbliche a effettuare annualmente una ricognizione delle società partecipate e a predisporre piani di razionalizzazione, fusione o soppressione delle società non necessarie o inefficienti. L'obiettivo di questa disposizione è duplice: da un lato, eliminare le partecipazioni non strategiche; dall'altro, garantire che le società partecipate rispondano ai principi di economicità e di efficienza.

La revisione straordinaria prevista dall'articolo 24 richiede alle amministrazioni di effettuare entro il 30 settembre 2017 una prima ricognizione delle partecipazioni possedute, individuando quelle da alienare o razionalizzare. Tali operazioni devono essere realizzate entro un anno dall'approvazione del piano.

Il Testo Unico impone alle società partecipate stringenti obblighi di trasparenza. L'articolo 22 stabilisce che tutte le società partecipate debbano pubblicare sui propri siti web i dati economici e patrimoniali, oltre a informazioni relative alla gestione del personale e agli incarichi dirigenziali. Questa misura mira a garantire che i cittadini possano monitorare in modo efficace la gestione delle risorse pubbliche e che vi sia una piena accountability degli amministratori.

Per quanto concerne i dipendenti, il Testo Unico equipara la gestione del personale delle società partecipate a quella del settore privato, prevedendo che i rapporti di lavoro siano regolati dalle norme del Codice Civile e dalle leggi sui rapporti di lavoro subordinato. Tuttavia, le assunzioni devono rispettare i principi di trasparenza e pubblicità, secondo modalità simili a quelle previste per l'accesso alla Pubblica Amministrazione. Viene, inoltre, prevista una particolare attenzione al riassorbimento del personale in caso di reinternalizzazione di funzioni o servizi prima affidati a società partecipate.

2.3 Il Decreto Legislativo n. 36 del 2023: il nuovo Codice dei Contratti

Il Decreto Legislativo tratta in modo approfondito, tra gli altri, l'affidamento dei servizi pubblici all'esterno, con particolare attenzione agli affidamenti a società partecipate e al modello di affidamento in-house. Questi due metodi di esternalizzazione dei servizi vengono regolamentati per garantire trasparenza, efficienza economica e il rispetto della concorrenza nel mercato. Il decreto mira a bilanciare l'esigenza di efficienza nella gestione dei servizi pubblici con il rispetto delle regole di concorrenza e trasparenza, evitando che il ricorso a forme di gestione come l'affidamento in-house o le società partecipate diventi uno strumento per aggirare la necessaria competitività del mercato.

Come esplicitato nel capitolo precedente, uno degli strumenti fondamentali per la gestione dei servizi pubblici locali è l'affidamento diretto a società in-house, un modello che consente alle amministrazioni pubbliche di delegare l'esecuzione di lavori, servizi o forniture a società che sono sotto il loro diretto controllo, senza la necessità di avviare una gara pubblica. Tuttavia, tale affidamento è strettamente regolamentato per evitare distorsioni del mercato e garantire che le società in-house operino nell'interesse della collettività.

Secondo il decreto, le amministrazioni possono ricorrere all'affidamento diretto a una società in-house solo se vengono rispettati specifici criteri. Innanzitutto, l'ente pubblico deve esercitare sulla società un controllo analogo a quello che esercita sui propri servizi interni, ossia la società deve essere soggetta a direttive operative da parte dell'ente pubblico, in maniera equivalente a un suo dipartimento interno. Inoltre, almeno l'80% delle attività della società in-house deve essere svolto a favore dell'ente o degli enti che la controllano. Questo principio è cruciale per distinguere le attività di interesse pubblico dalle eventuali attività di mercato aperto che la società potrebbe svolgere.

È importante notare che il decreto impone alle stazioni appaltanti o agli enti concedenti di motivare adeguatamente ogni decisione di affidamento in-house, adottando un provvedimento formale. Tale atto deve specificare

con chiarezza i vantaggi per la collettività che derivano dall'affidamento diretto, giustificando la scelta sulla base di criteri di universalità, efficienza, socialità, qualità della prestazione e convenienza economica. La decisione di affidamento deve inoltre considerare aspetti come la rapidità nell'erogazione del servizio e il miglior impiego delle risorse pubbliche. In particolare, per dimostrare la convenienza economica, le stazioni appaltanti devono confrontare i costi del servizio offerto dalla società in-house con standard di riferimento, che possono essere forniti da enti quali Consip S.p.a., altre centrali di committenza, oppure con parametri di mercato. Questo approccio garantisce che il ricorso all'in-house non avvenga senza una rigorosa valutazione comparativa rispetto ad altre modalità di affidamento.

Un altro punto centrale riguarda gli obblighi di trasparenza e controllo che le amministrazioni devono rispettare nell'affidamento a società in-house. Le stazioni appaltanti sono tenute a giustificare l'affidamento non solo dal punto di vista dell'efficienza, ma anche rispetto alla trasparenza dell'operazione. Ogni affidamento diretto deve essere motivato in modo che sia chiaro come la scelta soddisfi i requisiti di legge e in che modo sia garantita la concorrenza. Se un ente decide di non procedere tramite gara pubblica, deve comunque garantire un adeguato livello di pubblicità e di trasparenza nella procedura di affidamento, affinché eventuali terzi interessati possano presentare ricorso o contestare l'affidamento in sede di giustizia amministrativa.

Il decreto stabilisce chiaramente le condizioni che devono essere soddisfatte per legittimare l'affidamento in-house. Oltre al controllo analogo e alla preponderanza delle attività svolte per l'amministrazione controllante, un'altra condizione fondamentale è che la società in-house non deve competere su mercati aperti con un'attività significativa. In pratica, il decreto impedisce che la società in-house possa svolgere più del 20% del proprio fatturato in settori aperti alla concorrenza, per evitare che possa trarre vantaggi competitivi dalla sua relazione privilegiata con l'amministrazione pubblica. Nel caso in cui la società in-house sia incaricata di gestire un servizio di interesse economico generale, l'affidamento deve avvenire secondo le disposizioni del Decreto Legislativo 23 dicembre 2022, n. 201, che regola i servizi pubblici locali. Questo garantisce che i servizi pubblici di rilevanza economica, soprattutto a livello locale, siano erogati nel rispetto degli obblighi di servizio pubblico e degli obiettivi di coesione sociale. Oltre all'affidamento in-house, il decreto disciplina anche la possibilità di affidare servizi pubblici a società partecipate, ossia società di cui l'amministrazione detiene una quota di partecipazione insieme a partner privati. In questo contesto, l'affidamento a società partecipate avviene di norma tramite gare pubbliche. Tuttavia, è possibile anche procedere con un affidamento diretto, a condizione che venga motivato adeguatamente e che siano rispettati i principi di trasparenza e di tutela della concorrenza.

L'affidamento a società partecipate prevede comunque che l'amministrazione detenga una partecipazione rilevante nella società e che eserciti una forma di controllo strategico sulle sue decisioni, pur lasciando spazio alla gestione operativa da parte del partner privato. Questo modello può essere particolarmente vantaggioso quando l'obiettivo è unire le risorse pubbliche con il know-how e l'efficienza operativa del settore privato, garantendo al tempo stesso che gli interessi pubblici siano tutelati. In caso di affidamento diretto a una società partecipata senza gara, l'amministrazione deve sempre motivare in modo dettagliato la decisione, dimostrando la convenienza e l'efficienza economica della scelta. Anche in questo caso, l'obbligo di trasparenza è cruciale: devono essere resi noti gli atti di affidamento e garantita la possibilità di ricorso per eventuali operatori economici terzi.

2.4 Il Decreto Legislativo n. 118 del 2011: l'armonizzazione contabile degli enti locali

Il Decreto Legislativo del 23 giugno 2011, n. 118, ha rappresentato il primo passaggio formale verso il processo di armonizzazione dei sistemi contabili degli enti territoriali italiani, tra cui le regioni, le province autonome, gli enti locali, nonché per le società partecipate e gli enti strumentali. Tale decreto, modificato da successivi interventi normativi come il Decreto Legislativo 10 agosto 2014, n. 126, e la Legge di stabilità del 2015, è finalizzato a rispondere alle richieste di maggiore coerenza e trasparenza nei bilanci pubblici da parte dell'Unione Europea, in un contesto in cui l'equilibrio dei conti pubblici è diventato un parametro fondamentale per la stabilità economica complessiva di un Paese.

Uno degli obiettivi principali del decreto è migliorare la trasparenza e l'accountability nella gestione delle risorse pubbliche, facilitando il controllo e il monitoraggio della spesa pubblica. Infatti, l'obiettivo del legislatore è quello di giungere all'adozione di sistemi contabili omogenei, mediante l'introduzione di nuovi strumenti conoscitivi e il potenziamento di quelli già esistenti (Preite, 2015). A tal fine, il decreto disciplina l'adozione di principi

contabili omogenei per tutte le regioni e gli enti locali, con lo scopo di garantire una maggiore comparabilità tra i bilanci delle diverse tipologie di amministrazioni. Un altro obiettivo fondamentale e strettamente connesso a questo è il consolidamento dei conti pubblici, ovvero la creazione di un quadro finanziario unico e coerente per l'ente pubblico e per le società o enti strumentali che vi fanno capo. Questo significa che, d'ora in poi, i bilanci degli enti pubblici non saranno più considerati isolatamente, ma come parte integrante di un sistema più ampio, il gruppo locale, che include anche i bilanci delle società controllate o partecipate. In tal modo, si cerca di ottenere una visione completa e trasparente della salute finanziaria complessiva dell'ente pubblico, considerando anche gli effetti finanziari e patrimoniali derivanti dalle attività delle società partecipate.

Una delle principali innovazioni introdotte dal Decreto Legislativo 118/2011 è la creazione di un piano dei conti integrato. Questo strumento consente di rappresentare in maniera uniforme e dettagliata tutte le transazioni economiche e finanziarie, rendendo possibile la rilevazione unitaria dei fatti gestionali sia sotto il profilo finanziario sia sotto quello economico-patrimoniale. Il piano dei conti integrato facilita inoltre il raccordo con il Sistema europeo dei conti nazionali, accrescendo la trasparenza e la comparabilità dei dati contabili a livello europeo. Il decreto richiede, inoltre, l'adozione di un sistema contabile misto, in cui la contabilità finanziaria è affiancata da una contabilità economico-patrimoniale per fini conoscitivi. Pertanto, la contabilità finanziaria continua a rappresentare lo strumento principale per la gestione delle risorse pubbliche, ma l'introduzione della contabilità economico-patrimoniale consente di tenere traccia anche delle variazioni patrimoniali e delle componenti economiche della gestione degli enti pubblici. In questo modo, si garantisce una rappresentazione più completa della situazione finanziaria degli enti, che permette una gestione più efficace delle risorse nel lungo periodo. Infatti, tra le innovazioni del decreto vi è il bilancio consolidato del gruppo pubblico locale (Preite, 2006). Questo stabilisce che le società controllate o partecipate dagli enti pubblici siano parte integrante del bilancio consolidato dell'ente. All'uopo, il decreto introduce una distinzione tra enti strumentali controllati ed enti strumentali partecipati. Gli enti strumentali controllati sono quelli in cui l'ente pubblico detiene il controllo, ossia ha il potere di nominare la maggioranza degli organi decisionali o di esercitare una influenza dominante sulle scelte strategiche e gestionali dell'ente. Gli enti strumentali partecipati, invece, sono quelli in cui l'ente pubblico detiene una partecipazione ma non esercita un controllo diretto sulle decisioni strategiche dell'ente. Nel decreto si specificano i criteri di inclusione delle società e degli enti partecipati nel bilancio consolidato, indipendentemente dalla loro forma giuridica. Questo significa che, per la prima volta, anche le società private in cui gli enti pubblici detengono una partecipazione significativa saranno incluse nel bilancio consolidato dell'ente pubblico. In questo modo, si cerca di ottenere una visione più chiara e trasparente dell'effettiva situazione finanziaria degli enti pubblici e delle loro partecipazioni, evitando che eventuali perdite o squilibri finanziari delle società partecipate vengano nascosti al di fuori del bilancio pubblico. Il bilancio consolidato deve includere e, di conseguenza, procedere con le relative scritture di compensazione di tutte le operazioni infragruppo.

L'enfasi sugli enti strumentali è legata al loro stretto legame con gli obiettivi istituzionali dell'ente pubblico che li controlla o partecipa. Pertanto, in base al dettato normativo, gli enti strumentali devono adottare gli stessi principi contabili dell'ente pubblico, garantendo così una gestione unitaria e omogenea delle risorse.

Un altro aspetto fondamentale del decreto è l'introduzione di misure di controllo sulle partecipazioni pubbliche. Gli enti pubblici devono effettuare una verifica periodica delle loro partecipazioni in società, valutando se queste partecipazioni sono coerenti con le finalità istituzionali dell'ente e se garantiscono un utilizzo efficiente delle risorse pubbliche. Nel caso in cui una partecipazione non risponda più a questi criteri, l'ente pubblico è tenuto a prendere provvedimenti per ridurre o eliminare la partecipazione, anche attraverso la cessione delle quote. Questo processo di razionalizzazione delle partecipazioni ha l'obiettivo di ridurre gli sprechi e di garantire che le risorse pubbliche siano utilizzate in modo efficace e trasparente.

2.5 Il Decreto Legislativo n. 201 del 2022: riordino della disciplina dei servizi pubblici locali di rilevanza economica

Il Decreto Legislativo del 23 dicembre 2022, n. 201, riguarda il riordino della disciplina dei servizi pubblici locali di rilevanza economica con il fine ultimo di bilanciare la soddisfazione degli utenti con gli interessi economici degli operatori. Questo introduce un insieme di norme mirate a regolare l'organizzazione, la gestione e la supervisione dei servizi pubblici locali, ponendo particolare attenzione alla loro efficienza, accessibilità e qualità. Ha,

pertanto, un impatto significativo sugli enti locali, sulle modalità di affidamento dei servizi e sulle relazioni tra enti pubblici e privati. Il decreto si basa sugli articoli 76 e 87 della Costituzione Italiana e risponde all'obbligo contenuto nell'articolo 8 della legge 5 agosto 2022, n. 118, di riordino della materia dei servizi pubblici locali di rilevanza economica, anche tramite l'adozione di un apposito testo unico. Di conseguenza, l'obiettivo principale è quello di stabilire una disciplina chiara e uniforme sui servizi di interesse economico generale forniti a livello locale, assicurando elevati standard di qualità, sicurezza e accessibilità. Uno dei principi fondamentali che emerge è la promozione della concorrenza, in conformità con il diritto dell'Unione Europea, al fine di evitare monopoli ingiustificati e assicurare che i servizi siano gestiti in modo efficiente.

Nell'ambito di tale decreto vengono fornite una serie di definizioni chiave, che aiutano a comprendere il contesto in cui esso trova applicazioni. La definizione cruciale è quella dei «servizi di interesse economico generale di livello locale», ossia quei servizi che non sarebbero garantiti senza l'intervento pubblico e che rispondono a bisogni essenziali delle comunità, come l'acqua, l'elettricità e il trasporto pubblico.

Con riferimento a tali servizi, il decreto richiama i principi di concorrenza, efficienza, e sviluppo sostenibile. La regolazione dei servizi pubblici locali deve, quindi, tener conto non solo dell'efficacia economica, ma anche dell'equità di accesso, rispettando la centralità dell'utente. Si promuove inoltre la partecipazione attiva dei cittadini nei processi decisionali relativi alla gestione dei servizi pubblici. In ottica di efficientamento nella gestione dei servizi, vengono inoltre promossi meccanismi per incentivare la gestione integrata dei servizi pubblici locali nelle città metropolitane. Si prevede la delega delle funzioni comunali al capoluogo, con l'obiettivo di realizzare economie di scala e migliorare l'efficienza del servizio. Le regioni sono chiamate a incentivare l'aggregazione degli ambiti territoriali, superando frammentazioni che riducono l'efficienza e aumentando la capacità di risposta ai bisogni locali.

Un tema centrale è la distinzione tra le funzioni di regolazione e quelle di gestione. Gli enti di governo o le autorità locali non possono partecipare direttamente o indirettamente alla gestione dei servizi per evitare conflitti di interesse. Le modalità di gestione possono variare: si possono affidare i servizi a terzi tramite procedure a evidenza pubblica, a società miste pubblico-private o a società in-house, ovvero a enti interamente pubblici.

Come già evidenziato, l'affidamento in-house è una modalità di gestione riservata a casi specifici, in cui il controllo dell'ente locale è totale, ma richiede una giustificazione rigorosa. L'ente locale deve dimostrare che questa scelta garantisce una gestione più efficiente del servizio rispetto all'esternalizzazione al mercato privato. L'affidamento a società miste prevede invece la partecipazione di un socio privato, selezionato attraverso una gara pubblica, che contribuisce alla gestione del servizio.

Le autorità di regolazione, come ARERA nell'ambito dei servizi idrici e dei rifiuti, sono investite di un ruolo cruciale nel determinare le modalità di definizione delle tariffe, gli standard di qualità dei servizi e nel predisporre gli schemi tipo di piani economico-finanziari per la valutazione delle concessioni. Gli enti locali sono chiamati a collaborare con queste autorità per assicurare una vigilanza costante sulla gestione dei servizi, al fine di garantire il rispetto dei contratti e l'adozione di standard qualitativi elevati.

I rapporti tra enti locali e gestori dei servizi devono essere regolati da contratti di servizio, che stabiliscono obiettivi di efficienza e qualità, nonché le modalità di controllo sull'operato del gestore. Il contratto include anche il piano economico-finanziario, che deve essere asseverato da enti qualificati per garantirne la solidità. Vengono introdotti obblighi di trasparenza e pubblicazione dei dati relativi alla gestione del servizio, affinché i cittadini possano essere informati sui livelli di qualità effettivamente raggiunti.

In linea con i principi di sussidiarietà orizzontale, gli enti locali possono attivare partenariati con organizzazioni del Terzo Settore per la realizzazione di specifici progetti di servizio. Tali collaborazioni devono essere giustificate dalla loro natura collaborativa e dai benefici che apportano, sia in termini di universalità dei servizi sia di equilibrio finanziario. La durata dell'affidamento è proporzionata alla natura degli investimenti necessari, ma generalmente non può superare il periodo necessario per ammortizzare tali investimenti. In caso di cessazione anticipata dell'affidamento, il gestore uscente ha diritto a un indennizzo per gli investimenti non ancora ammortizzati. Questo garantisce una transizione ordinata e giusta tra operatori in caso di subentro.

Un altro aspetto importante è la tutela dei lavoratori impiegati nella gestione dei servizi pubblici locali. Il decreto impone l'inserimento di clausole sociali nei bandi di gara, al fine di garantire la continuità occupazionale del personale. Questo rappresenta un impegno verso la stabilità del lavoro e la protezione dei diritti dei lavoratori, anche in situazioni di cambio di gestore. Gli enti locali sono, inoltre, tenuti a identificare le reti, gli impianti e le altre infrastrutture essenziali per la gestione dei servizi. Questi beni, indipendentemente dal regime di proprietà,

sono destinati alla gestione del servizio pubblico per l'intero periodo di utilizzabilità fisica. La gestione delle reti può essere separata dalla gestione del servizio, purché si garantisca un accesso equo e non discriminatorio a tutti i soggetti legittimati. Infine, il decreto definisce specifiche disposizioni di coordinamento per settori particolari come il trasporto pubblico locale, il servizio idrico e la gestione dei rifiuti urbani. Questi servizi, fondamentali per il benessere della comunità, sono regolati in conformità con le normative europee e con l'obiettivo di assicurare una gestione efficiente e sostenibile.

2.6 Il Decreto Legislativo n. 33 del 2013: riordino della disciplina riguardante il diritto di accesso civico e gli obblighi di pubblicità, trasparenza e diffusione di informazioni da parte delle pubbliche amministrazioni

Il Decreto Legislativo del 14 marzo 2013, n. 33, rappresenta una pietra miliare nell'evoluzione della normativa italiana sulla trasparenza amministrativa e il diritto di accesso civico. Il provvedimento si inserisce nel contesto più ampio delle riforme destinate a combattere la corruzione e a promuovere un'amministrazione pubblica più aperta e responsabile. Tale decreto si basa su un principio fondamentale: la trasparenza come strumento essenziale per garantire ai cittadini il diritto di conoscere, monitorare e intervenire sull'operato delle pubbliche amministrazioni.

Il decreto è stato emanato in attuazione della Legge n. 190/2012, nota come «Legge Anticorruzione», che ha introdotto disposizioni per prevenire e reprimere la corruzione all'interno della Pubblica Amministrazione. Questa legge, a sua volta, rispondeva a una crescente domanda di riforme strutturali volte a migliorare la trasparenza e l'integrità della Pubblica Amministrazione italiana, ritenute essenziali per una corretta gestione delle risorse pubbliche e per il recupero della fiducia dei cittadini nelle istituzioni.

L'obiettivo primario è quello di garantire la piena accessibilità ai dati e ai documenti detenuti dalle PA, consentendo una partecipazione informata dei cittadini alla vita pubblica e promuovendo il controllo diffuso sulla gestione delle risorse pubbliche, in coerenza con il nuovo paradigma della co-produzione. Pertanto, il decreto configura la trasparenza non solo come uno strumento di accesso alle informazioni, ma anche come un mezzo per migliorare l'efficacia, l'efficienza e la responsabilità dell'amministrazione pubblica.

Uno dei principi cardine del decreto è la trasparenza intesa come «accessibilità totale» ai dati e ai documenti della PA. L'articolo 1 del decreto stabilisce che la trasparenza è finalizzata alla tutela dei diritti dei cittadini, alla promozione della partecipazione all'attività amministrativa e al controllo diffuso sull'operato delle istituzioni. In altre parole, i cittadini non devono solo avere la possibilità di accedere alle informazioni pubbliche, ma devono anche poterle utilizzare per esercitare un controllo democratico sull'operato delle amministrazioni. Per favorire questo processo, il decreto introduce il concetto di accesso civico. L'accesso civico è il diritto riconosciuto a chiunque di richiedere la pubblicazione di documenti, informazioni o dati che le pubbliche amministrazioni sono obbligate a pubblicare, ma che non sono stati resi disponibili. La richiesta non necessita di motivazioni e non può essere soggetta a limitazioni basate sull'identità o sulla legittimazione del richiedente. Questo rappresenta una grande innovazione rispetto al tradizionale diritto di accesso ai documenti amministrativi, regolato dalla Legge n. 241/1990, che richiedeva un interesse specifico e giuridicamente rilevante da parte del richiedente. Inoltre, il decreto rafforza il diritto dei cittadini di accedere non solo ai documenti oggetto di obbligo di pubblicazione, ma anche a informazioni e dati ulteriori, sempre nel rispetto dei limiti posti a tutela di interessi pubblici e privati rilevanti, come la sicurezza nazionale o la protezione dei dati personali.

Un aspetto cruciale del decreto riguarda gli obblighi di pubblicazione che le pubbliche amministrazioni devono rispettare. Questi obblighi includono la pubblicazione di una vasta gamma di documenti e dati, tra cui le informazioni relative all'organizzazione e alle funzioni dell'amministrazione, i dati sulle retribuzioni dei dirigenti pubblici, gli incarichi esterni conferiti, i bilanci e molto altro. Tali informazioni devono essere rese disponibili sui siti istituzionali delle amministrazioni in modo che siano facilmente accessibili e consultabili dai cittadini. Per garantire una maggiore trasparenza, il decreto impone che le informazioni siano pubblicate in formati *open*, tali da garantire la massima accessibilità, senza restrizioni legali che ne impediscano il riutilizzo. Ciò significa che i dati pubblicati possono essere non solo consultati, ma anche scaricati, utilizzati e riutilizzati liberamente dai cittadini, per esempio per ricerche, analisi o altre finalità di interesse pubblico. La norma incoraggia, inoltre, il riutilizzo dei dati pubblicati dalle PA, a patto che sia garantita l'integrità delle informazioni e che venga sempre citata la fonte.

Questo facilita non solo la trasparenza, ma anche l'innovazione e lo sviluppo di nuove iniziative private o pubbliche che possano beneficiare della disponibilità di dati pubblici.

Nonostante la portata innovativa del decreto, vi sono alcune limitazioni stabilite dal legislatore, volte a bilanciare l'accesso alle informazioni con la tutela di altri interessi rilevanti. In particolare, l'accesso civico può essere rifiutato quando la diffusione dei dati potrebbe compromettere la sicurezza pubblica, l'ordine pubblico, la difesa nazionale, le relazioni internazionali, la politica economica e finanziaria dello Stato, o la conduzione di indagini penali. Inoltre, sono previsti limiti per la protezione di interessi privati, quali la protezione dei dati personali, la libertà e la segretezza della corrispondenza, e gli interessi economici e commerciali. In questi casi, l'accesso può essere limitato o negato, ma il decreto impone che i rifiuti di accesso siano sempre motivati in modo chiaro e trasparente.

In siffatto contesto, cruciale è il ruolo svolto dall'Autorità Nazionale Anticorruzione (ANAC) con riferimento all'applicazione di tale decreto. ANAC ha, infatti, il compito di vigilare sull'attuazione della normativa in materia di trasparenza e prevenzione della corruzione. Può, inoltre, intervenire per verificare che gli enti rispettino gli obblighi di pubblicazione e per sanzionare eventuali inadempimenti. A tale scopo, il decreto stabilisce che ogni amministrazione pubblica deve individuare un responsabile della trasparenza, incaricato di garantire il corretto adempimento degli obblighi previsti dalla normativa e di riferire periodicamente all'ANAC. In caso di mancato rispetto degli obblighi di trasparenza, il responsabile della trasparenza può essere soggetto a responsabilità amministrativa e disciplinare.

L'introduzione del Decreto Legislativo n. 33/2013 ha avuto un impatto significativo sia sulle pubbliche amministrazioni sia sui cittadini e sulle loro modalità di interazione. Da un lato, le amministrazioni pubbliche sono state costrette a rivedere e implementare le loro procedure interne per garantire la pubblicazione tempestiva e completa delle informazioni richieste. Questo ha comportato un aumento della responsabilità e della vigilanza interna, ma ha anche fornito alle amministrazioni un'opportunità per migliorare l'efficienza e la qualità dei servizi offerti ai cittadini. Dall'altro lato, i cittadini e le organizzazioni della società civile hanno acquisito uno strumento potente per esercitare un controllo attivo sull'operato della Pubblica Amministrazione. Il decreto ha infatti incentivato lo sviluppo di una partecipazione attiva da parte della cittadinanza e ha promosso una maggiore trasparenza e accountability nel settore pubblico. Tale approccio, al contempo, favorisce una partecipazione democratica e il controllo diffuso.

3. Le società partecipate nell'ambito dei servizi pubblici essenziali: principali evidenze dalla letteratura

L'avvento del New Public Management ha incoraggiato l'adozione di forme di collaborazione tra pubblico e privato per l'erogazione dei servizi pubblici essenziali (Van Genügten, 2008) in base all'assunto che queste possano dare luogo a risparmi di costi (Pack, 1989; Bel, Fageda, & Warner, 2010). Pertanto, a partire dai primi anni Novanta, si è assistito a un crescente ricorso all'appalto dei servizi locali e a una proliferazione di società statali negli Stati Uniti (Warner & Hefetz, 2008; Warner, Aldag, & Kim, 2021), in Europa (Bauer & Markmann, 2016) e a livello internazionale (Cuervo-Cazurra, Grosman, & Megginson, 2023). Un recente report della World Bank stima che le imprese statali rappresentino circa il 10% del totale delle imprese e contribuiscano, con i propri fatturati, al 17% del Prodotto Interno Lordo (World Bank Group, 2023). In alcuni Paesi europei, come Italia e Germania, i comuni hanno, in media, partecipazioni in circa 15 società per la fornitura di servizi pubblici (Grossi & Reichard, 2008). Inizialmente, si è osservato un significativo risparmio di costi, il quale si è poi gradualmente ridotto (Domberger e Rimmer, 1994; Domberger e Jensen, 1997; Hodge, 2000; Bel e Costas, 2006; Dijkgraaf e Gradus, 2011), comportando in molti casi un ritorno alla modalità di erogazione diretta da parte delle amministrazioni pubbliche (Hefetz e Warner, 2007; Wollmann *et al.*, 2010).

Nel dibattito internazionale emerge, in primo luogo, un'eterogeneità terminologica nel definire le società a partecipazione pubblica. Come evidenziato nell'articolo di Grossi, Papenfuß, and Tremblay (2015), gli studiosi che si sono dedicati al tema hanno alternato i termini «imprese possedute dallo Stato» (State-owned enterprises, il cui acronimo è SOE), «imprese possedute dal comune» (municipal-owned enterprises), «società possedute dal governo» (government-owned companies), «imprese o società pubbliche» (public enterprises, local corporations, government corporations), «imprese commerciali pubbliche» (government business enterprises), «imprese sponsorizzate dal governo» (government-sponsored enterprises), «società miste» (mixed-enterprises), «partecipazioni indirette o dirette del governo» (indirect or direct holdings of the government), «agenzie di tipo 2 e 3» (agencies Type 2 and 3) e altre varie combinazioni di questi elementi. Negli anni, gli accademici e le istituzioni internazionali sembrano convergere verso il termine «state-owned enterprises», nel quale vengono incluse le «imprese in cui lo Stato, i governi regionali o le città hanno un controllo significativo, attraverso la piena proprietà, la maggioranza o una significativa minoranza» (OECD, 2015).

Le società a partecipazione pubblica e, in particolare, quelle partecipate totalmente o in parte dai comuni vengono tipicamente impiegate per fornire un singolo servizio. I servizi nei quali emerge un maggior ricorso a tale tipologia di società sono i settori dei servizi idrici fognari, della raccolta dei rifiuti e del trasporto pubblico (Voorn *et al.*, 2017). Si distinguono dalle amministrazioni pubbliche perché sono governate da consigli direttivi nominati, hanno uno status societario e operano in base al diritto privato (Warner e Bel, 2008; Bel *et al.*, 2010; Bel e Fageda, 2010). Tuttavia, in alcuni contesti nazionali, quali per esempio i Paesi Bassi e la Norvegia, il loro operato può essere regolato dal diritto pubblico (Torsteinsen e Van Genügten, 2016). Possono essere sia mono sia multi-business (Bognetti e Robotti, 2007) e i loro ricavi sono rappresentati dalle entrate provenienti da tariffe per gli utenti, distinguendosi per tale aspetto dalle agenzie e dai distretti speciali finanziati attraverso la tassazione (Tavares e Camões, 2007).

Per molti anni il dibattito sull'opportunità della privatizzazione ha monopolizzato il dibattito accademico e l'attenzione di istituzioni internazionali e policy maker (Hodge, 2000; Villalonga, 2000; Megginson e Netter, 2001; Bortolotti *et al.*, 2004; Estrin *et al.*, 2009), caratterizzandosi per lo scontro tra due posizioni opposte (Hanke, 1987). Una «fazione» a favore della privatizzazione, interpretata come una soluzione alla burocrazia e ai vincoli normativi

che impattano sulle modalità operative delle amministrazioni pubbliche e come rimedio alle scarse prestazioni delle aziende pubbliche (Vickers e Yarro, 1991; Andrews e Dowling, 1998). L'altra contraria alla privatizzazione in virtù della natura pubblica dei servizi in oggetto, il cui affidamento a soggetti privatistici rappresenta un fallimento dei governi nel garantire un'adeguata fornitura dei servizi essenziali a costi ragionevoli per la cittadinanza (Grout, 2003). Di conseguenza, i processi di privatizzazione sono stati spesso poco chiari e a volte contraddittori, e la loro importanza relativa è variata da un Paese all'altro e, anche all'interno dello stesso Paese, è cambiata nel tempo (OCSE, 2015).

Contestualmente, i ricercatori sono diventati sempre più interessati a verificare le ragioni alla base del diverso comportamento dei politici locali in merito ai sistemi scelti per l'affidamento dei servizi comunali. Perché alcune amministrazioni locali scelgono di appaltare i servizi comunali mentre altre no? Il primo ad accendere un faro sulla questione è stato Ferris nel 1986, il quale ha analizzato le cause che hanno portato le città degli Stati Uniti ad appaltare i servizi comunali, mentre numerosi lavori hanno studiato le determinanti delle decisioni dei governi locali in merito alla gestione dei servizi comunali.

La retorica a favore o contro la privatizzazione è caratterizzata da un'elevata componente ideologica. Un ampio filone di ricerca si è ispirato alla teoria economica della democrazia downsiana (Downs, 1957), secondo il quale l'operato dei politici è guidato esclusivamente dagli interessi elettorali. Di conseguenza, maggiore è la competizione politica, grazie alla presenza di un numero maggiore di partiti, migliore è il funzionamento della democrazia. Pertanto, molti studi empirici hanno basato le proprie analisi su questione ideologiche, rappresentate con variabili dicotomiche che distinguono tra ideologie di destra e di sinistra, giungendo a conclusioni che evidenziano come le scelte non siano strettamente di carattere politico, ma più opportunistico ed egoistico (Downs, 1957; Lindbeck e Weibull, 1987). Tale approccio è stato rilevante anche negli studi focalizzati sull'analisi delle pratiche di *earnings management* che hanno interessato le società partecipate (Capalbo, 2014; Müller e Sidki, 2024). Come emerge, gli interessi politici giocano indubbiamente un ruolo importante nelle decisioni delle amministrazioni locali in merito alla gestione dei servizi comunali. Tuttavia, è ragionevole ritenere che tale importanza possa variare da un servizio all'altro; per esempio, le motivazioni ideologiche e politiche non avranno prevedibilmente la stessa influenza sulle decisioni relative alla gestione di servizi così diversi tra loro come l'assistenza sociale, i servizi sportivi o il servizio idrico. Ciò suggerisce che andrebbe analizzata la natura delle motivazioni, ideologiche e politiche e di convenienza economica, su ciascun tipo di servizio. Le ricerche incentrate sulle variabili politiche e ideologiche sono state però presto offuscate da quelle incentrate su altre tipologie di determinanti, perlopiù di carattere economico. Seguendo quanto detto da Voon *et al.* (2017), l'ideologia politica, infatti, è poco rappresentativa per spiegare le decisioni dei governi locali. I risultati più significativi evidenziano che le decisioni in merito alla modalità di gestione dei servizi pubblici sono principalmente di tipo pragmatico (Bel e Fageda, 2007, 2009). Due delle principali ragioni riscontrate sono la necessità di ridurre le inefficienze dei costi e la mancanza di capacità finanziaria dei consigli comunali. Anche i costi di transazioni, legati al rapporto di agenzia che si instaura tra gli enti e gli operatori, possono essere minimizzati attraverso l'instaurazione di un buon rapporto di collaborazione (Agranoff e McGuire, 2003). L'approccio downsiano è stato, inoltre, superato con l'introduzione dell'approccio *citizen-candidate* (Osborne e Slivinski, 1996) nell'ambito dell'analisi di competizione politica. Tale approccio individua la ricerca di un bilanciamento tra due aspetti. Da un lato, ci sono i politici che mirano a vincere le elezioni per occupare un posto di governo o mantenerlo. Dall'altro, ci sono le motivazioni, anche di carattere ideologico, derivanti dall'attitudine dei politici in termini di spesa e tassazione. Come dimostrato da González-Gómez *et al.* (2011) utilizzando dati sui servizi idrici urbani in Spagna, i partiti di sinistra sono solitamente più riluttanti a privatizzare.

Nonostante l'interesse accademico sul tema, la corporate governance delle società a partecipazione pubblica continua a essere una sfida importante e irrisolta in molti Paesi (Papenfuß, 2014; Bruton *et al.*, 2015; Whincop, 2017). Non è ancora ben chiaro se vi siano e, eventualmente, quali siano i modelli, meccanismi, strumenti e processi le autorità pubbliche e i consigli di amministrazione di tali società in grado di garantire un'erogazione efficace, efficiente e sostenibile dei servizi pubblici (Florio e Fecher, 2011). Una parte della letteratura (Grossi *et al.*, 2015) tendono a identificarle come organizzazioni ibride, che operano in modo imprenditoriale nell'ambito della fornitura di servizi pubblici, impiegando finanziamenti pubblici, influenzate politicamente (Thynne, 1994; Grossi e Thomasson, 2015). Queste organizzazioni differiscono tra di loro in termini di finanziamento, proprietà, struttura organizzativa e partecipazione pubblica (Kickert, 2001). Visto il carattere pubblico ed essenziale dei servizi oggetto di affidamento e al contributo pubblico verso queste organizzazioni, sono maggiori i requisiti e le pressioni

per l'efficacia, l'efficienza, la sostenibilità e la trasparenza rispetto alle società orientate e influenzate unicamente dalle logiche di mercato (Florio e Fecher, 2011; Verhoest *et al.*, 2012; Whincop, 2017).

Al centro del dibattito accademico più recente vi sono, quindi, meccanismi efficaci e buone pratiche di corporate governance, nonché adeguamenti delle disposizioni legali e istituzionali applicabili alle società a partecipazione pubblica (Clatworthy *et al.*, 2000; Vermeer *et al.*, 2006; Brennan e Solomon, 2008). Tuttavia, gli studi empirici sono ancora relativamente pochi. Bruton *et al.* (2015) hanno effettuato una revisione sistematica della letteratura esaminando le riviste della top 45 del *Financial Times* dal 2000 al 2014. Considerando un arco temporale di 15 anni sono stati identificati solo 57 articoli, che evidenziano la scarsità di contributi sul tema. Secondo Grossi *et al.* (2015), la causa di gap di evidenze non è rinvenibile solo nella natura ibrida di tali organizzazioni, ma anche nell'ambivalenza che circonda le nozioni di governance.

Le principali sfide consistono nell'individuazione di una modalità di governance che contempra contestualmente l'autonomia di tali aziende e l'afferenza pubblica della responsabilità sull'efficacia nell'erogazione dei servizi (Hood, 1995; Palermo *et al.*, 2010; Christensen e Lægheid, 2015). Pertanto, tali organizzazioni devono affrontare contemporaneamente obiettivi tipicamente pubblici, come la creazione di valore pubblico e l'accountability (Pollitt, 2003), e obiettivi tipicamente privati, come la redditività e il vantaggio competitivo (Grossi e Reichard, 2008; Bruton *et al.*, 2015). Due ondate di riforme hanno provato a fronteggiare questa complessità (De Vries e Nemec, 2013; Christensen e Lægheid, 2022). In quasi tutti i Paesi europei, compresa l'Italia, la privatizzazione non ha riguardato in egual misura tutti i settori ed è stata solo parziale. È il caso dei servizi pubblici locali, dove i governi hanno cercato di privatizzare una quota di minoranza delle società, pur rimanendo impegnati a mantenere la proprietà e il controllo pubblico nel lungo periodo come strumento di tutela dell'interesse pubblico (Bel e Fageda, 2009). Il fenomeno delle aziende miste pubblico-private è emerso come risultato di questa «privatizzazione parziale» (Gupta, 2005). Nei Paesi industrializzati si è assistito a un generale allontanamento dalla tradizionale governance pubblica (Pollitt e Bouckaert, 2004) verso modalità alternative di governance, tra cui la «gestione privata» e varie forme o di «gestione a rete». In particolare, i partenariati pubblico-privati (PPP) sono spesso considerati come un'efficace modalità di fornitura di servizi pubblici, in grado di garantire un livello più elevato di legittimazione dei risultati in termini di efficienza ed efficacia (per esempio, maggiore accesso al capitale privato e maggiore qualità a costi inferiori) rispetto alla gestione totalmente pubblica (Osborne, 2000; Singh e Prakash, 2010; Andrews e Entwistle, 2013).

Inizialmente, le aziende pubblico-private sono state spesso considerate come una fase temporanea prima della completa privatizzazione. Schiacciate tra il modello delle aziende statali e quello delle aziende private, le aziende pubblico-private non avevano alcuna rilevanza come fenomeno a sé stante. Tuttavia, dalla fine degli anni Novanta sono state gradualmente riconosciute come un modello a sé, in grado di mitigare i fallimenti del mercato e dello Stato nella fornitura di servizi pubblici locali. Anche a livello comunitario, vi è stata una spinta verso il ricorso al PPP. In particolare, l'Unione Europea ha individuato due tipi di PPP: i) contrattuale, in cui la produzione è privata e la partnership tra il settore pubblico e quello privato si basa esclusivamente su legami contrattuali; ii) istituzionale, in cui i partner pubblici e privati condividono la proprietà di un'impresa, costituendo una nuova e diversa organizzazione.

Le società pubblico-private sono una forma di PPP istituzionalizzato e possono essere realizzate sia attraverso la creazione di un'entità detenuta congiuntamente dal partner pubblico e da quello privato, sia attraverso l'ingresso di un partner privato nella proprietà di un'impresa pubblica esistente. In Europa, questa forma di PPP è la più utilizzata per la gestione di servizi pubblici a livello locale (per esempio, servizi di approvvigionamento idrico, servizi di raccolta dei rifiuti ecc.)

Mentre la modalità di governance pubblica è più interessata alla fornitura di servizi universali, le modalità alternative, come i PPP, si concentrano maggiormente sui profitti e sui clienti (Considine e Lewis, 2003). Le modalità di governance si differenziano in base alle dimensioni strutturali e attoriali, ossia alle caratteristiche organizzative e al rapporto Stato-società. La dimensione strutturale si riferisce al quadro giuridico, politico, amministrativo e finanziario (per esempio, diritto pubblico o privato, investimenti di capitale pubblico o privato) (Lenschow, 1999). Al contrario, la dimensione attoriale si riferisce al tipo di attori coinvolti. Sebbene vi siano alcune osservazioni critiche negative sulle società miste pubblico-private soprattutto in termini di governance (Grossi 2007), la letteratura sul PPP evidenzia come questa sia la soluzione preferibile, soprattutto in termini di efficienza, alle società a capitale interamente pubblico. Come evidenziato da Bovaird (2004), le principali motivazioni sono:

- a. acquisizione di conoscenze e know-how;
- b. maggiore indipendenza gestionale;
- c. maggiore attenzione ai risultati economici;

La ricerca empirica internazionale ha cercato di capire se e in che misura esistano differenze di performance (soprattutto economica) tra imprese pubbliche e private. Nonostante le evidenze scientifiche dimostrino che la privatizzazione totale garantisca migliori performance (Megginson e Netter, 2001), nella maggior parte dei Paesi e per la maggior parte dei servizi pubblici, ci sono ragioni politiche e sociali che portano i governi a intervenire attraverso la regolamentazione o la proprietà pubblica. Gli studiosi italiani di economia aziendale hanno approfondito il tema delle imprese a partecipazione pubblica (Saraceno, 1975; Borgonovi, 1979; Cafferata, 1993) e il loro ruolo nella riforma del settore pubblico locale (Valotti, 1996; Grossi e Mussari, 2004; Mele e Mussari, 2009). Rispetto all'approccio promosso dal NPM, questa letteratura tende a esprimere posizioni meno nette e radicali riguardo alla maggiore performance delle organizzazioni private rispetto a quelle pubbliche. Le aziende miste pubblico-private sono generalmente considerate positivamente, anche se spesso vengono evidenziati i problemi legati alla loro complessa governance (Grossi e Mussari, 2004).

Voorn *et al.* (2017) hanno riscontrato che le società partecipate, in aggregato, sono più efficienti dell'erogazione diretta da parte dell'ente pubblica, almeno nella raccolta dei rifiuti, nella gestione dei rifiuti e nei servizi di trasporto. Allo stesso tempo, i dati confermano l'ipotesi che i costi di transazione e i problemi dell'agenzia inducano una maggiore probabilità di fallimento. Questa possibilità di fallimento aumenta in caso di proprietà congiunta o mista, quando i costi legati all'asimmetria informativa aumentano. Al contrario, se questi problemi vengono superati, la collaborazione pubblico-privato può essere molto vantaggiosa. Tuttavia, i dati disponibili non sono sufficienti a corroborare o contraddire le nostre ipotesi sulle differenze di efficienza tra comuni e tipi di servizi. Poiché i tre settori più discussi in letteratura (gestione dell'acqua, raccolta dei rifiuti e servizi di trasporto) sono tutti spesso raggruppati come «servizi di pubblica utilità» e sono relativamente omogenei, non è possibile stabilire gli effetti diretti della tecnicità del servizio o dell'intensità del lavoro, sebbene si intraveda che obiettivi pubblici evidenti e non politicizzati rendano più probabile il successo delle società partecipate.

4. La valutazione delle società a partecipazione pubblica: indicatori e metodologia di analisi

4.1 La valutazione della sostenibilità finanziaria: criteri di valutazione

Il Testo Unico in materia di società a partecipazione pubblica prevede all'art. 14 che, nei casi di crisi d'impresa, le società a partecipazione pubblica sono soggette alle disposizioni sul fallimento e sul concordato preventivo, nonché, ove ne ricorrano i presupposti, a quelle in materia di amministrazione straordinaria delle grandi imprese insolventi. Aggiunge, inoltre, che qualora emergano indicatori di crisi aziendale, l'organo amministrativo della società a controllo pubblico deve adottare un idoneo piano di risanamento, con il divieto per le amministrazioni pubbliche di sottoscrivere aumenti di capitale, effettuare trasferimenti o rilasciare garanzie a favore delle società partecipate che abbiano registrato, per tre esercizi consecutivi, perdite di esercizio ovvero che abbiano utilizzato riserve disponibili per il ripianamento di perdite anche infrannuali.

La norma si propone di introdurre, per le società a controllo pubblico, strumenti e procedimenti atti a monitorare il loro stato di salute, facendone emergere le eventuali patologie prima che sopraggiunga la condizione di crisi irreversibile, in presenza della quale prende necessariamente avvio una procedura concorsuale. In particolare, in caso di emersione di «indicatori di crisi aziendale» nell'ambito dell'analisi dei programmi di valutazione dei rischi aziendali, l'organo amministrativo deve adottare senza indugio i provvedimenti necessari a prevenire l'aggravamento della crisi e a correggerne gli effetti attraverso un idoneo piano di risanamento. L'organo amministrativo deve dunque dotarsi di opportuni programmi e strumenti (regolamenti interni, codici di condotta, uffici di controllo interno ecc.) per monitorare i rischi aziendali e, più in particolare, quelli relativi alla gestione economica e finanziaria. Tali programmi e strumenti – in base all'art. 6 del D.Lgs. n. 175/2016 – devono anche essere indicati nella relazione sul governo societario, predisposta annualmente e pubblicata con il bilancio d'esercizio. Gli strumenti di analisi e valutazione devono, inoltre, essere adottati tenendo conto delle specificità dell'attività della partecipata e con l'ovvio collegamento con l'ente proprietario, cosicché anche questo possa rilevare l'andamento dell'attività della partecipata con propri sistemi di controllo.

In caso di crisi aziendale segnalata dagli indicatori, la previsione di ripianamento delle perdite da parte dei soci – anche se attuato con un aumento di capitale o trasferimento straordinario di partecipazioni o rilascio di garanzie – non costituisce provvedimento idoneo a superare la crisi aziendale, a meno che non sia accompagnato da un piano di risanamento e ristrutturazione aziendale, da cui risulti la sussistenza di concrete prospettive del recupero dell'equilibrio economico della partecipata pubblica in crisi.

Per l'individuazione dello stato di insolvenza è opportuno elaborare alcuni parametri e indici, funzionali a una immediata rilevazione dei rischi di sostenibilità economica, patrimoniale e finanziaria, che l'impresa potrebbe correre nell'immediato futuro. Tali indici devono essere calcolati direttamente sui dati riclassificati e non su quelli contabili iscritti nel bilancio «civilistico», al fine di sfruttare al meglio le potenzialità del sistema così rielaborato. Il sistema degli indici risulta tanto più rilevante quanto più la sua applicazione è costante nel tempo. Infatti, la comparazione sistematica e periodica può evidenziare trend economici e finanziari fondamentali per la comprensione dello stato di salute dell'impresa. La valutazione della performance aziendale tende, infatti, a essere fondata sempre più sulla variazione subita dal valore degli indicatori aziendali in un determinato periodo di tempo, piuttosto che sull'analisi dei risultati di bilancio. In tal senso, l'analisi del bilancio per indici consente una lettura – o

meglio – un’interpretazione dei dati contenuti nel bilancio dell’impresa, finalizzata a cogliere le performance economico-aziendali della stessa, affinché possa essere accertato correttamente il momento preciso di manifestazione dello stato di insolvenza.

In particolare, la manifestazione dello stato di insolvenza può essere accertata attraverso l’analisi di tre equazioni di base, descritte nella Tabella 1.

Tabella 1: Le equazioni di base per l'accertamento dello stato di insolvenza

Tipologia di equazione	Categorie di indici
Patrimoniale	<ul style="list-style-type: none"> • Indici di durata • Indici di solidità patrimoniale • Indici di indebitamento
Monetaria	<ul style="list-style-type: none"> • Indici di liquidità finanziaria • Margini finanziari
Economica	<ul style="list-style-type: none"> • Indici di redditività • Indici finanziari • Indicatori extracontabili

Per poter esprimere un giudizio completo sulla situazione d’impresa, occorre, tuttavia, assumere a riferimento, non soltanto indici di bilancio scaturenti da informazioni interne, ma anche indicatori costruiti su grandezze extra-contabili, quali:

- l’andamento del portafoglio ordini;
- la rotazione e il grado di affidabilità del personale;
- il grado di know-how in possesso dei dipendenti;
- la customer satisfaction;
- l’indice di obsolescenza degli impianti;
- l’indice del costo del lavoro;
- gli indici di produttività.

4.2 L’analisi di bilancio

L’analisi di bilancio è finalizzata a esaminare la situazione patrimoniale, economica e finanziaria di un’impresa e comprendere la capacità di quest’ultima di operare in condizioni di equilibrio economico, finanziario e patrimoniale. Mediante l’utilizzo di indici e margini è, pertanto, possibile comprendere lo «stato di salute» di un’impresa con riferimento a un dato periodo temporale – tendenzialmente compreso tra i 3 e i 5 anni – e al contesto di riferimento.

L’analisi della situazione patrimoniale consente di comprendere i seguenti aspetti:

- la struttura del capitale investito (impieghi correnti e non correnti);
- le modalità di finanziamento (fonti proprie e di terzi);
- la correlazione tra gli impieghi e le fonti, in relazione alla loro natura e all’orizzonte temporale di riferimento.

L’analisi della situazione economica ha, invece, come obiettivo la conoscenza:

- del livello di remunerazione del capitale apportato dai soci e di quello investito da terzi;
- della tendenza a operare in modo efficiente, cioè ottenendo il massimo risultato con il minimo costo.

L'analisi della situazione finanziaria è, infine, atta a comprendere:

- la capacità dell'impresa di fare fronte agli impegni assunti con i terzi;
- l'attitudine a generare flussi di cassa positivi.

4.2.1 Riclassificazione dei prospetti di bilancio

L'analisi di bilancio richiede innanzitutto la riclassificazione dei principali prospetti che compongono il bilancio di esercizio delle società prese in esame: lo Stato Patrimoniale e il Conto Economico. Tale riclassificazione non è finalizzata meramente al riposizionamento di taluni valori, ma permette una rilettura critica – in base a determinati criteri – del bilancio (Ranalli, 1984; Caramiello 2003). La riclassificazione dei prospetti di Stato Patrimoniale e Conto Economico consente, di primo acchito, di condurre un'analisi orizzontale su determinati macro-aggregati non previsti dagli schemi di bilancio redatti in conformità ai principi civilistici o ai principi internazionali. Inoltre, l'aggregazione dei valori in base a determinati criteri facilita la stima dei principali indici e margini che sintetizzano la situazione aziendale.

Per l'analisi della situazione patrimoniale si può adottare un criterio finanziario oppure un criterio funzionale. Il criterio finanziario pone l'accento sulle tempistiche per la trasformazione in liquidità dei valori iscritti nell'attivo e nel passivo. Emergono quindi i seguenti macro-aggregati (Figura 4):

- attivo a breve: investimenti destinati a trasformarsi in liquidità o estinguersi entro i 12 mesi;
- attivo fisso: investimenti durevoli, destinati a perdurare in azienda oltre i 12 mesi;
- passivo a breve: i finanziamenti che genereranno uscite nei prossimi 12 mesi;
- passivo a medio-lungo termine: finanziamenti durevoli dell'impresa, con tempi di rimborso superiori ai 12 mesi;
- capitale netto: misura i mezzi propri, le risorse finanziarie apportate dai soci con scadenza non definita.

Figura 4: Stato Patrimoniale secondo il criterio finanziario

INVESTIMENTI		FONTI DI FINANZIAMENTO
ATTIVO A BREVE	Liquidità immediate (cassa, banca,..)	PASSIVO A BREVE
	Liquidità differite (crediti entro i 12 mesi) Rimanenze	
ATTIVO A MEDIO-LUNGO TERMINE	Immobilizzazioni materiali	PASSIVO A MEDIO-LUNGO TERMINE
	Immobilizzazioni immateriali Immobilizzazioni materiali	
		CAPITALE NETTO

Tale struttura, per quanto concerne l'attivo, permette di avere una prima indicazione circa il grado di rigidità o flessibilità della struttura patrimoniale, a seconda della proporzione tra investimenti a breve termine e attivo fisso. La lettura delle fonti di finanziamento riclassificate in base all'esigibilità consente, invece, di determinare il grado di indipendenza finanziaria dell'impresa, in base alla suddivisione tra mezzi di terzi e mezzi propri sul totale delle fonti.

Il criterio funzionale per riclassificare le poste dello Stato Patrimoniale pone l'enfasi sulla pertinenza gestionale delle componenti patrimoniali e finanziarie. Per quanto concerne il capitale investito emergeranno (Figura 5):

- le attività operative correnti;
- le attività operative non correnti;
- le attività extra-caratteristiche.

Dal lato delle fonti di finanziamento si individueranno le passività direttamente collegate alle attività operative (per esempio, debiti verso fornitori, trattamento di fine rapporto) e quelle non direttamente correlate all'attività operativa, rappresentate prevalentemente dai debiti finanziari.

Figura 5: Stato Patrimoniale in base al criterio funzionale

INVESTIMENTI	FONTI DI FINANZIAMENTO
GESTIONE CARATTERISTICA Attività operative correnti	PASSIVITÀ CORRELATE AD ATTIVITÀ OPERATIVE
Attività operative non correnti	PASSIVITÀ NON CORRELATE AD ATTIVITÀ OPERATIVE
ATTIVITÀ EXTRA-CARATTERISTICHE	CAPITALE NETTO

Per quanto riguarda il Conto Economico, le principali strutture utilizzate nella riclassificazione delle poste di bilancio sono:

- il Conto Economico a Ricavi e Costo del Venduto;
- il Conto Economico a Valore della Produzione Realizzata e Valore Aggiunto;
- il Conto Economico a Valore della Produzione Realizzata e Margine Operativo Lordo.

La struttura a ricavi e costo del venduto (Figura 6) permette di riclassificare i valori espressi nel Conto Economico in base alla gestione di afferenza. Con riferimento alla gestione ordinaria si distinguono:

- gestione caratteristica: costituita dall'insieme di tutte le operazioni direttamente connesse ai processi produttivi, amministrativi e di vendita inerenti all'attività che caratterizza la natura dell'impresa; sono quindi escluse le operazioni di investimento e di disinvestimento estranee all'attività tipica di impresa e le negoziazioni di finanziamenti;
- gestione patrimoniale o accessoria: comprende l'insieme delle operazioni di investimento, di disinvestimento e di amministrazione di elementi patrimoniali capaci di produrre redditi relativamente autonomi da quelli prodotti dalla gestione tipica (proprietà immobiliari non strumentali, titoli che non siano oggetto delle negoziazioni caratteristiche dell'impresa).
- gestione finanziaria: che riguarda le operazioni di acquisizione, di remunerazione e di rimborso dei finanziamenti negoziati.

Figura 6: Conto Economico a Ricavi e Costo del Venduto

CONTI ECONOMICI A RICAVI E COSTO DEL VENDUTO
Ricavi netti
Costo del venduto
Reddito operativo gestione caratteristica
Risultato gestione complementare e accessoria
Risultato operativo aziendale
Oneri finanziari
Reddito Lordo di Competenza
Componenti straordinari
Reddito Ante Imposte
Imposte sul reddito
Reddito Netto

Alla gestione ordinaria, per la determinazione del reddito netto, si aggiunge il risultato di esercizio legato alla gestione straordinaria, ove presente, e quello legato alla gestione tributaria.

Predisponendo invece la struttura di Conto Economico a Valore della Produzione Realizzata e Valore Aggiunto (Figura 7) si determina una prima grandezza di grande rilevanza informativa non prevista dagli schemi di bilancio civilistici e internazionali: il Valore Aggiunto. Tale grandezza non esprime solo la capacità dell'impresa

di creare ricchezza, ma permette anche un'analisi dell'economicità intesa come capacità di remunerare congruamente i diversi portatori di interesse (Cavalieri e Ranalli, 2000). Un'impresa che opera in condizioni di economicità deve, infatti, essere in grado di retribuire:

- il personale dipendente e direzionale;
- l'azienda stessa mediante l'ammortamento ed eventuali svalutazioni delle immobilizzazioni;
- i portatori di capitale mediante il pagamento degli oneri finanziari e dei dividendi;
- lo Stato mediante il pagamento delle tasse;
- in via residuale, la funzione imprenditoriale (Ranalli, 1984; Teodori, 2017).

Figura 7: Conto Economico a Valore della Produzione Realizzata e Valore Aggiunto

CONTO ECONOMICO A VALORE DELLA PRODUZIONE REALIZZATA E VALORE AGGIUNTO
Valore della Produzione Realizzata
Costi esterni (consumi materie prime, servizi, godimento beni di terzi, altri costi tipici)
Valore Aggiunto Lordo
Accantonamenti e svalutazioni
Valore Aggiunto Netto
- Remunerazione del lavoro (salari e stipendi)
- Remunerazione dell'azienda (ammortamenti)
- Remunerazione del capitale (oneri finanziari e dividendi)
- Remunerazione dello Stato (imposte)
- Remunerazione della funzione imprenditoriale (residuo economico)

Il Conto Economico a Valore della Produzione Realizzata e Margine Operativo Lordo (Figura 8) rappresenta una sintesi delle prime due strutture, evidenziando sia il contributo di ciascuna gestione, sia il valore aggiunto lordo. A queste informazioni aggiunge però una prima indicazione circa il grado di rigidità o flessibilità dell'impresa e, mediante il Margine Operativo Lordo, fornisce un'importante informazione finanziaria: l'autofinanziamento della gestione caratteristica. Il Margine Operativo Lordo – a livello internazionale noto come Earnings Before Interests Taxes Depreciation and Amortization (EBITDA) – è, pertanto, spesso considerato una grandezza con una capacità informativa superiore al Reddito Operativo, in quanto non influenzata dalle stime soggettive relative all'ammortamento dei fattori a fecondità ripetuta e all'accantonamento per rischi e oneri futuri presunti.

Figura 8: Conto Economico a Valore della Produzione Realizzata e Margine Operativo Lordo

CONTO ECONOMICO A VALORE DELLA PRODUZIONE REALIZZATA E MARGINE OPERATIVO-LORDO
Valore della Produzione Realizzata
Costi esterni
Valore Aggiunto Lordo
Costo del lavoro
Margine Operativo Lordo (EBITDA)
Ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni
Reddito Operativo
Risultato della gestione accessoria
Risultato della gestione finanziaria
Risultato dell'area straordinaria
Risultato Aziendale comprensivo della gestione straordinaria (EBIT)
Imposte sul reddito
Reddito Netto

4.2.2 Analisi per indici e margini

Nell'ambito di un'analisi in merito allo «stato di salute» delle società partecipate, si suggerisce di ricostruire, in primo luogo, la catena del valore. Dopo la rilevazione del contributo delle singole gestioni e dei valori critici alla produzione del reddito mediante la riclassificazione del Conto Economico, è necessario approfondire la composizione dei costi e dei ricavi. Per quanto concerne i ricavi, è opportuno rilevare quanta parte dei ricavi totali è rappresentata dai ricavi tipici, legati alla gestione caratteristica, e quanta parte è invece legata a contributi o corrispettivi da parte della Pubblica Amministrazioni e, nel caso specifico, da parte del Comune.

$$\text{Tasso di incidenza dei ricavi tipici} = \frac{\text{Ricavi tipici}}{\text{Ricavi totali}}$$

$$\text{Grado di sovvenzionamento da parte del Comune} = \frac{\text{Ricavi da corrispettivi da parte del Comune}}{\text{Ricavi totali}}$$

Sul fronte dei costi, si ritiene opportuno stimare l'incidenza delle principali macro-voci di costo quali, per esempio, gli acquisti di materie prime o merci, il lavoro, le consulenze, i servizi esternalizzati, il godimento di beni di terzi, i servizi assicurativi.

$$\text{Tasso di incidenza acquisti materie prime} = \frac{\text{Costi per acquisti materie prime}}{\text{Costi totali}}$$

$$\text{Tasso di incidenza costi del lavoro} = \frac{\text{Costi del lavoro}}{\text{Costi totali}}$$

$$\text{Tasso di incidenza spese di consulenza} = \frac{\text{Costi per consulenze}}{\text{Costi totali}}$$

$$\text{Tasso di incidenza servizi esternalizzati} = \frac{\text{Costi per servizi esternalizzati}}{\text{Costi totali}}$$

$$\text{Tasso di incidenza spese per godimento beni di terzi} = \frac{\text{Costi per godimento beni di terzi}}{\text{Costi totali}}$$

$$\text{Tasso di incidenza spese assicurative} = \frac{\text{Costi per servizi assicurativi}}{\text{Costi totali}}$$

Successivamente, si prosegue con l'analisi della redditività dell'impresa. Per redditività si intende il rapporto tra una prescelta configurazione di reddito e il correlato volume di capitale necessario per produrlo o il rapporto tra il reddito prodotto e alcune grandezze espressive dell'attività svolta (per esempio, fatturato).

I principali indicatori di redditività che si ritiene opportuno determinare per la valutazione delle società partecipate sono:

- l'indice di redditività del capitale investito (Return on Investment – ROI): tale indicatore permette di stimare il rendimento del capitale investito, indipendentemente dalla struttura delle fonti di finanziamento. Esprime una misura sintetica del grado di efficacia ed efficienza della gestione aziendale e rappresenta il presupposto fondamentale – ma non esclusivo – per il successo economico di un'impresa. Il ROI è definito come segue:

$$ROI = \frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Capitale investito}}$$

Ai fini del computo, rilevante è la selezione dei valori da utilizzare al numeratore e al denominatore del rapporto. Per quanto concerne il numeratore, dalla riclassificazione del Conto Economico emergono due configurazioni di reddito operativo (a livello internazionale noto come Earnings Before Interests and Taxes – EBIT): i) il reddito operativo legato alla gestione caratteristica; ii) il reddito operativo aziendale, che include la gestione caratteristica e la gestione patrimoniale. La scelta del denominatore risulta un problema di più agevole soluzione, in quanto la configurazione di capitale investito da utilizzare dovrà essere coerente alla configurazione di reddito posta al numeratore. Pertanto, si utilizzerà il capitale investito nella sola gestione caratteristica quando al numeratore del ROI viene posto il reddito operativo legato alla gestione caratteristica; il capitale investito nella gestione caratteristica e patrimoniale quando al numeratore del rapporto viene posto il reddito operativo aziendale.

Quando al numeratore si utilizza l'utile netto, considerando quindi la redditività complessiva dell'azienda, si determina il "Tasso di rendimento degli investimenti", noto nell'accezione inglese di Return on Asset (ROA). La formula per determinarlo è, quindi, la seguente:

$$ROA = \frac{\text{Reddito Netto}}{\text{Attivo Totale}}$$

È un parametro che permette di condurre un'analisi simile a quella condotta per la stima del ROI, ma meno focalizzata sulla gestione strettamente operativa.

Da un punto di vista interpretativo, al crescere del valore del ROI, migliorano le modalità di utilizzo delle risorse (Silvi, 2012). Tuttavia, per una valutazione più approfondita e contestualizzata è necessario avere un benchmark di riferimento, tendenzialmente rappresentato dal ROI medio di settore o di aziende direttamente comparabili per dimensioni e settore. Per una maggiore comprensione di tale indicatore, risulta opportuno anche scomporlo in due indicatori analitici:

- la redditività delle vendite (Return on Sales – ROS): determinata dal rapporto tra il reddito operativo e il fatturato, rappresenta l'aspetto «economico» dell'efficienza in quanto esprime la marginalità netta generata dall'attività caratteristica.

$$ROS = \frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Ricavi di vendita}}$$

- la rotazione del capitale investito: dato dal rapporto tra il fatturato e il capitale investito, rappresenta una dimensione «finanziaria» dell'efficienza in quanto esprime la velocità di «disinvestimento» delle risorse aziendali.

$$\text{Tasso di rotazione del capitale investito} = \frac{\text{Ricavi di vendita}}{\text{Capitale investito}}$$

- l'indice di redditività dei mezzi propri (Return on Equity – ROE): evidenzia la capacità di creare reddito del capitale investito dai soci nell'azienda. È definito come segue:

$$ROE = \frac{\text{Reddito Netto}}{\text{Capitale Netto}} \times 100$$

Tale remunerazione del capitale tiene considerazione anche del costo opportunità legato all'investimento nell'attività aziendale. Pertanto, il ROE fornisce una valutazione sintetica circa la profittabilità dell'investimento in una data impresa. Contestualmente, l'eccessiva sintesi non consente di comprendere quali siano i fattori che hanno contribuito maggiormente alla creazione del risultato di esercizio. Tale indicatore è, infatti, influenzato dalla redditività operativa (ROI); dal grado di indebitamento; dal costo medio dell'indebitamento; dall'incidenza dei componenti straordinari e delle imposte (Teodori, 2017). Il cuore di questa relazione è rappresentato dalla leva finanziaria. Il rapporto di indebitamento può avere, infatti, un effetto moltiplicativo sul

ROE, a condizione però che la redditività del capitale investito (ROI) sia superiore al costo delle risorse finanziarie.

Il grado di indebitamento, che fornisce indicazione circa il grado di dipendenza da finanziatori esterni, è espresso dal rapporto tra mezzi di terzi e mezzi propri:

$$\text{Grado di indebitamento} = \frac{\text{Debiti finanziari}}{\text{Capitale Netto}}$$

Il costo medio dell'indebitamento è determinato in prima approssimazione dal seguente rapporto:

$$\text{Costo medio dell'indebitamento} = \frac{\text{Oneri finanziari}}{\text{Debiti finanziari}}$$

L'incidenza dei componenti straordinari e delle imposte viene ricavata, come segue, mediante il rapporto tra il reddito netto e il reddito di competenza, dato dalla differenza tra il reddito operativo e gli oneri finanziari:

$$\text{Incidenza dei componenti straordinari e delle imposte} = \frac{\text{Reddito Netto}}{\text{Reddito di competenza}}$$

All'analisi della redditività, si affianca l'analisi della situazione finanziaria e patrimoniale. Oltre alle informazioni ricavate mediante la riclassificazione dello Stato Patrimoniale in base al grado di liquidità/esigibilità e alla pertinenza gestionale, l'analisi dell'equilibrio finanziario e patrimoniale mira ad approfondire la coerenza temporale e strutturale tra gli investimenti aziendali e le fonti di finanziamento. Si analizzano pertanto: i) la solidità, intesa come bilanciamento tra investimenti e finanziamenti e tra fonti di finanziamento proprie e fonti di terzi; ii) la liquidità, collegata all'equilibrio finanziario e monetario di breve periodo, e intesa come attitudine a far fronte tempestivamente ed economicamente ai propri impegni verso i finanziatori.

I principali indicatori (Caramiello, 2003) a supporto dell'analisi circa la solidità e la liquidità di un'impresa sono rappresentati da:

- Capitale Circolante Netto (CCN): evidenzia la capacità dell'impresa di essere solvente nel breve periodo. È considerata una grandezza di regolazione in quanto permette di diagnosticare una situazione di squilibrio finanziario. Tuttavia, ai fini interpretativi, anche in presenza di un CCN positivo è necessario un approfondimento per comprendere la reale capacità di trasformazione in liquidità di alcune poste dell'attivo circolante, in particolare delle rimanenze.

$$\text{CCN} = \text{Attivo corrente}^2 - \text{Passivo Corrente}$$

- Capitale di funzionamento: si differenzia dal CCN in quanto nelle attività correnti e nelle passività correnti non trovano collocazione le poste di natura finanziaria. È un utile indicatore del livello di investimento netto effettuato in capitale di esercizio.

$$\begin{aligned} \text{Capitale di funzionamento} &= \\ &= \text{Crediti di funzionamento} + \text{Rimanenze di magazzino} \\ &- \text{Debiti di funzionamento}^3 \end{aligned}$$

- Quick ratio: fornisce, in forma di indice, un'indicazione simile ma più restrittiva rispetto al CCN, in quanto non tiene considerazione delle rimanenze di magazzino, che rappresentano la voce meno liquida delle attività

² L'attivo corrente è rappresentato dalla somma tra: liquidità immediate, liquidità differite e rimanenze di magazzino.

³ I crediti e i debiti di funzionamento sono rappresentati dai crediti e debiti legati alla vendita dei prodotti/fornitura dei servizi e all'approvvigionamento delle risorse.

correnti. Una buona liquidità è riscontrata quando il valore dell'indice è ricompreso tra 0,8 e 1,4. Un valore troppo basso segnala una situazione difficile o di crisi, un valore troppo alto può segnalare una situazione di eccesso di liquidità o un problema di crediti insoluti.

$$\text{Quick ratio} = \frac{\text{Liquidità immediate} + \text{Liquidità differite}}{\text{Passivo corrente}}$$

- Acid test: fornisce un'informazione precisa e istantanea circa la solvibilità dell'impresa, in quanto tiene conto esclusivamente delle poste dell'attivo prontamente liquidabili.

$$\text{Acid test} = \frac{\text{Liquidità immediate}}{\text{Passivo corrente a vista}^4}$$

- Margine di struttura di I livello: evidenzia il grado di copertura delle immobilizzazioni attraverso il capitale netto, la fonte di finanziamento destinata a perdurare in azienda per un arco temporale indefinito. Quanto più alto è questo indicatore tanto più basso è il rischio finanziario della società; infatti, se questo indice è maggiore di zero significa che le immobilizzazioni sono state completamente finanziate con capitale netto. Se il margine di struttura è negativo, il capitale immobilizzato è in parte finanziato con debiti e ciò può esporre l'azienda a problemi, in quanto anche una parte del magazzino (scorta permanente) rappresenta un fabbisogno finanziario durevole. Si può accettare un margine di struttura negativo se le altre fonti di finanziamento sono a lungo termine (Margine di struttura di II livello).

$$\text{Margine di struttura di I livello} = \text{Capitale Netto} - \text{Attivo fisso}$$

Margine di struttura di II livello

$$= \text{Capitale Netto} + \text{Debiti di finanziamento a m/l termine} - \text{Attivo fisso}$$

Per valutare adeguatamente un'azienda bisogna verificare l'equilibrio finanziario esistente fra i tempi di dilazione di pagamento accordati alla clientela e i tempi di dilazione di pagamento ottenute dai fornitori. A tal fine, si utilizzano due indici:

- La durata media dei crediti commerciali: esprime la dilazione media concessa alla clientela.

$$\text{Giorni medi di dilazione crediti} = \frac{\text{Crediti}_{\text{clienti}}^v - \text{Anticipi da clienti}}{\text{Ricavi di vendita}} \times 365$$

- La durata media dei debiti commerciali: esprime la durata media dell'esposizione nei confronti dei fornitori.

$$\text{Giorni medi di dilazione debiti} = \frac{\text{Debiti}_{\text{fornitori}}^v - \text{Anticipi a fornitori}}{\text{Acquisti di beni e servizi}} \times 365$$

Per le aziende di produzione è opportuno stimare anche la durata media del magazzino, espressa come segue:

$$\text{Giorni medi di magazzino materie prime} = \frac{\text{Giacenza media}^5}{\text{Consumi materie prime}^6} \times 365$$

⁴ Passività prontamente esigibili.

⁵ La giacenza media è stimata come segue: (Rimanenze iniziali + Rimanenze finali) / 2.

⁶ I consumi di materie prime sono calcolati come segue: Rimanenze iniziali + Acquisti di materie prime – Rimanenze finali.

$$\text{Giorni medi di magazzino prodotti finiti} = \frac{\text{Giacenza media}}{\text{Ricavi di vendita}} \times 365$$

Rilevante è anche la stima della rigidità o, dalla prospettiva opposta, dell'elasticità della struttura patrimoniale, espresse come segue:

$$\text{Indice di rigidità degli investimenti} = \frac{\text{Attivo fisso}}{\text{Capitale investito}}$$

$$\text{Indice di elasticità degli investimenti} = \frac{\text{Attivo circolante}}{\text{Capitale investito}}$$

4.2.3 Analisi per flussi

I margini e gli indici basati sui valori di Stato Patrimoniale e Conto Economico sono utilizzati per effettuare le analisi di bilancio da una prospettiva «statica», cioè analizzando l'impresa in un dato momento della vita aziendale, che per convenzione coincide con quello di redazione periodica del bilancio d'esercizio. Tale analisi, in grado di evidenziare aspetti importanti dell'andamento aziendale, deve essere effettuata considerando i risultati derivanti dagli indici in una prospettiva d'insieme, valutandone la complessità e le interazioni dei risultati e armonizzandoli in un giudizio globale. È, quindi, necessario aggiungere ulteriori informazioni sulla qualità e l'andamento delle entrate e delle uscite nel periodo considerato (Sostero e Ferrarese, 2000; Bubbio, 2007; Allegrini, 2017). Queste informazioni sono ottenibili con l'utilizzo dell'analisi dei flussi finanziari che, considerando non il valore della liquidità in un dato istante ma il suo andamento in un arco di tempo, forniscono una misura della dinamica finanziaria.

È ormai opinione comune la maggiore valenza informativa dell'analisi della dinamica finanziaria in senso stretto, attraverso la rilevazione dei flussi di cassa. Mediante la predisposizione del rendiconto finanziario è, pertanto, possibile comprendere:

- il contributo delle singole gestioni alla variazione complessiva della situazione finanziaria e monetaria;
- le gestioni che hanno assorbito o generato maggiori risorse monetarie;
- la composizione delle fonti e degli impieghi;
- il grado di flessibilità dei fabbisogni;
- le scelte di finanziamento dell'impresa.

4.3 Il metodo adottato per l'analisi

Il presente contributo intende fornire una panoramica della situazione patrimoniale, economica e finanziaria delle società a partecipazione pubblica, nel periodo 2016-2022, operanti nell'ambito dei servizi pubblici locali. In particolare, l'analisi si è focalizzata sui settori dell'idrico, dei rifiuti, del gas, del trasporto pubblico locale e delle farmacie. A tale scopo, è stata condotta una ricerca dei principali indicatori afferenti alle dimensioni di analisi presenti su AIDA, il servizio di analisi informatizzata delle aziende italiane offerto da Bureau Van Dijk. La selezione del campione ha tenuto conto di: i) partecipazione, anche minima, di almeno una Amministrazione Pubblica; ii) settore di attività; iii) esistenza delle condizioni di funzionamento. In base alla disponibilità di dati, oltre alla forma giuridica e alle dimensioni, l'analisi tiene conto della performance economica, misurata con i seguenti indicatori:

- a. Ricavi;
- b. EBITDA⁷;
- c. Utile/perdita di esercizio.

Viene poi analizzata la redditività con l'impiego dei seguenti indicatori:

- a. ROS;
- b. ROA;
- c. ROE.

L'analisi della situazione patrimoniale è basata sulla rilevazione delle seguenti grandezze e dei loro andamenti:

- a. Totale attività;
- b. Patrimonio Netto;
- c. Posizione finanziaria netta;
- d. Rapporto di indebitamento;
- e. Indice di liquidità.

La dinamica finanziaria è esplorata con riferimento al ciclo monetario e considera i seguenti indicatori:

- a. Durata media dei crediti di funzionamento;
- b. Durata media dei debiti di funzionamento.

Inizialmente, il campione risultante dalla ricerca comprendeva 2.473 società. Si è, in primo luogo, proceduto a eliminare dal campione tutte le società non coerenti con i criteri di inclusione sopra definiti. La definizione del campione finale ha, in secondo luogo, interessato l'analisi dei singoli settori e la definizione di attività svolte, in base alle quali si è proceduto a clusterizzare il campione. Il campione finale è composto da 646 società. La Tabella 2 presenta il dettaglio degli ambiti di attività analizzati per ciascun settore, la relativa definizione puntuale come da classificazione ATECO, le dimensioni del settore in termini di numero di società, le dimensioni delle società in termini di numero di dipendenti e le dimensioni del controllo congiunto in termini di numero di azionisti.

⁷ L'EBITDA sulla banca dati di Bureau Van Dijk viene misurato aggiungendo gli ammortamenti e le svalutazioni (i cosiddetti costi calcolati) al Risultato Operativo.

Tabella 2: Descrizione del campione finale

Settore	Ambito attività	Tipologia attività	N. Società	N. medio dipendenti	N. medio azionisti pubblici
Idrico	Raccolta, trattamento e fornitura di acqua	<ul style="list-style-type: none"> • Raccolta di acqua da fiumi, laghi, pozzi • Raccolta di acqua piovana • Gestione di canali di irrigazione • Depurazione di acqua a scopo di distribuzione • Dissalazione dell'acqua di mare o di acque del sottosuolo per produrre principalmente acqua potabile • Distribuzione di acqua tramite condutture, autocarri o altri mezzi di trasporto 	97	149	41
	Raccolta e depurazione delle acque di scarico	<ul style="list-style-type: none"> • Gestione dei sistemi di fognatura o degli impianti di trattamento delle acque reflue • Raccolta e trasporto delle acque nere provenienti da una o più utenze e dell'acqua piovana tramite reti fognarie, collettori, cisterne e altri mezzi di trasporto (veicoli per il trasporto dei reflui) • Svuotamento e pulizia di pozzi neri e fosse settiche, pozzi e fosse di acque di scarico, manutenzione delle toilette chimiche • Trattamento delle acque reflue (per esempio, di piscine e impianti industriali) tramite processi fisici, chimici e biologici come diluizione, screening, filtraggio, sedimentazione • Manutenzione, pulizia e drenaggio di fognature e tubi di scarico incluso lo spurgo 	15	64	18
Rifiuti	Raccolta, trattamento e smaltimento dei rifiuti e recupero dei materiali	<ul style="list-style-type: none"> • Raccolta, trattamento e smaltimento dei rifiuti; recupero dei materiali 	21	59	17
	Raccolta dei rifiuti	<ul style="list-style-type: none"> • Raccolta rifiuti 	9	172	11
	Raccolta di rifiuti solidi non pericolosi	<ul style="list-style-type: none"> • Raccolta di rifiuti solidi non pericolosi (spazzatura), come la raccolta di rifiuti domestici e industriali tramite bidoni per la spazzatura, bidoni su ruote, container, materiali misti recuperabili • Raccolta di materiali riciclabili • Raccolta di rifiuti provenienti dai bidoni dei rifiuti situati in aree pubbliche • Raccolta di rifiuti da costruzione e demolizione • Raccolta e rimozione di detriti quali macerie e calcinacci • Raccolta di materiali di scarto di industrie tessili • Gestione di impianti per il trasferimento di rifiuti non pericolosi • Gestione dei centri di raccolta dei rifiuti non pericolosi 	102	177	14

Settore	Ambito attività	Tipologia attività	N. Società	N. medio dipendenti	N. medio azionisti pubblici
Rifiuti	Trattamento e smaltimento dei rifiuti	<ul style="list-style-type: none"> Trattamento e smaltimento dei rifiuti 	2	47	20
	Trattamento e smaltimento di rifiuti non pericolosi	<ul style="list-style-type: none"> Produzione di compost da rifiuti organici Smaltimento e trattamento che precede lo smaltimento dei rifiuti non pericolosi solidi o non solidi Gestione di discariche per lo smaltimento dei rifiuti non pericolosi Smaltimento dei rifiuti non pericolosi tramite combustione o incenerimento o altri metodi Trattamento di rifiuti organici per lo smaltimento 	17	83	24
	Recupero dei materiali	<ul style="list-style-type: none"> Demolizione di carcasse e cantieri di demolizione navali Recupero e preparazione per il riciclaggio di cascami e rottami metallici Recupero e preparazione per il riciclaggio di materiale plastico per produzione di materie prime plastiche, resine sintetiche Recupero e preparazione per il riciclaggio dei rifiuti solidi urbani, industriali e biomasse 	8	130	30
Gas	Distribuzione di combustibili gassosi mediante condotte	<ul style="list-style-type: none"> Produzione di gas Commercio di gas distribuito mediante condotte 	37	16	5
	Fornitura di vapore e aria condizionata	<ul style="list-style-type: none"> Produzione, captazione e distribuzione di vapore e acqua calda per il riscaldamento, la forza motrice e altre utilizzazioni Produzione e distribuzione di aria fredda Produzione e distribuzione di acqua refrigerata per il raffreddamento Produzione di ghiaccio per scopi alimentari e non alimentari (per esempio, per il raffreddamento) 	12	10	3
Trasporto pubblico locale	Costruzione di strade e autostrade	<ul style="list-style-type: none"> Costruzione di autostrade, strade, altri passaggi per veicoli e marciapiedi Lavori di superficie per strade, autostrade, ponti o gallerie (per esempio, asfaltatura, pavimentazione in pietra, posa di porfido, verniciatura della segnaletica orizzontale e di altri segnali, installazione di barriere di sicurezza e cartelli segnaletici) Costruzione di piste di campi di aviazione 	6	152	5

Settore	Ambito attività	Tipologia attività	N. Società	N. medio dipendenti	N. medio azionisti pubblici
Trasporto pubblico locale	Trasporto terrestre di passeggeri in aree urbane e suburbane	<ul style="list-style-type: none"> Trasporto terrestre di passeggeri tramite sistemi di trasporto urbano o suburbano (ad esempio autobus, tranvie, filobus, metropolitane, ferrovie sopraelevate) Gestione di linee di collegamento città-aeroporto o città-stazione Gestione di funicolari e funivie eccetera se inclusi in sistemi di transito urbano o suburbano 	59	563	14
	Altre tipologie trasporto terrestre di passeggeri	<ul style="list-style-type: none"> Gestioni di funicolari, ski-lift e seggiovie se non facenti parte dei sistemi di transito urbano o suburbano 	29	49	3
	Gestione di strade, ponti e gallerie	<ul style="list-style-type: none"> Gestione di strade, ponti, gallerie 	13	246	3
	Servizi connessi al trasporto aereo	<ul style="list-style-type: none"> Attività connesse al trasporto aereo di passeggeri, animali o merci (gestione di aerostazioni, attività di controllo degli aeroporti e del traffico aereo, attività dei servizi a terra negli aeroporti) Attività di spegnimento e di prevenzione degli incendi negli aeroporti Servizi di allontanamento di volatili dalle piste aeroportuali 	33	379	3
Farmacie	Commercio al dettaglio di medicinali in esercizi specializzati	<ul style="list-style-type: none"> Commercio al dettaglio in esercizi specializzati di prodotti farmaceutici Commercio al dettaglio in altri esercizi specializzati di medicinali non soggetti a prescrizione medica 	186	25	1

L'analisi condotta, nonostante la portata innovativa rispetto alle evidenze già disponibili, presenta alcune limitazioni metodologiche. A causa della disponibilità di dati su AIDA, l'analisi condotta non ha riguardato allo stesso modo tutte le dimensioni esplorate nel presente capitolo. In aggiunta, a causa di alcuni *missing data*, non è stato possibile valutare le diverse dimensioni di analisi per tutte le società del campione. Si evidenzia, inoltre, che nelle diverse società analizzate l'entità della partecipazione pubblica e, pertanto, la capacità dell'ente di impattare sulla gestione e la relativa strategicità della collaborazione sono molto variabili.

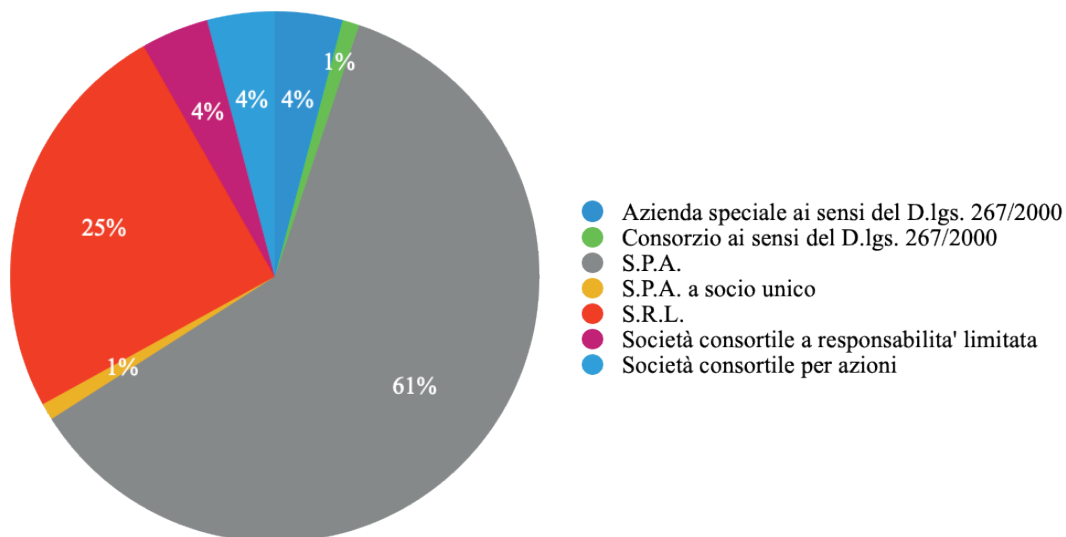
5. Una fotografia delle società a partecipazione pubblica operanti nel settore idrico

5.1 Società operanti nell'ambito della raccolta, trattamento e fornitura di acqua

5.1.1 Forma societaria

Le attività assicurate dalle 97 società analizzate nel presente paragrafo comprendono la raccolta di acqua da varie fonti naturali e piovana, la gestione dei canali di irrigazione, la depurazione e desalinizzazione dell'acqua per renderla potabile, e la distribuzione dell'acqua tramite diverse modalità di trasporto. Nel capitale sociale delle società operanti in tale settore di attività il numero di enti partecipanti è molto variabile, all'interno di un range che oscilla tra 1 e 60, con una media di 18 enti pubblici partecipanti per società. Si tratta prevalentemente di società di capitali (Figura 9): il 61% è organizzato in forma di società per azioni, mentre il 25% è in forma di società a responsabilità limitata. In termini di impiego, il numero medio di dipendenti è pari a 149.

Figura 9: Natura giuridica delle società operanti nell'ambito della raccolta, trattamento e fornitura di acqua



5.1.2 Performance economica

Dal 2016 al 2022, si osserva una crescita dei ricavi medi, con un picco massimo nel 2022 di oltre 706 milioni di euro (Figura 10). Tuttavia, emerge una grande variabilità tra le diverse società, evidenziata da un'alta deviazione standard.

Anche l'EBITDA medio mostra un trend di crescita, passando da 13,4 milioni di euro nel 2016 a 16,4 milioni nel 2022 (Figura 11). Alcune società del settore, però, risultano incorrere in alti costi di produzione, registrando un EBITDA negativo. Conseguentemente, l'utile netto mostra valori molto fluttuanti, con un picco massimo di 119 milioni nel 2022 di utili, ma anche perdite significative, pari a -11,5 milioni registrati nello stesso anno (Figura 12). Ciò indica una forte disparità nelle performance aziendali.

Figura 10: Andamento ricavi delle società operanti nell'ambito della raccolta, trattamento e fornitura di acqua (2016-2022)

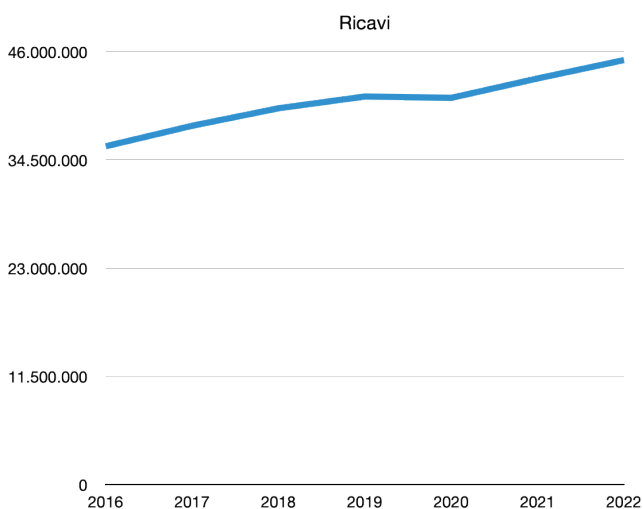


Figura 12: Andamento dell'utile delle società operanti nell'ambito della raccolta, trattamento e fornitura di acqua (2016-2022)

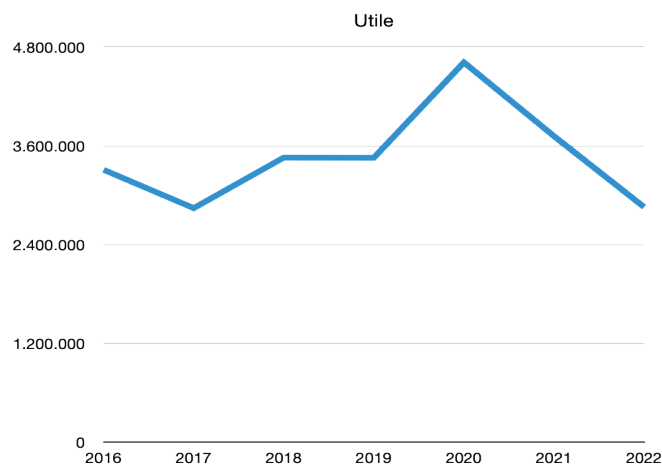
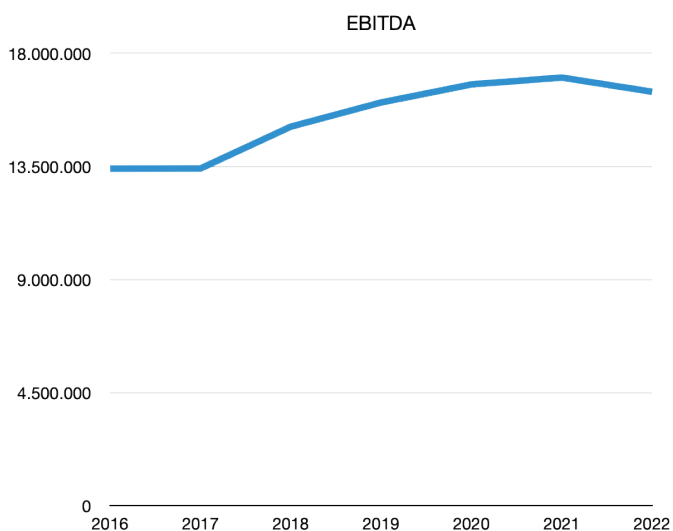


Figura 11: Andamento EBITDA delle società operanti nell'ambito della raccolta, trattamento e fornitura di acqua (2016-2022)



5.1.3 Redditività

Seppur con valori alti, la redditività sulle vendite è molto instabile, con valori medi che oscillano tra 34 nel 2022 e valori negativi negli anni precedenti. Al contrario, la redditività degli investimenti risulta essere decisamente molto più contenuta, con una media di 2-3% negli ultimi anni. Anche il ROE evidenzia una significativa variabilità, con picchi positivi e negativi. Tali valori indicano che alcune società hanno avuto rendimenti eccezionali o perdite considerevoli rispetto al capitale proprio. Le Figure 13-15 illustrano l'andamento dei principali indicatori di redditività.

Figura 13: Andamento del ROS delle società operanti nell'ambito della raccolta, trattamento e fornitura di acqua (2016-2022)

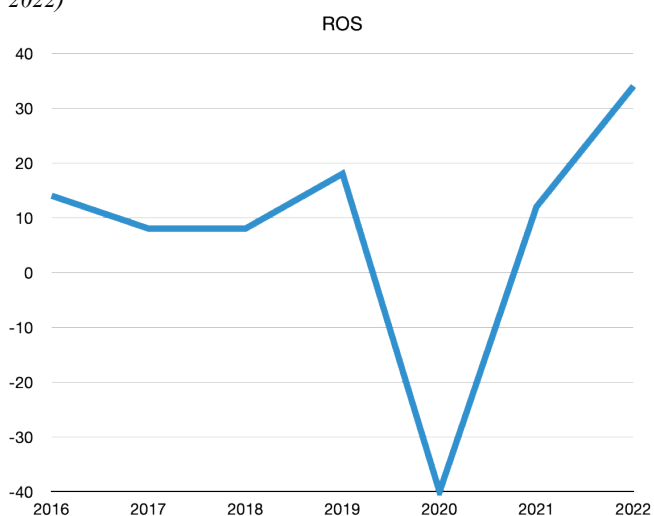


Figura 14: Andamento del ROE delle società operanti nell'ambito della raccolta, trattamento e fornitura di acqua (2016-2022)

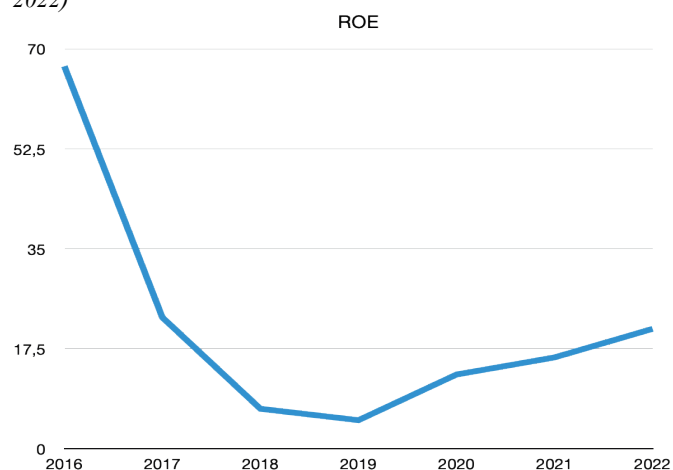
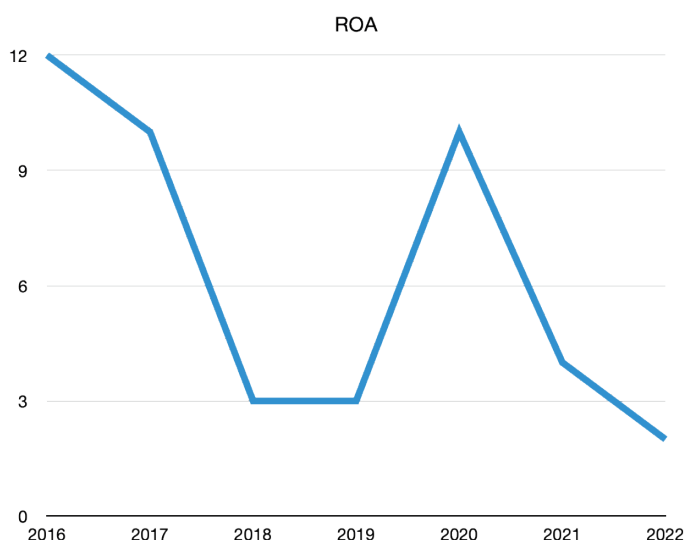


Figura 15: Andamento del ROA delle società operanti nell'ambito della raccolta, trattamento e fornitura di acqua (2016-2022)



5.1.4 Situazione patrimoniale

Le attività totali (Figura 16) aumentano gradualmente, riflettendo una crescita generale del settore, ma con una grande variabilità tra le società, come indicato dalle deviazioni standard elevate. Anche il patrimonio netto è in crescita (Figura 17), ma alcune aziende presentano valori negativi, i quali suggeriscono problemi di capitalizzazione in alcune realtà. La posizione finanziaria netta varia notevolmente tra le società, con alcune che mostrano un indebitamento significativo e altre una buona posizione di liquidità. Le Figure 18-20 mostrano, rispettivamente, l'andamento della posizione finanziaria netta, del rapporto di indebitamento e dell'indice di liquidità nel periodo analizzato.

Figura 16: Andamento del totale attivo delle società operanti nell'ambito della raccolta, trattamento e fornitura di acqua (2016-2022)

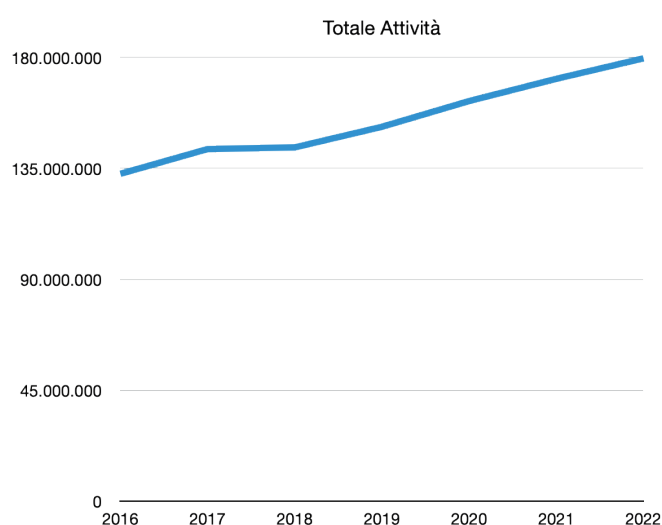


Figura 18: Andamento della posizione finanziaria netta delle società operanti nell'ambito della raccolta, trattamento e fornitura di acqua (2016-2022)

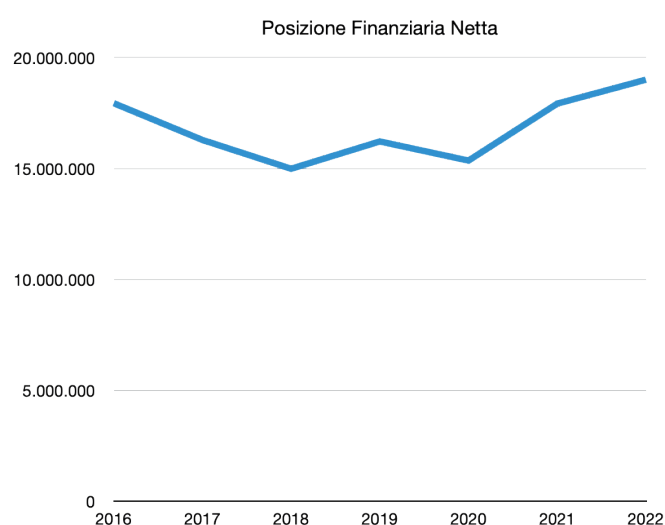


Figura 17: Andamento del patrimonio netto delle società operanti nell'ambito della raccolta, trattamento e fornitura di acqua (2016-2022)

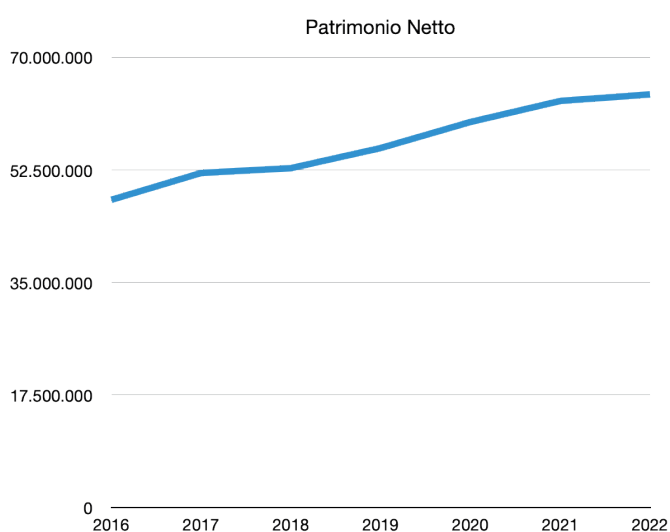
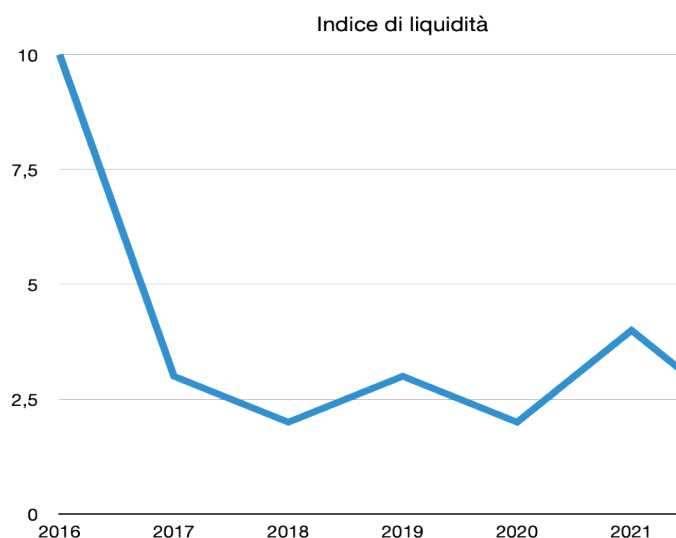


Figura 19: Andamento del rapporto di indebitamento delle società operanti nell'ambito della raccolta, trattamento e fornitura di acqua (2016-2022)



Figura 20: Andamento dell'indice di liquidità delle società operanti nell'ambito della raccolta, trattamento e fornitura di acqua (2016-2022)



5.1.5 Ciclo monetario

I giorni medi di incasso crediti mostrano un incremento costante dal 2016 al 2022 (Figura 21), passando da una media di 301 giorni nel 2016 a 251 giorni nel 2022. Questo segnala un miglioramento nella capacità delle società di raccogliere i crediti, seppur rimangano comunque lunghi. La deviazione standard, comunque elevata, indica che alcune società sono molto più performanti di altre nel riscuotere i crediti.

Anche i giorni medi di pagamento dei debiti mostrano una tendenza crescente (Figura 22), passando da 253 giorni nel 2016 a 237 giorni nel 2022. Questo indica che le società stanno estendendo i tempi di pagamento ai fornitori. Tuttavia, una lettura incrociata della durata media dei crediti e dei debiti evidenzia una tendente migliore efficienza della dinamica finanziaria.

Figura 21: Andamento della durata media dei crediti delle società operanti nell'ambito della raccolta, trattamento e fornitura di acqua (2016-2022)

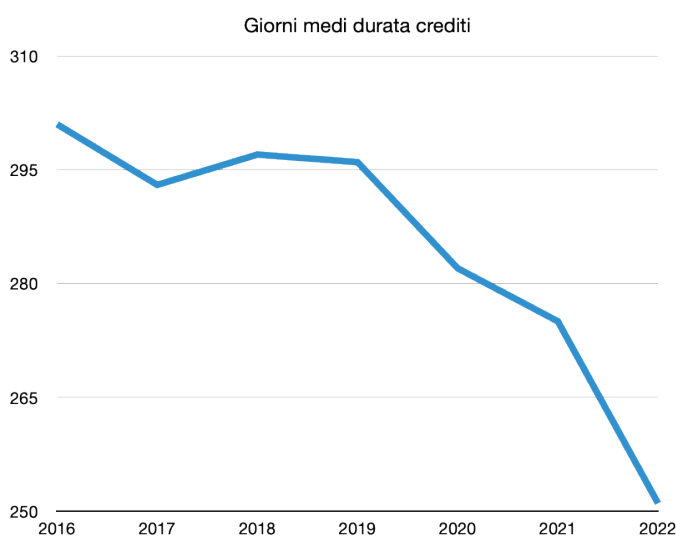
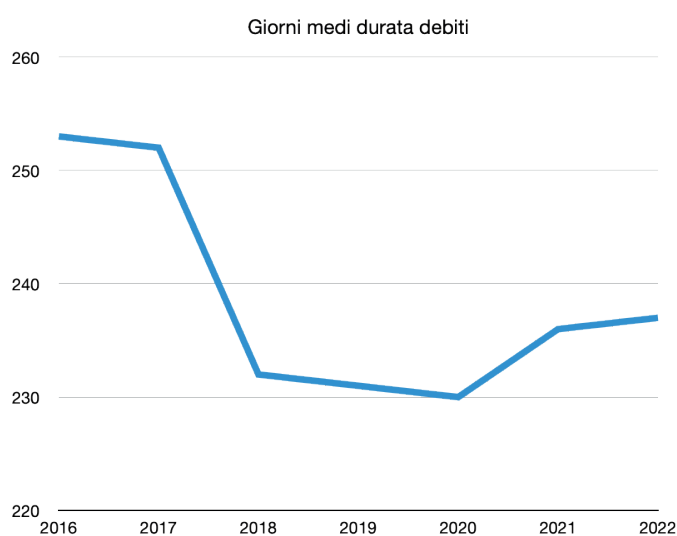


Figura 22: Andamento della durata media dei debiti delle società operanti nell'ambito della raccolta, trattamento e fornitura di acqua (2016-2022)

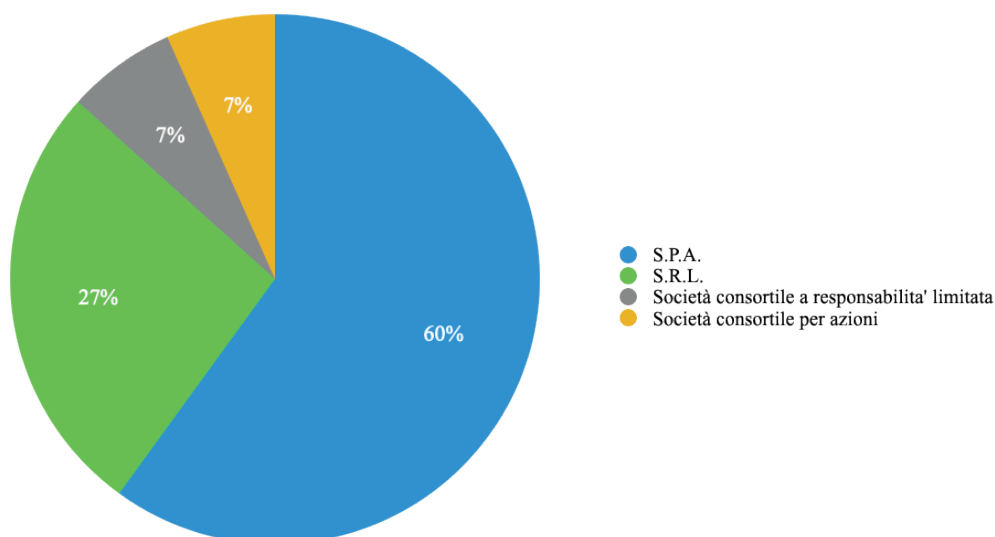


5.2 Società operanti nel settore della raccolta e depurazione delle acque di scarico

5.2.1 Forma societaria

Le attività assicurate dalle società qui incluse comprendono la gestione e manutenzione dei sistemi di fognatura e degli impianti di trattamento delle acque reflue, inclusi la raccolta e il trasporto delle acque nere e piovane, lo svuotamento e la pulizia di pozzi neri e fosse settiche, il trattamento delle acque reflue tramite vari processi fisici, chimici e biologici, e la manutenzione e pulizia delle fognature e dei tubi di scarico. Complessivamente, sono 15 le società operanti in tale settore di attività nelle quali vi è una partecipazione da parte di almeno un ente pubblico all'interno dell'azionariato. Il numero di enti partecipanti è molto variabile, all'interno di un range che oscilla tra 1 e 60, con una media di 18 enti pubblici partecipanti per società. Anche in questo caso si tratta prevalentemente di società di capitali. Nello specifico (Figura 23), il 60% è organizzato in forma di società per azioni, mentre il 27% è in forma di società a responsabilità limitata. In termini di impiego, il numero medio di dipendenti è pari a 64.

Figura 23: Natura giuridica delle società operanti nel settore della raccolta e depurazione delle acque di scarico



5.2.2 Performance economica

I ricavi medi delle società operanti in questo ambito sono più bassi rispetto a quelli delle società attive nell'ambito della fornitura d'acqua, con una media di circa 17-18 milioni di euro nel 2022, ma comunque in crescita rispetto agli anni precedenti (Figura 24). Come illustrato dalla Figura 25, l'EBITDA medio è moderato, con un valore di circa 3 milioni di euro nel 2022, ma con una significativa variabilità tra le società, come indicato dalle deviazioni standard. Parimenti, l'utile netto presenta valori molto variabili, con alcune società che hanno registrato perdite consistenti, come dimostrato dai valori negativi nel 2021 e negli anni precedenti (Figura 26).

Figura 24: Andamento dei ricavi delle società operanti nel settore della raccolta e depurazione delle acque di scarico (2016-2022)

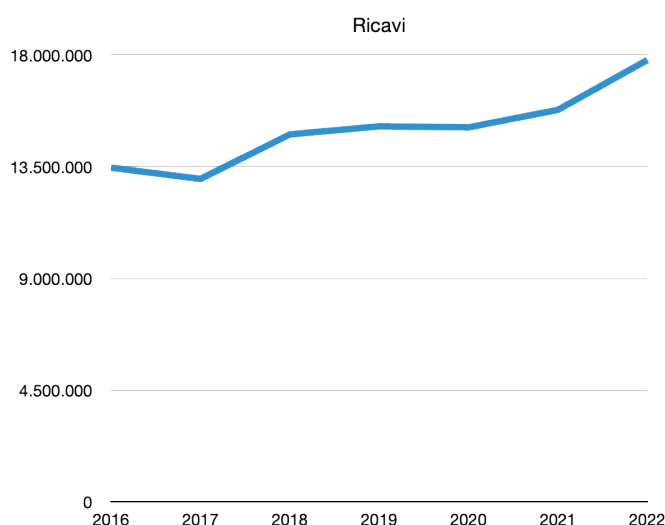


Figura 26: Andamento dell'utile delle società operanti nel settore della raccolta e depurazione delle acque di scarico (2016-2022)

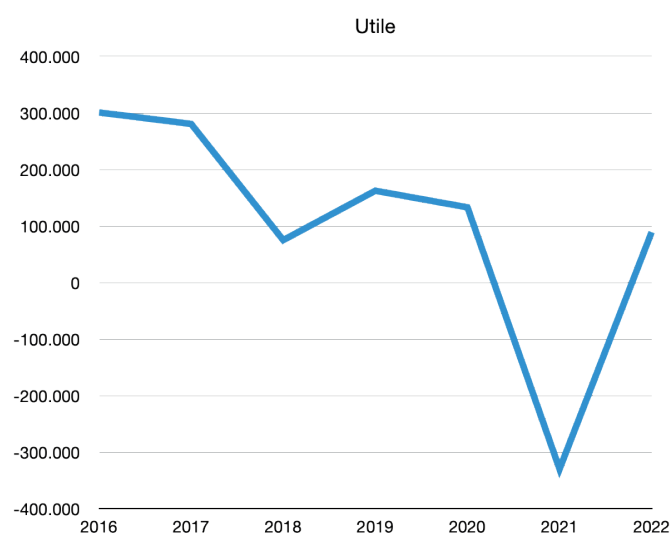
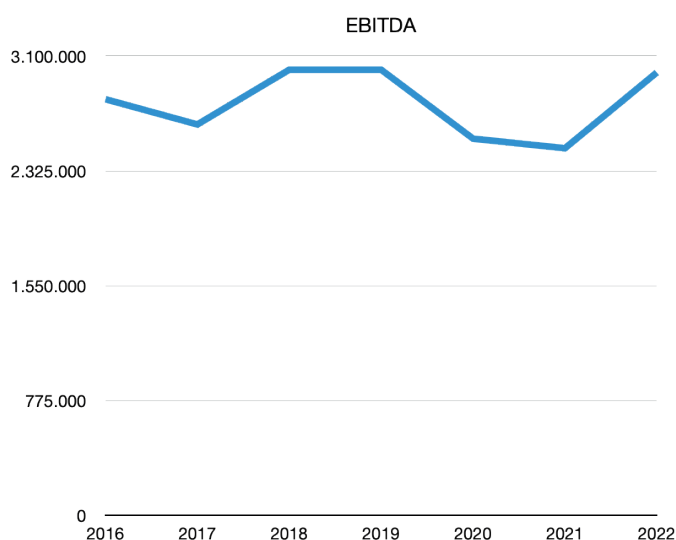


Figura 25: Andamento dell'EBITDA delle società operanti nel settore della raccolta e depurazione delle acque di scarico (2016-2022)



5.2.3 Redditività

Come si evince dalla Figura 27, il ROS medio è leggermente negativo nel 2022, evidenziando margini operativi bassi o inesistenti. La Figura 28 illustra che la redditività degli investimenti, come per il settore della fornitura dell'acqua, rimane generalmente bassa (2% nel 2021 e 2020), indicando una bassa profittabilità degli investimenti iscritti nell'attivo. Il ROE mostra una maggiore variabilità, con valori negativi nel 2022 (-5%), ma con alcuni anni di picchi positivi (Figura 29). Gli andamenti, anche alla luce della bassa patrimonializzazione delle società del settore, evidenziano una minore profittabilità del settore dalla prospettiva degli investitori.

Figura 27: Andamento del ROS delle società operanti nel settore della raccolta e depurazione delle acque di scarico (2016-2022)

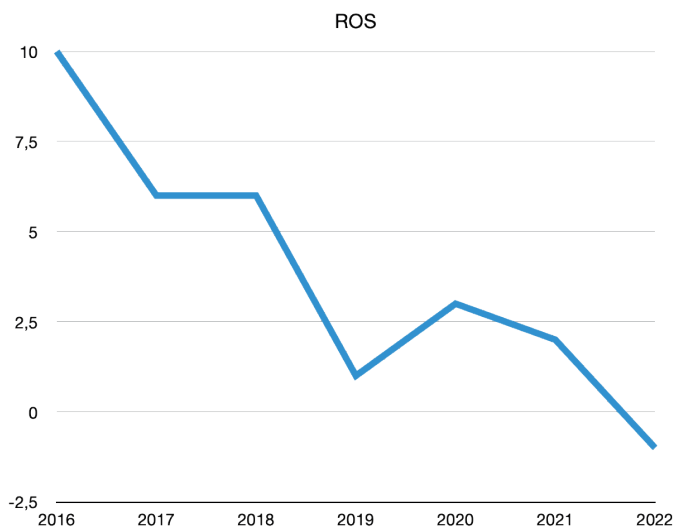


Figura 29: Andamento del ROE delle società operanti nel settore della raccolta e depurazione delle acque di scarico (2016-2022)

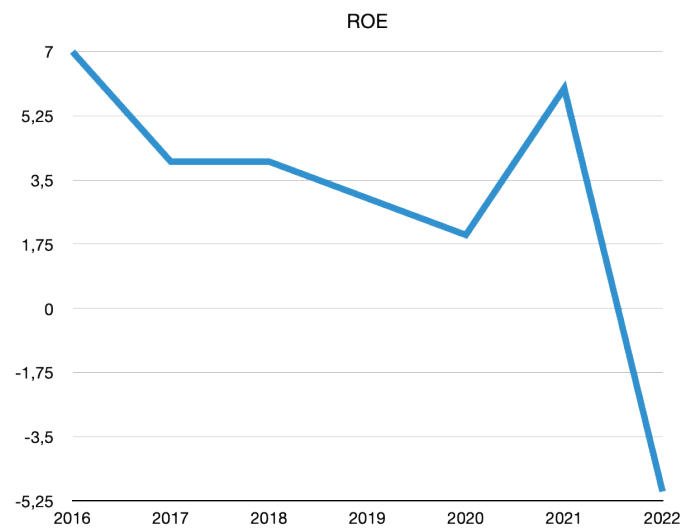
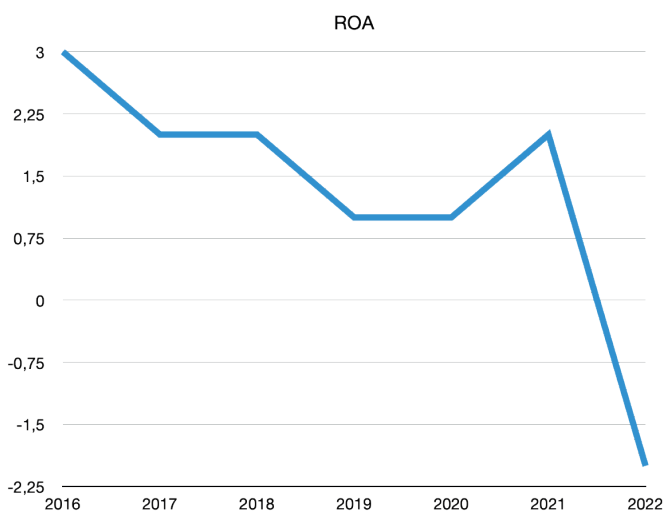


Figura 28: Andamento del ROA delle società operanti nel settore della raccolta e depurazione delle acque di scarico (2016-2022)



5.2.4 Situazione patrimoniale

I valori dell'attivo totale per il settore della depurazione sono inferiori rispetto a quelli del settore della fornitura di acqua, ma comunque in crescita nel corso degli anni (Figura 30). Anche il patrimonio netto è piuttosto basso, ma rimane stabile (Figura 31). La posizione finanziaria netta è in miglioramento (Figura 32), con la riduzione dell'indebitamento netto in molti casi. Le Figure 33-34 illustrano l'andamento, nel periodo 2016-2022, del rapporto di indebitamento e dell'indice di liquidità.

Figura 30: Andamento del totale attivo delle società operanti nel settore della raccolta e depurazione delle acque di scarico (2016-2022)

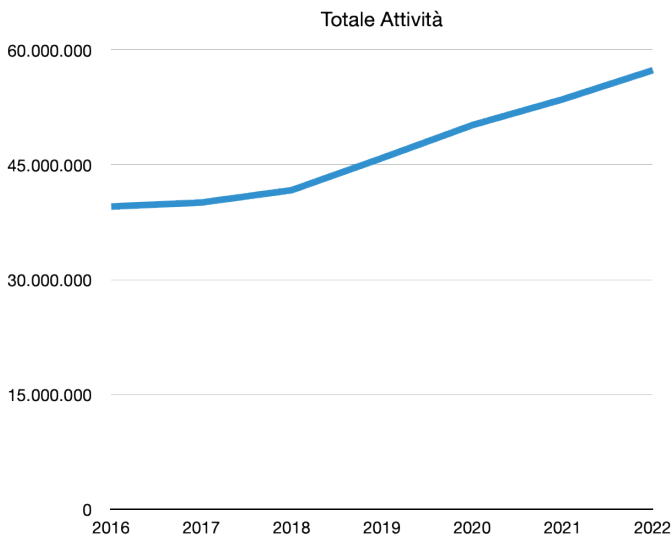


Figura 32: Andamento della posizione finanziaria netta delle società operanti nel settore della raccolta e depurazione delle acque di scarico (2016-2022)

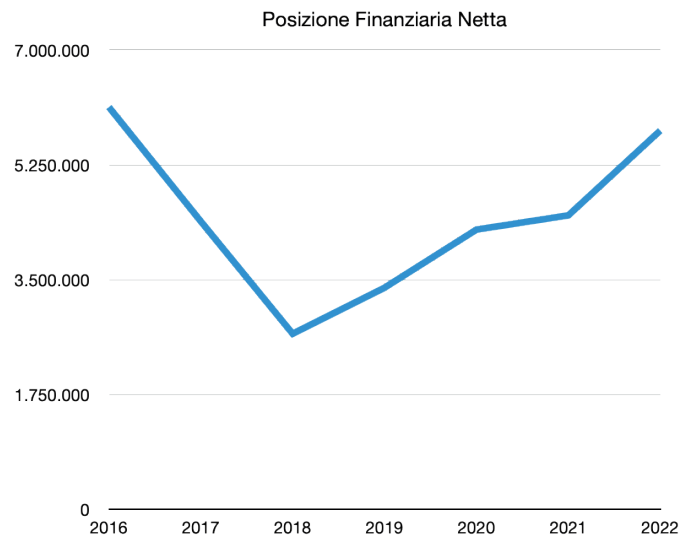


Figura 31: Andamento del patrimonio netto delle società operanti nel settore della raccolta e depurazione delle acque di scarico (2016-2022)

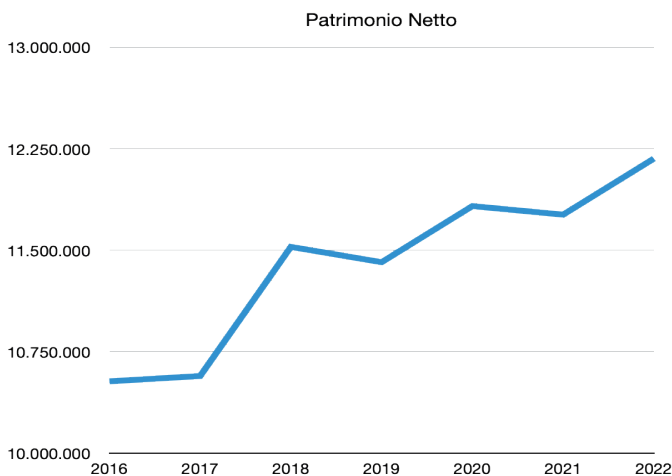


Figura 33: Andamento del rapporto di indebitamento delle società operanti nel settore della raccolta e depurazione delle acque di scarico (2016-2022)

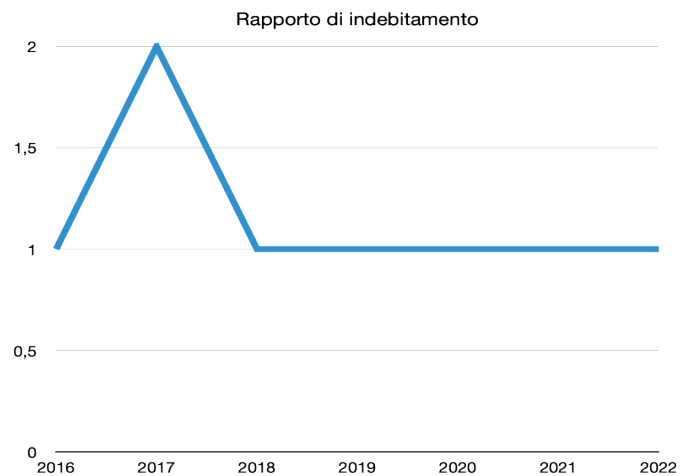
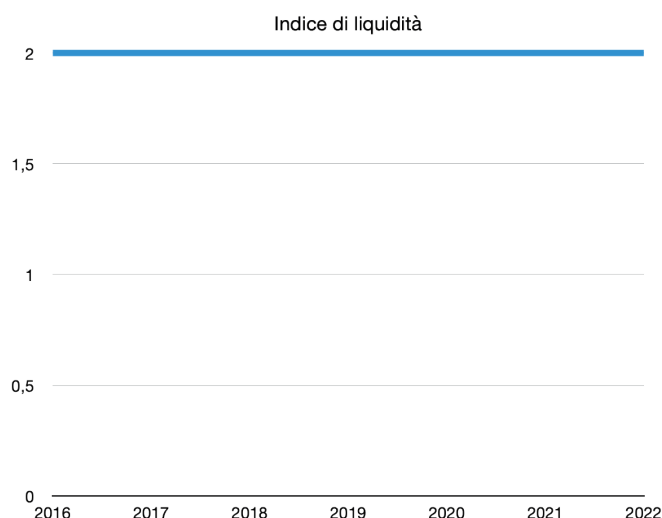


Figura 34: Andamento dell'indice di liquidità delle società operanti nel settore della raccolta e depurazione delle acque di scarico (2016-2022)



5.2.5 Ciclo monetario

In termini finanziari, i giorni medi di incasso dei crediti oscillano in modo più moderato rispetto alle società della fornitura d'acqua, mantenendosi tra i 166 e i 288 giorni tra il 2016 e il 2022 (Figura 35). Questo range di valori suggerisce una certa stabilità nella gestione del credito, ma come per le società attive nella fornitura dell'acqua, i tempi di riscossione sono piuttosto lunghi, con una deviazione standard elevata soprattutto negli anni precedenti al 2020. I giorni medi di pagamento dei debiti per le società operanti nell'ambito della raccolta e depurazione delle acque, invece, mostrano una relativa stabilità, mantenendosi tra i 172 e i 212 giorni (Figura 36). Ciò indica una gestione dei pagamenti ai fornitori migliore rispetto al settore della fornitura d'acqua, seppur con tempi spesso molto lunghi.

Figura 35: Andamento della durata media dei crediti delle società operanti nel settore della raccolta e depurazione delle acque di scarico (2016-2022)

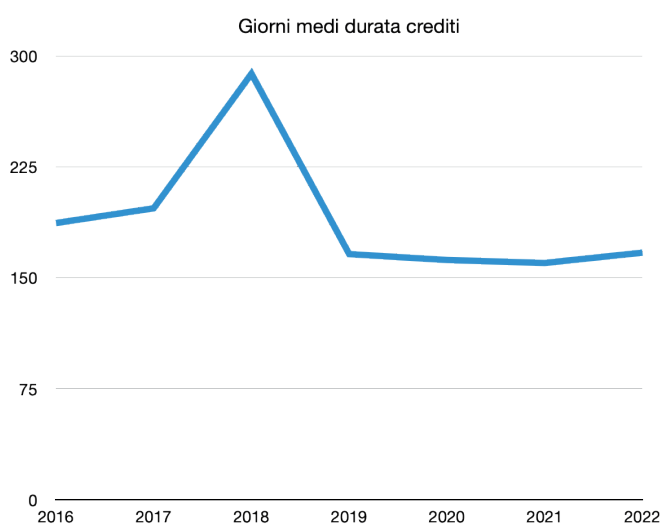
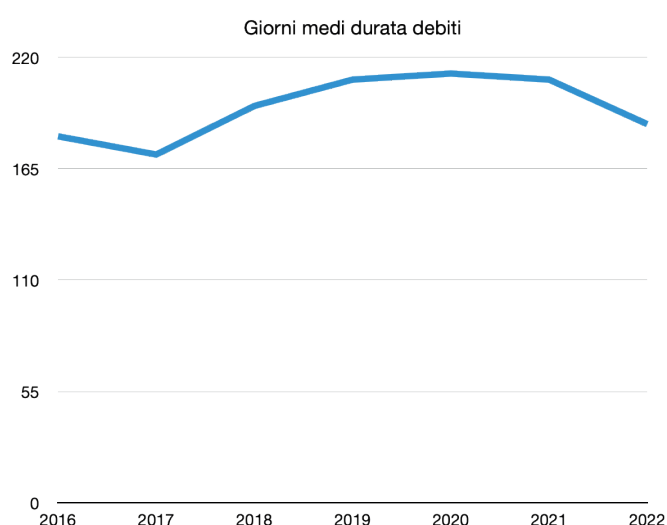


Figura 36: Andamento della durata media dei debiti delle società operanti nel settore della raccolta e depurazione delle acque di scarico (2016-2022)



6. Una fotografia delle società a partecipazione pubblica operanti nel settore rifiuti

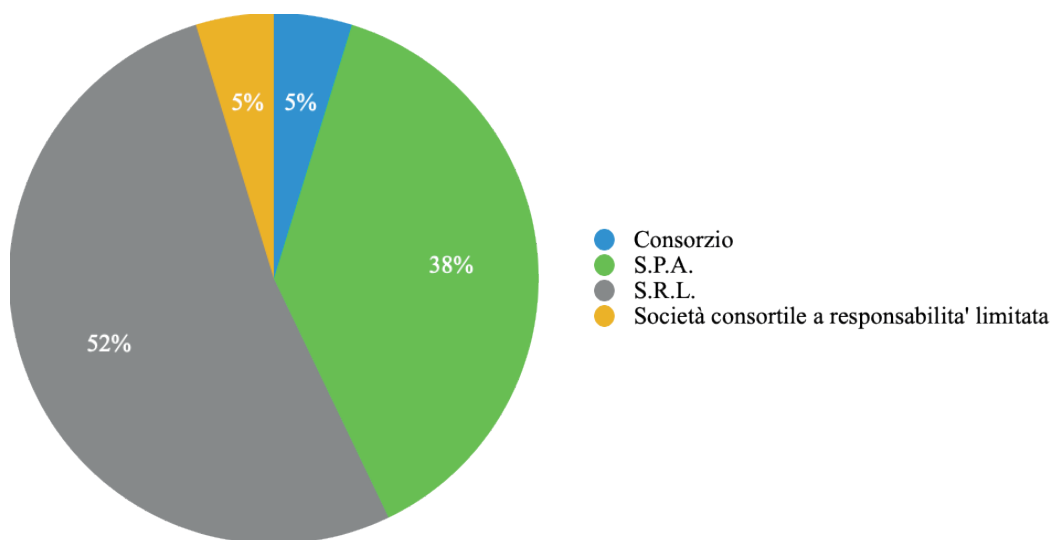
6.1 Società operanti nell'ambito della raccolta, trattamento e smaltimento dei rifiuti e recupero dei materiali

6.1.1 Forma societaria

Le società impegnate nella raccolta, nel trattamento e smaltimento dei rifiuti e nel recupero dei materiali complessivamente sono 21, con un numero medio di dipendenti pari a 59 e in media 16 enti pubblici partecipanti.

Anche in questo caso si tratta prevalentemente di società di capitali, con una spiccata presenza delle società a responsabilità limitata. Nello specifico (Figura 37), il 53% è organizzato in forma di società a responsabilità limitata, il 38% è in forma di società per azioni. Residuali sono invece i consorzi e le società consortili a responsabilità limitata che complessivamente rappresentano il 10% dei casi.

Figura 37: Natura giuridica delle società operanti nell'ambito della raccolta, trattamento e smaltimento dei rifiuti e recupero dei materiali



6.1.2 Performance economica

I ricavi per le società del settore nel 2022 presentano una media di 8.739.440 euro (Figura 38), determinata da un range di variabilità che va da 0 a 35.166.995 euro e una deviazione standard di 10.174.940 euro. Nel corso degli anni, i ricavi sono rimasti abbastanza stabili, con alcune società che mostrano performance molto elevate rispetto alla media.

L'EBITDA nel 2022, invece, varia da -1.632.396 euro a 4.107.798 euro, con una media di 557.736 euro (Figura 39) e una deviazione standard di 1.078.850 euro. Il dato evidenzia che alcune società hanno sofferto perdite operative, mentre altre hanno registrato guadagni significativi. Tuttavia, il valore medio è in forte riduzione rispetto al 2019.

L'aumento dei costi operativi si riflette anche sull'utile netto medio nel 2022 in decrescita e molto basso. Emerge, quindi, una certa instabilità nel settore, con alcune società che registrano perdite sostanziali, mentre altre riportano utili positivi. Anche nei precedenti anni (per esempio, 2019 e 2020) gli utili medi sono stati limitati, mostrando come la redditività in questo settore sia variabile (Figura 40).

Figura 38: Andamento dei ricavi delle società operanti nell'ambito della raccolta, trattamento e smaltimento dei rifiuti e recupero dei materiali (2016-2022)

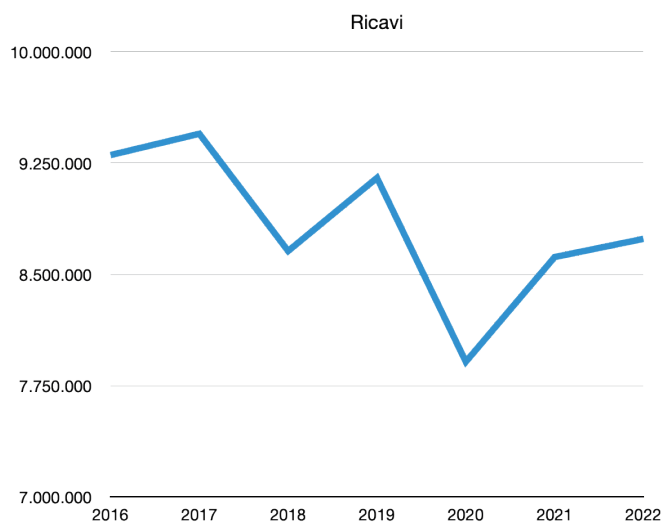


Figura 40: Andamento dell'utile delle società operanti nell'ambito della raccolta, trattamento e smaltimento dei rifiuti e recupero dei materiali (2016-2022)

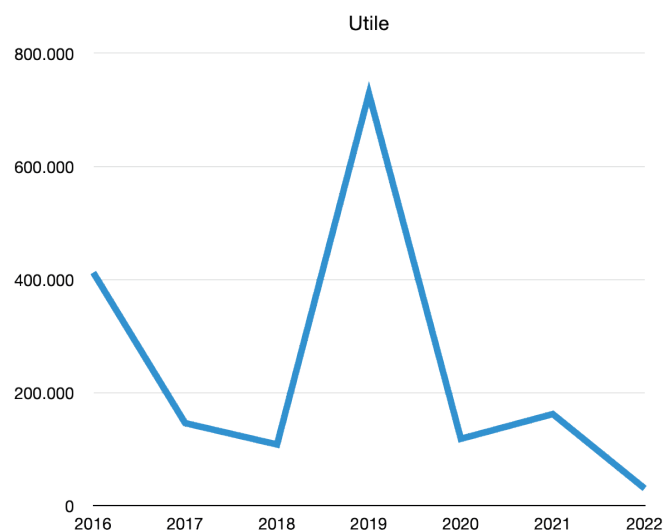
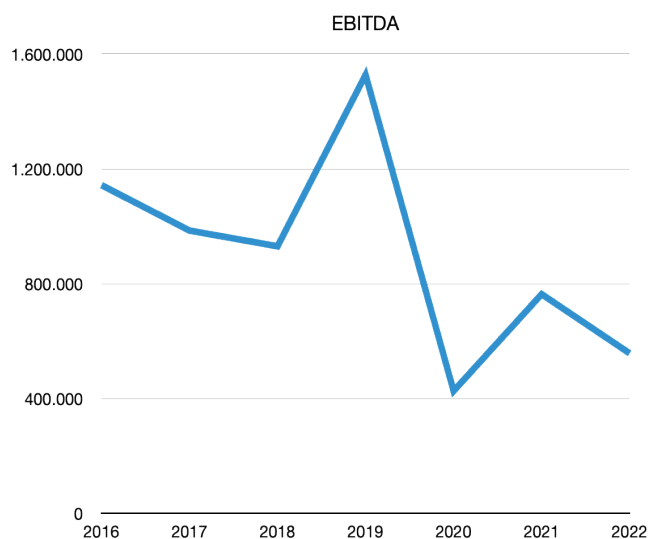


Figura 39: Andamento dell'EBITDA delle società operanti nell'ambito della raccolta, trattamento e smaltimento dei rifiuti e recupero dei materiali (2016-2022)



6.1.3 Redditività

Alla luce di quanto emerso nell'analisi della performance economica, il ROS presenta andamenti fortemente variabili che oscillano da -18% a 29%, con una media del 3% (Figura 41). Tuttavia, la media si mantiene stabile negli anni e indica che il settore riesce in parte a mantenere la capacità di generare utili attraverso ricavi, anche se in maniera non uniforme.

Anche la redditività degli investimenti è molto variabile da società a società, nonostante andamenti medi stabili (Figura 42).

Non risulta, invece, essere un settore particolarmente profittevole per gli investitori. Il ROE medio nel 2022 è negativo, pari a -1%, con valori che oscillano da -72% a 27%. Negli altri anni oggetto di investigazione, il ROE presenta andamenti medi migliori, ma sempre caratterizzati da una forte variabilità tra le società (Figura 43).

Figura 41: Andamento del ROS delle società operanti nell'ambito della raccolta, trattamento e smaltimento dei rifiuti e recupero dei materiali (2016-2022)

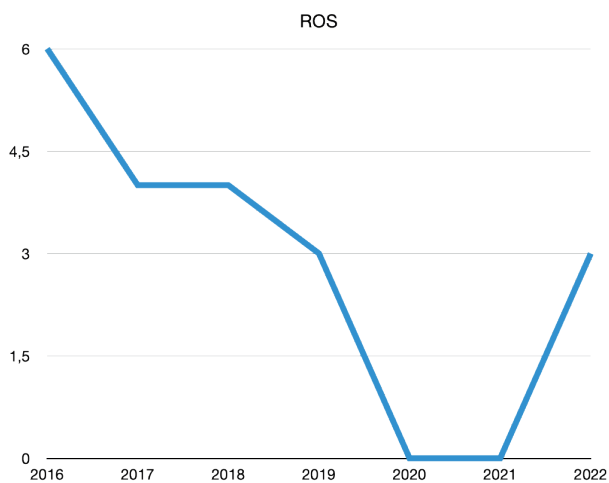


Figura 43: Andamento del ROE delle società operanti nell'ambito della raccolta, trattamento e smaltimento dei rifiuti e recupero dei materiali (2016-2022)

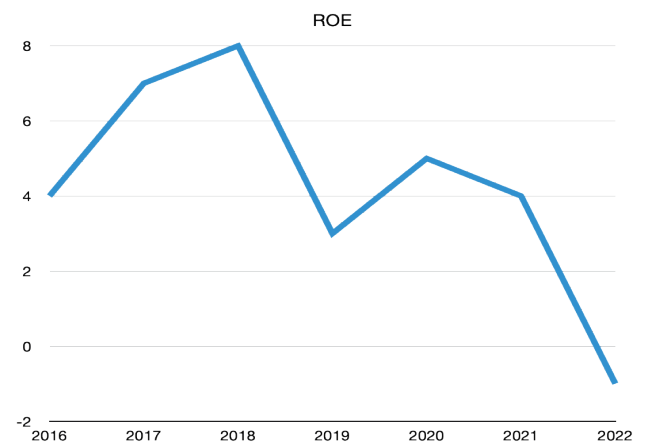
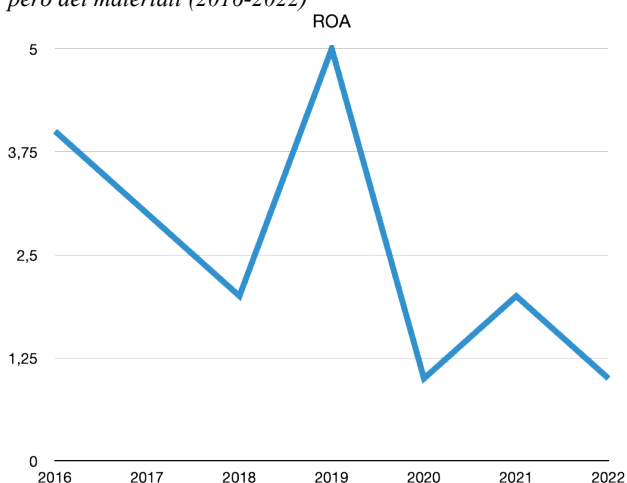


Figura 42: Andamento del ROA delle società operanti nell'ambito della raccolta, trattamento e smaltimento dei rifiuti e recupero dei materiali (2016-2022)



6.1.4 Situazione patrimoniale

Come illustrato dalla Figura 44, il totale delle attività evidenzia che le dimensioni delle società in questo settore sono molto diverse, con alcune che gestiscono asset significativi, mentre altre operano su scala molto più ridotta. Gli andamenti riportati nelle Figure 44-47 mostrano, inoltre, una forte variabilità anche dal punto di vista patrimoniale. Di conseguenza, alcune società sono fortemente indebitate, mentre altre mantengono una solida posizione finanziaria positiva. La variazione è significativa lungo tutto il periodo analizzato.

Figura 44: Andamento del totale attivo delle società operanti nell'ambito della raccolta, trattamento e smaltimento dei rifiuti e recupero dei materiali (2016-2022)

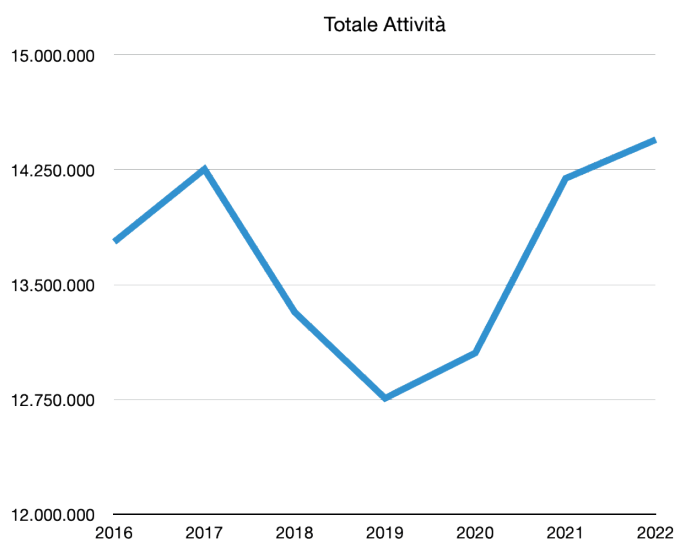


Figura 46: Andamento della posizione finanziaria netta delle società operanti nell'ambito della raccolta, trattamento e smaltimento dei rifiuti e recupero dei materiali (2016-2022)

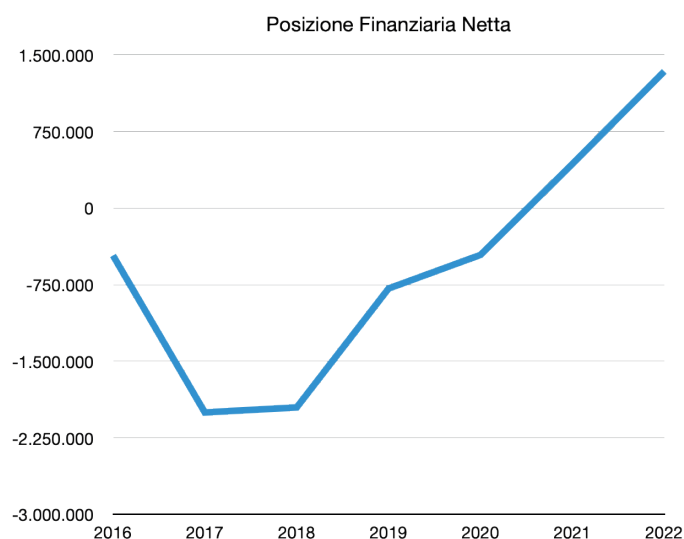


Figura 45: Andamento del patrimonio netto delle società operanti nell'ambito della raccolta, trattamento e smaltimento dei rifiuti e recupero dei materiali (2016-2022)

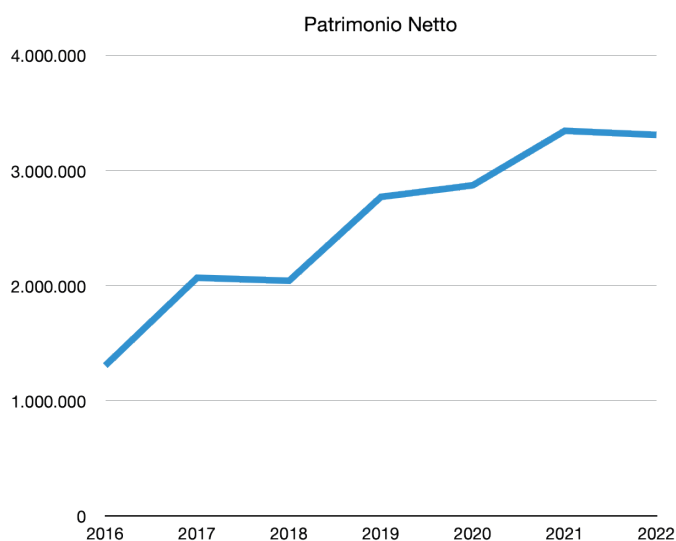
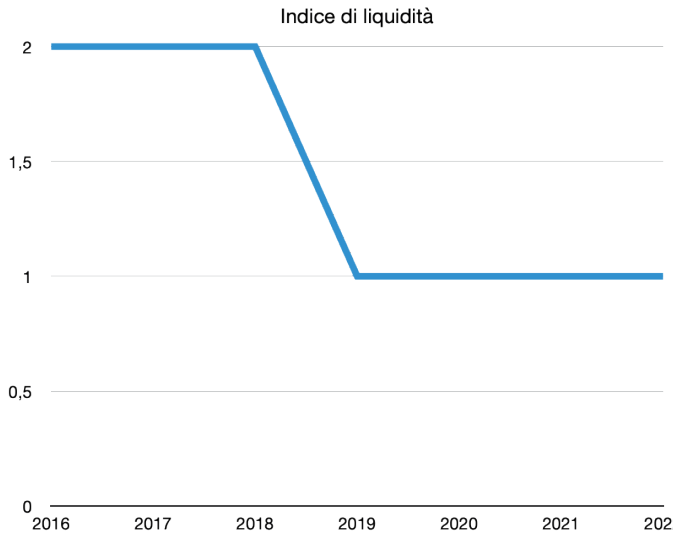


Figura 47: Andamento del rapporto di indebitamento delle società operanti nell'ambito della raccolta, trattamento e smaltimento dei rifiuti e recupero dei materiali (2016-2022)



Figura 48: Andamento dell'indice di liquidità delle società operanti nell'ambito della raccolta, trattamento e smaltimento dei rifiuti e recupero dei materiali (2016-2022)



6.1.5 Ciclo monetario

Nel 2022, il tempo medio di incasso dei crediti è di 145 giorni (Figura 49), con una variazione significativa tra le società nell'ambito di un range che va dai 4 giorni ai 520 giorni. Questo indica che alcune aziende sono molto efficienti nella gestione dei crediti, mentre altre affrontano difficoltà. Negli anni precedenti, la durata media dei crediti è stata più elevata, come per esempio 270 giorni nel 2019, suggerendo un miglioramento nelle politiche di incasso.

La durata media di pagamento dei debiti nel 2022 è di 141 giorni, con una oscillazione tra i 66 giorni e i 265 giorni (Figura 50). Anche con riferimento alle politiche di pagamento, c'è stata una riduzione rispetto agli anni precedenti.

Figura 49: Andamento della durata media dei crediti delle società operanti nell'ambito della raccolta, trattamento e smaltimento dei rifiuti e recupero dei materiali (2016-2022)

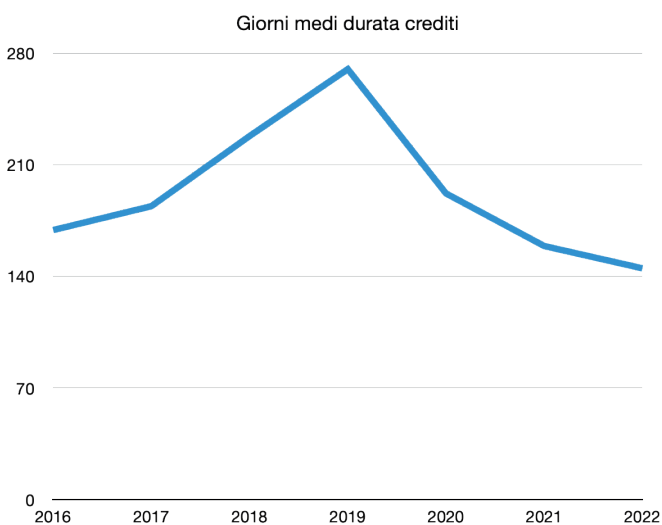
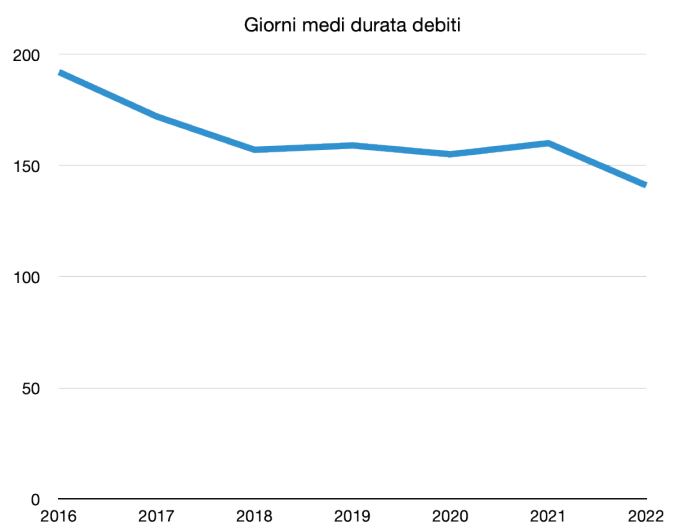


Figura 50: Andamento della durata media dei debiti delle società operanti nell'ambito della raccolta, trattamento e smaltimento dei rifiuti e recupero dei materiali (2016-2022)

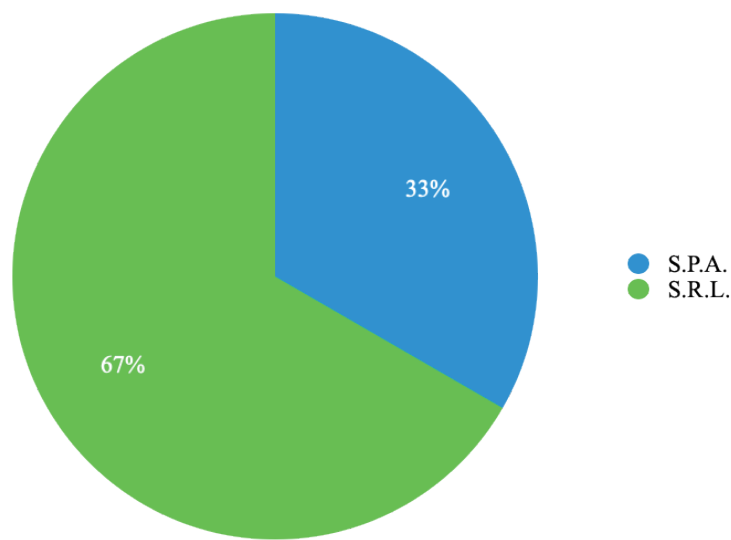


6.2 Società operanti nell'ambito della raccolta dei rifiuti

6.2.1 Forma societaria

Le società operanti nella sola raccolta dei rifiuti analizzate sono 9, con un numero medio di dipendenti pari a 172 e in media 11 enti pubblici partecipanti. Trattasi esclusivamente di società di capitali, nella forma della società a responsabilità limitata nel 67% dei casi e della società per azioni nel rimanente 33% dei casi (Figura 51).

Figura 51: Natura giuridica delle società operanti nell'ambito della raccolta dei rifiuti



6.2.2 Performance economica

I ricavi medi delle società di raccolta dei rifiuti nel 2022 sono pari a 17.631.876 euro, con un massimo di 50.308.541 euro. Questo rappresenta un trend di crescita rispetto agli anni precedenti, con ricavi che nel 2016 erano pari a 12.782.711 euro (Figura 52). Tuttavia, la crescita è stata piuttosto stabile nell'ultimo triennio di analisi.

L'EBITDA medio nel 2022 è di 1.272.368 euro, con un massimo di 4.814.670 euro. Come illustrato dalla Figura 53, tale risultato conferma una leggera fluttuazione rispetto agli anni precedenti (nel 2016 era pari a 1.116.794 euro). La variazione positiva dell'EBITDA indica una tendenza generale verso una migliore efficienza operativa.

Anche l'utile netto medio nel 2022 evidenzia un miglioramento rispetto al passato, specialmente rispetto al 2017 e al 2018, quando diverse società registravano perdite significative (Figura 54).

Figura 52: Andamento dei ricavi delle società operanti nell'ambito della raccolta dei rifiuti (2016-2022)

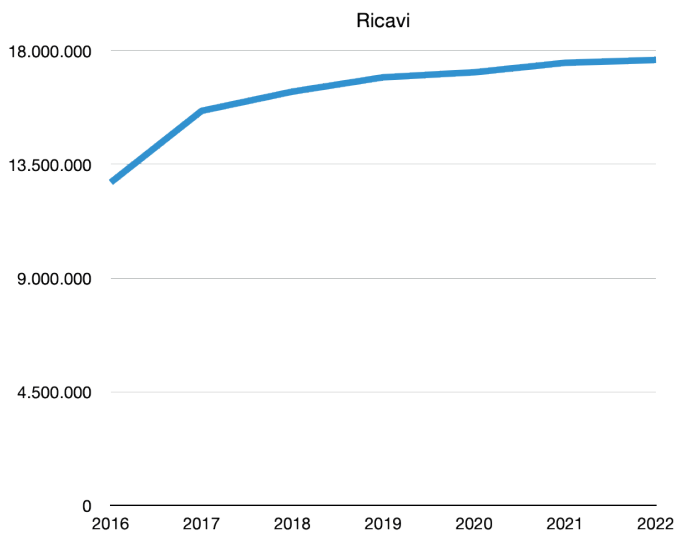


Figura 54: Andamento dell'utile delle società operanti nell'ambito della raccolta dei rifiuti (2016-2022)

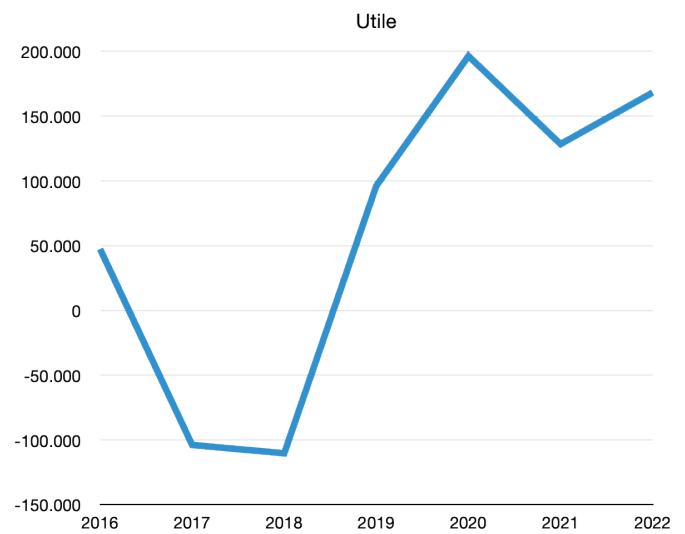
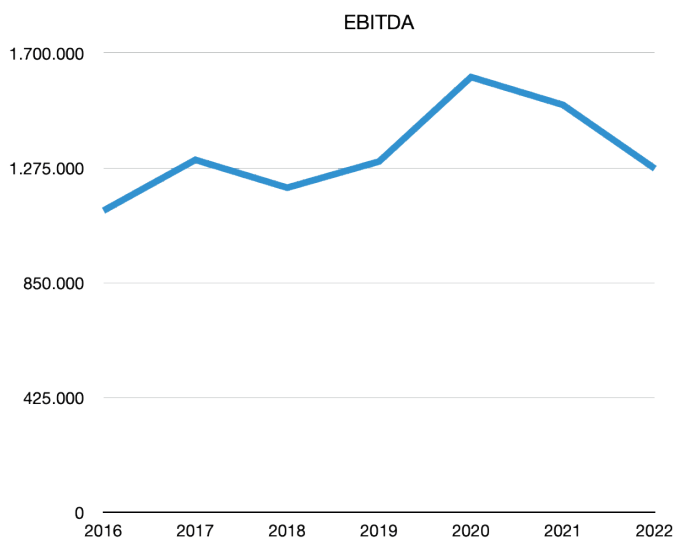


Figura 53: Andamento dell'EBITDA delle società operanti nell'ambito della raccolta dei rifiuti (2016-2022)



6.2.3 Redditività

Guardando la Figura 55 si nota che, in media, il ROS nel 2022 è pari al 3%, stabile rispetto agli anni precedenti (il valore medio era lo stesso anche nel 2021 e 2020). Ciò significa che le società operanti nella raccolta dei rifiuti mantengono una certa stabilità in termini di profittabilità delle vendite.

Il ROA medio nel 2022 evidenzia un andamento in crescita rispetto agli anni precedenti (Figura 56).

Anche il ROE nel 2022, pari al 9%, evidenzia un miglioramento rispetto agli anni precedenti (Figura 57). Questo indica che le società del settore stanno migliorando la loro capacità di remunerare il capitale proprio.

Figura 55: Andamento del ROS delle società operanti nell'ambito della raccolta dei rifiuti (2016-2022)

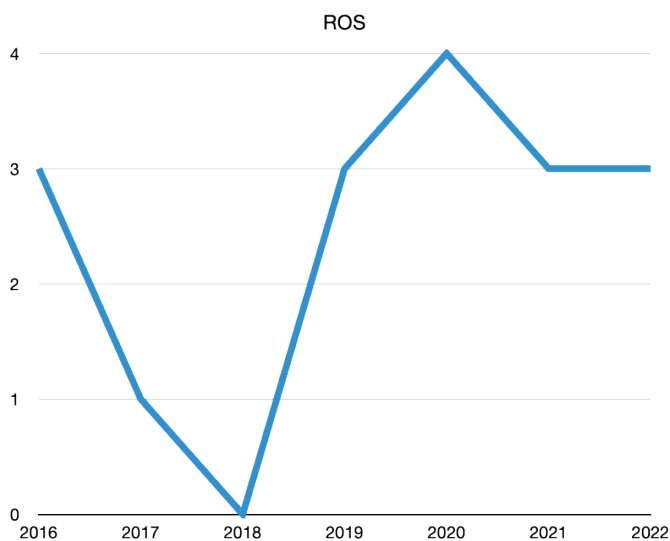


Figura 57: Andamento del ROE delle società operanti nell'ambito della raccolta dei rifiuti (2016-2022)

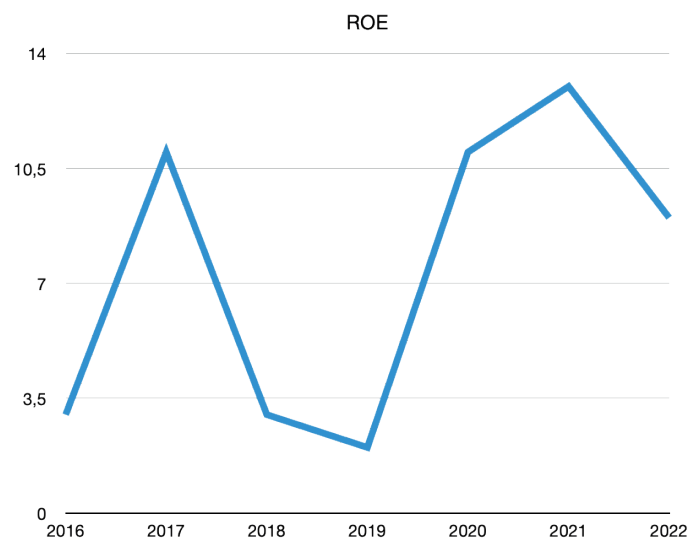
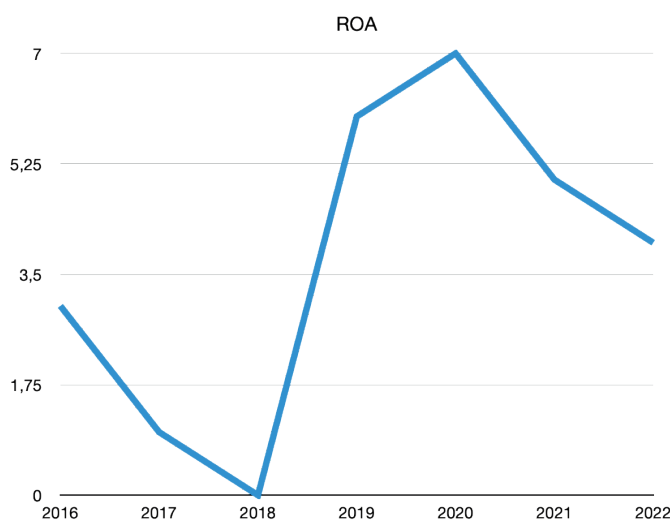


Figura 56: Andamento del ROA delle società operanti nell'ambito della raccolta dei rifiuti (2016-2022)



6.2.4 Situazione patrimoniale

Il totale delle attività ha mostrato un costante aumento, con una crescita del 25% nel periodo temporale sotto osservazione (Figura 58). Anche il patrimonio netto medio risulta in crescita nel 2022, indicando una crescente capitalizzazione rispetto agli anni precedenti (Figura 59). Le Figure 60-62 illustrano l'andamento degli altri indicatori riferiti alla situazione patrimoniale (i.e., posizione finanziaria netta, rapporto di indebitamento e indice di liquidità).

Figura 58: Andamento del totale attivo delle società operanti nell'ambito della raccolta dei rifiuti (2016-2022)

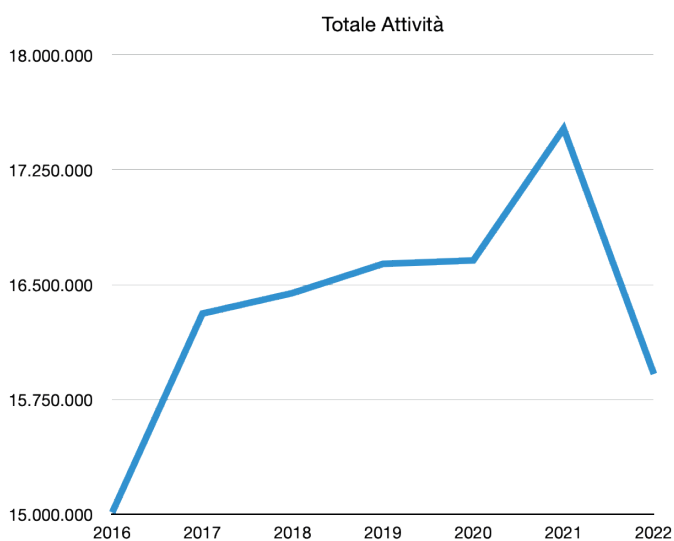


Figura 60: Andamento della posizione finanziaria netta delle società operanti nell'ambito della raccolta dei rifiuti (2016-2022)

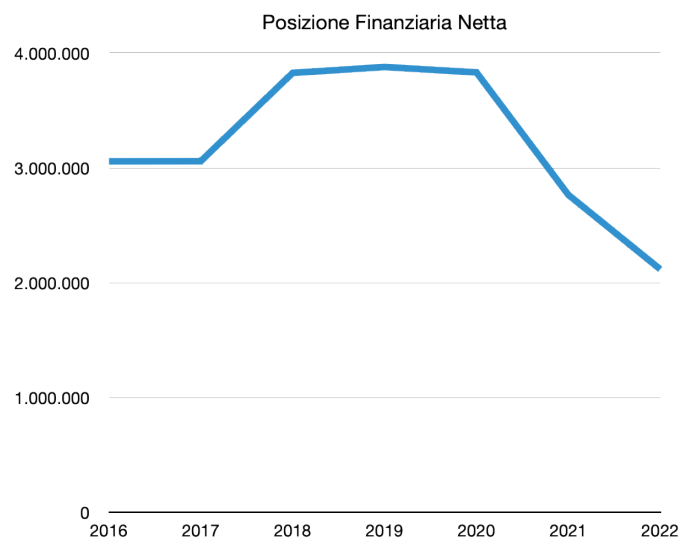


Figura 59: Andamento del patrimonio netto delle società operanti nell'ambito della raccolta dei rifiuti (2016-2022)

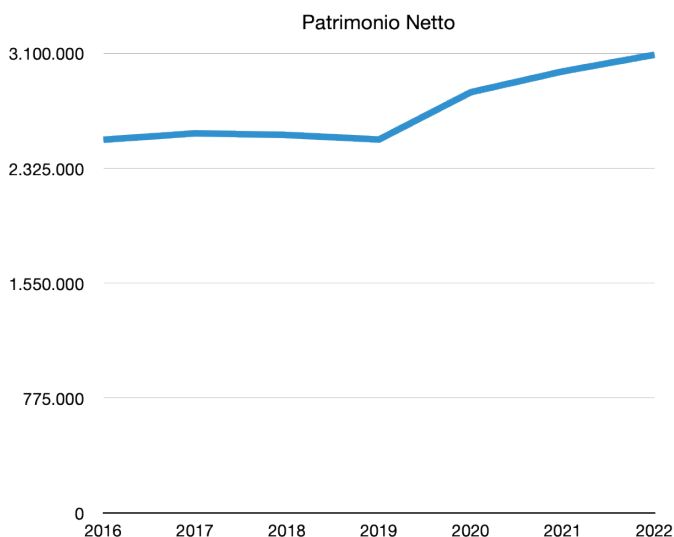


Figura 61: Andamento del rapporto di indebitamento delle società operanti nell'ambito della raccolta dei rifiuti (2016-2022)

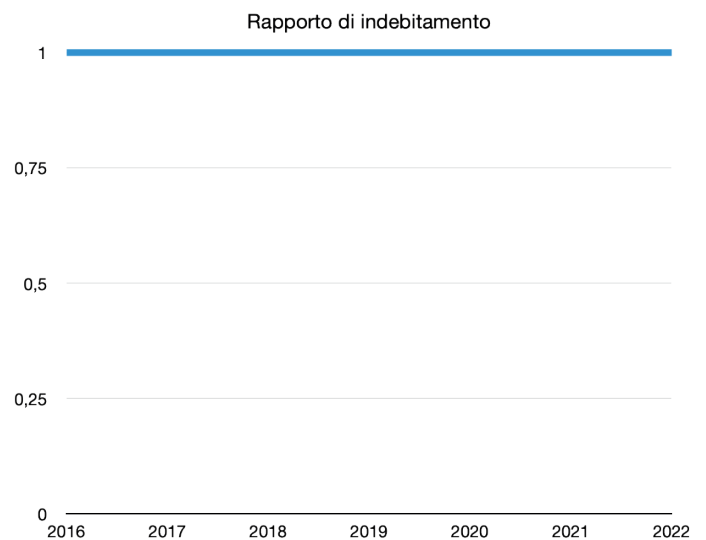
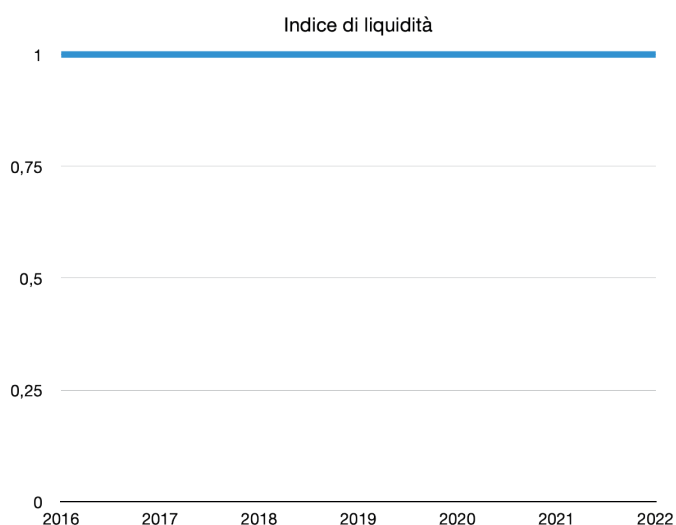


Figura 62: Andamento dell'indice di liquidità delle società operanti nell'ambito della raccolta dei rifiuti (2016-2022)



6.2.5 Ciclo monetario

La durata media dei crediti è di 92 giorni nel 2022, in riduzione rispetto agli anni precedenti (Figura 63).

La durata media dei debiti è di 133 giorni nel 2022, con una tendenza alla stabilità rispetto agli anni precedenti (Figura 64). Complessivamente, emerge una buona dinamica finanziaria nella gestione delle politiche di credito e debito.

Figura 63: Andamento della durata media dei crediti delle società operanti nell'ambito della raccolta dei rifiuti (2016-2022)

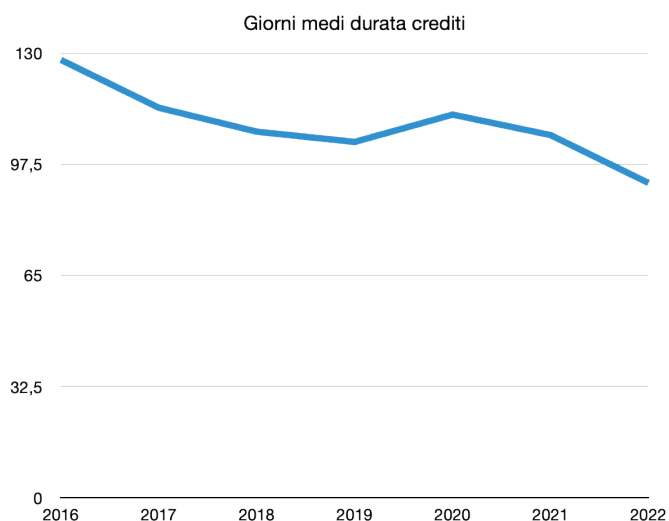
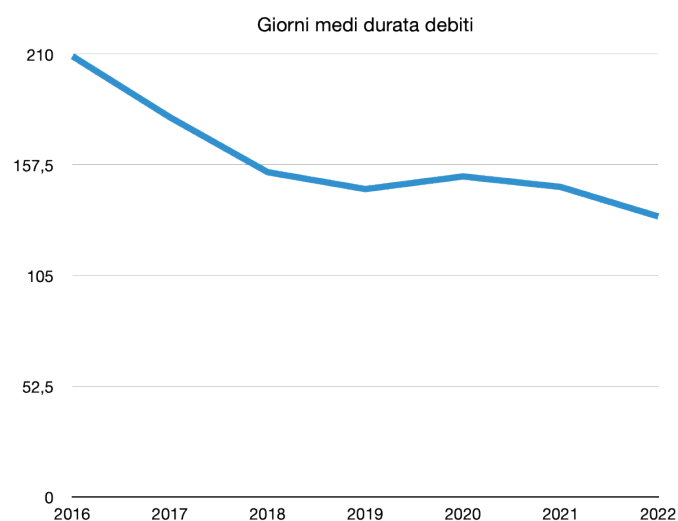


Figura 64: Andamento della durata media dei debiti delle società operanti nell'ambito della raccolta dei rifiuti (2016-2022)



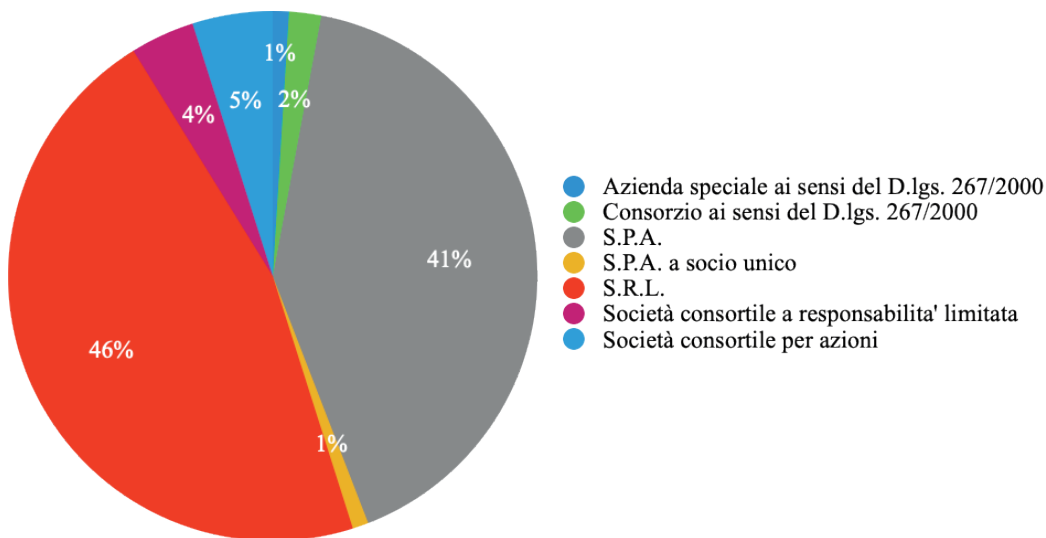
6.3 Società operanti nell'ambito della raccolta di rifiuti solidi non pericolosi

6.3.1 Forma societaria

Le 102 società impegnate nella raccolta di rifiuti solidi non pericolosi presentano un numero medio di dipendenti pari a 177 e in media 14 enti pubblici partecipanti.

Come mostrato dalla Figura 65, la compagine societaria è piuttosto diversificata, con una prevalenza delle società di capitali: le società a responsabilità limitata e le società per azioni sono rispettivamente il 46% e 41%, seguite dalle società consortili per azioni (5%) e a responsabilità limitata (4%). Minoritarie sono i consorzi (2%) e una azienda speciale.

Figura 65: Natura giuridica delle società operanti nell'ambito della raccolta di rifiuti solidi non pericolosi



6.3.2 Performance economica

I ricavi nell'arco temporale considerato hanno registrato una crescita nei loro valori medi (Figura 66). Contestualmente, sono cresciuti anche l'EBITDA e gli utili (Figure 67-68).

Figura 66: Andamento dei ricavi delle società operanti nell'ambito della raccolta di rifiuti solidi non pericolosi (2016-2022)

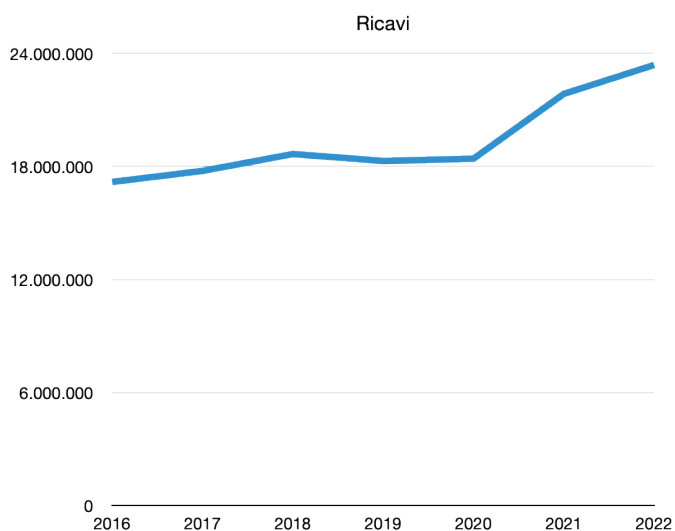


Figura 68: Andamento dell'utile delle società operanti nell'ambito della raccolta di rifiuti solidi non pericolosi (2016-2022)

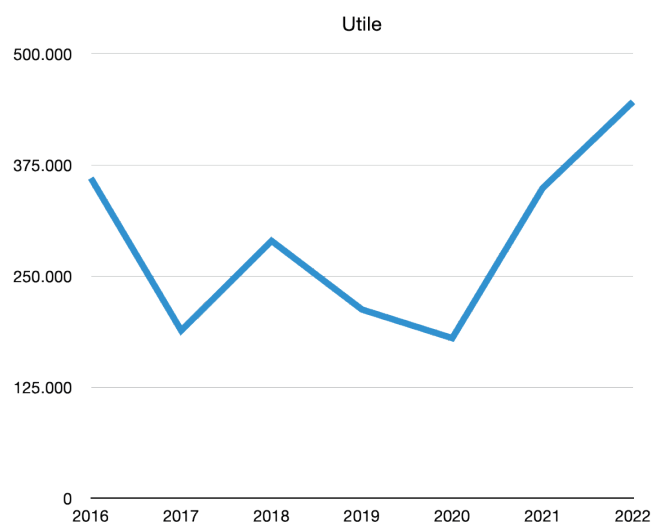
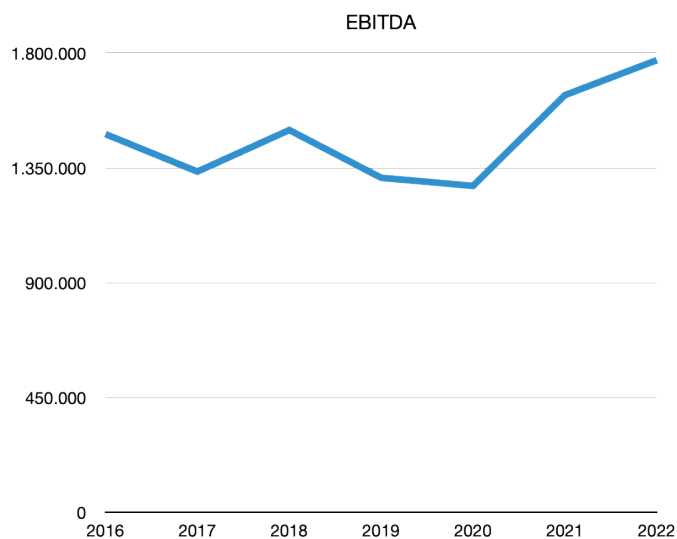


Figura 67: Andamento dell'EBITDA delle società operanti nell'ambito della raccolta di rifiuti solidi non pericolosi (2016-2022)



6.3.3 Redditività

Il ROS registra un valore medio del 2% nel 2022, mantenendo un livello costante di redditività rispetto al passato (Figura 69). Una buona redditività e profittabilità emerge anche dagli investimenti in corso (Figura 70) e dal patrimonio netto (Figura 71).

Figura 69: Andamento del ROS delle società operanti nell'ambito della raccolta di rifiuti solidi non pericolosi (2016-2022)

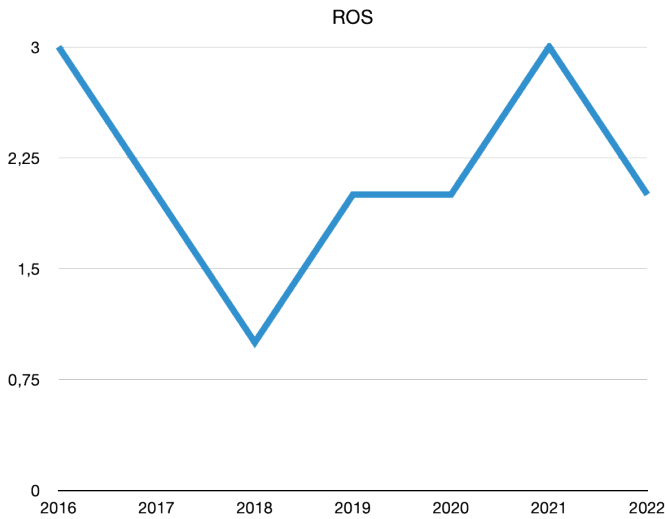


Figura 71: Andamento del ROE delle società operanti nell'ambito della raccolta di rifiuti solidi non pericolosi (2016-2022)

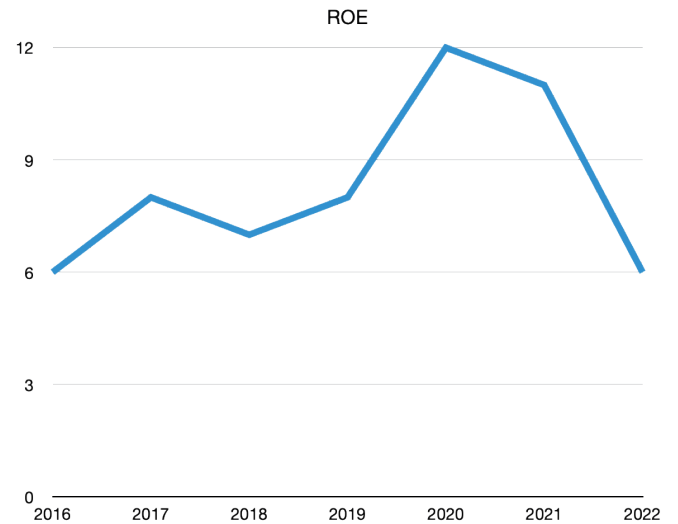
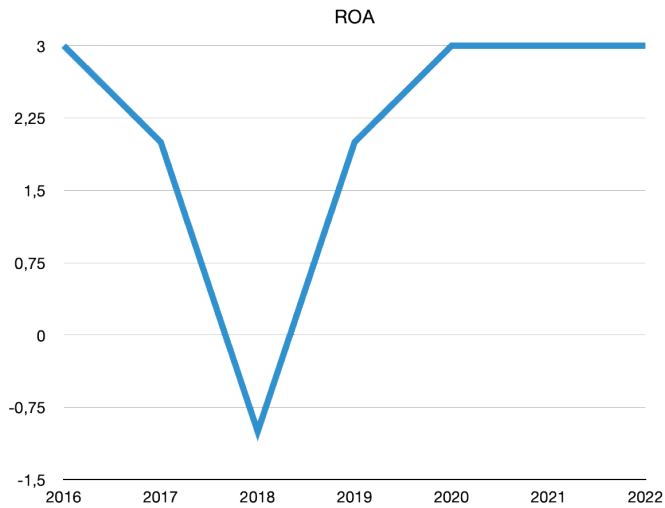


Figura 70: Andamento del ROA delle società operanti nell'ambito della raccolta di rifiuti solidi non pericolosi (2016-2022)



6.3.4 Situazione patrimoniale

L'analisi dell'attivo totale dimostra che alcune società operano con grandi asset, mentre altre sono più piccole e gestiscono asset limitati. L'andamento è abbastanza stabile nel tempo (Figura 72).

Il patrimonio netto medio nel 2022 è di 9.207.320 euro, con una variazione che va da un minimo negativo di -211.737 euro a un massimo di 367.577.000 euro (Figura 73). Questo indica che alcune società sono stabili dal punto di vista patrimoniale, mentre altre possono avere problemi di capitalizzazione.

Anche in termini di posizione finanziaria netta, vi è una distribuzione eterogenea, con alcune società in forte indebitamento e altre che godono di una solida posizione finanziaria (Figura 74). La Figura 75 mostra l'andamento del rapporto di indebitamento nel periodo analizzato, il quale si presenta stabile con un picco nel 2019. Sempre immutato è, invece, l'andamento dell'indice di liquidità (Figura 76).

Figura 72: Andamento del totale attivo delle società operanti nell'ambito della raccolta di rifiuti solidi non pericolosi (2016-2022)

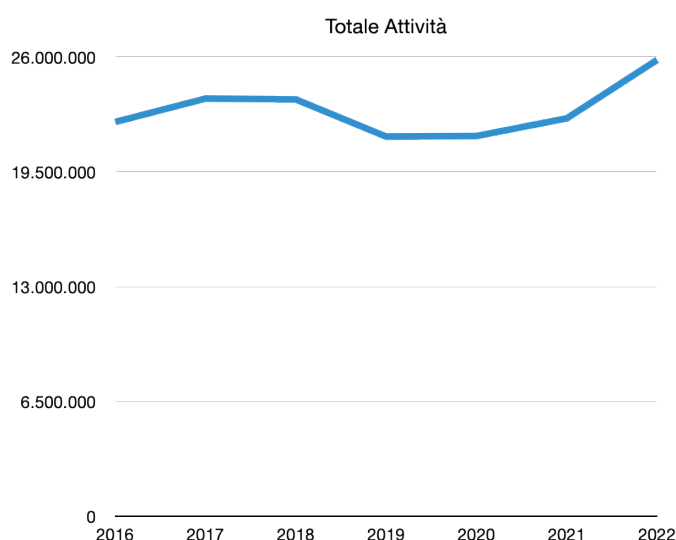


Figura 74: Andamento della posizione finanziaria netta delle società operanti nell'ambito della raccolta di rifiuti solidi non pericolosi (2016-2022)

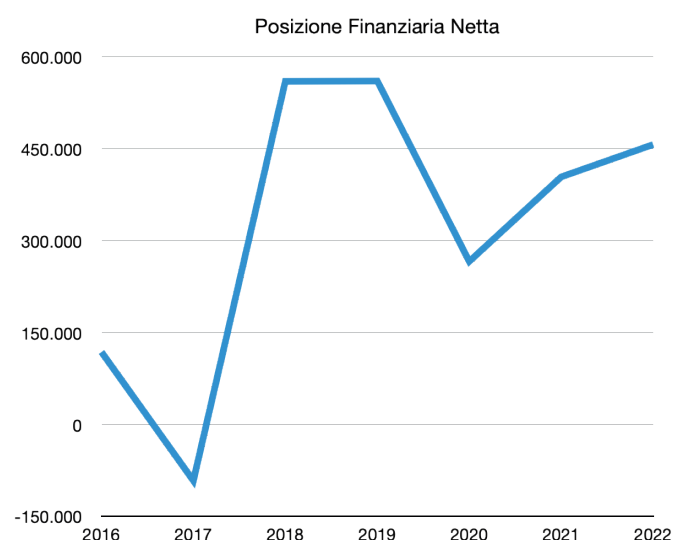


Figura 73: Andamento del patrimonio netto delle società operanti nell'ambito della raccolta di rifiuti solidi non pericolosi (2016-2022)

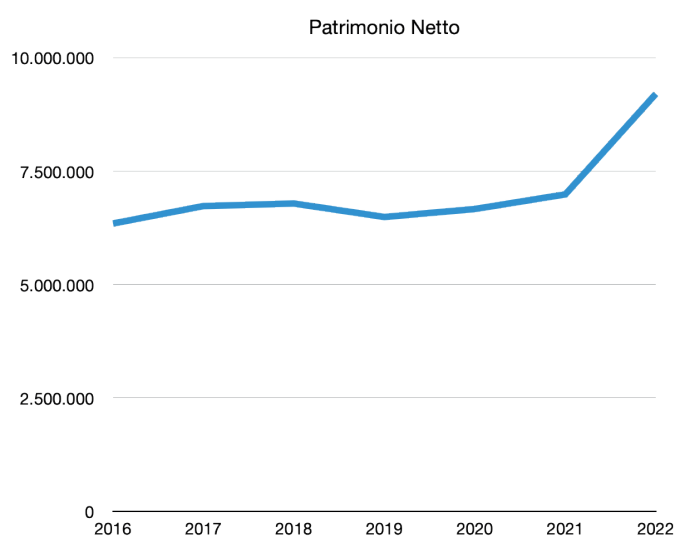
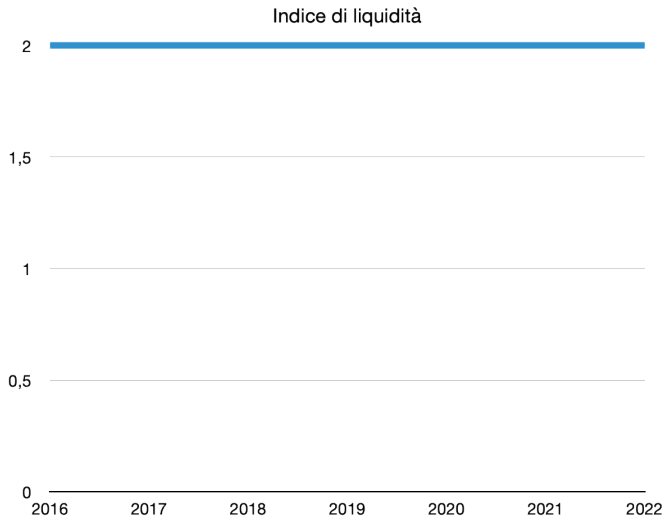


Figura 75: Andamento del rapporto di indebitamento delle società operanti nell'ambito della raccolta di rifiuti solidi non pericolosi (2016-2022)



Figura 76: Andamento dell'indice di liquidità delle società operanti nell'ambito della raccolta di rifiuti solidi non pericolosi (2016-2022)



6.3.5 Ciclo monetario

La durata media dei crediti nel 2022 è di 96 giorni, con una variazione significativa tra le società tra un minimo di 0 giorni e un massimo di 744 giorni. Le politiche di incasso sono stabili nel tempo (Figura 77).

Il tempo medio di pagamento dei debiti nel 2022 è di 131 giorni, con una variazione da 0 giorni a 449 giorni. Anche questo dato è stabile nel periodo considerato (Figura 78).

Figura 77: Andamento della durata media dei crediti delle società operanti nell'ambito della raccolta di rifiuti solidi non pericolosi (2016-2022)

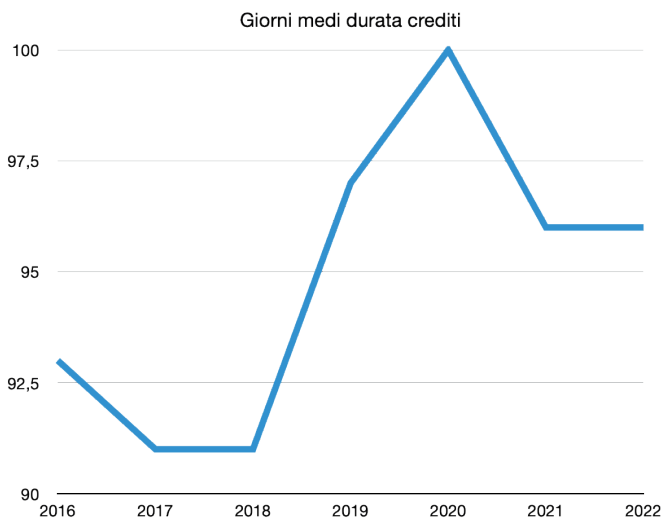
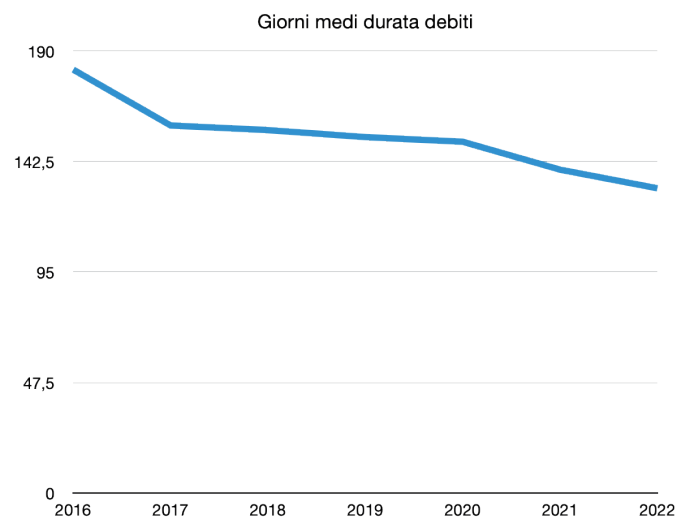


Figura 78: Andamento della durata media dei debiti delle società operanti nell'ambito della raccolta di rifiuti solidi non pericolosi (2016-2022)

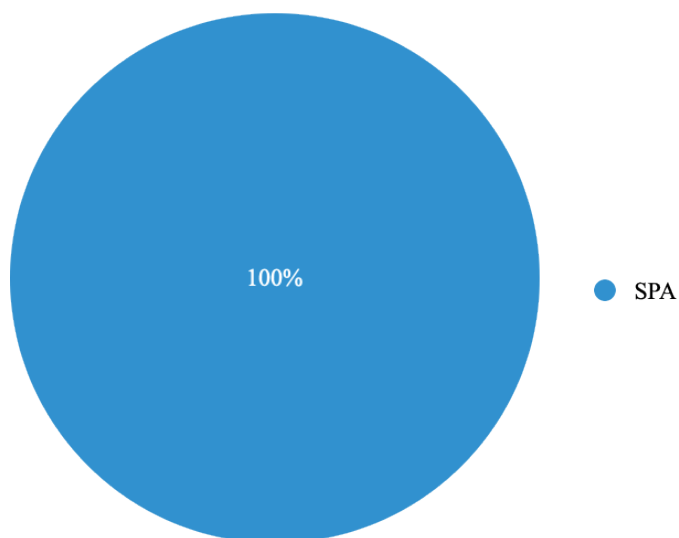


6.4 Società operanti nell'ambito del trattamento e smaltimento dei rifiuti

6.4.1 Forma societaria

Le società impegnate nel trattamento e smaltimento dei rifiuti sono 2, con un numero medio di dipendenti pari a 47 e in media 20 enti pubblici partecipanti. Come illustrato dalla Figura 79, in questo caso si tratta esclusivamente di società per azioni.

Figura 79: Natura giuridica delle società operanti nell'ambito del trattamento e smaltimento dei rifiuti



6.4.2 Performance economica

Le società in questo ambito mostrano ricavi elevati. Nel 2022, i ricavi medi sono di 16.611.786 euro, con un massimo di 18.936.607 euro. Per entrambe le società la tendenza dei ricavi è in crescita, sulla scia dell'andamento registrato negli anni precedenti (Figura 80).

L'EBITDA medio nel 2022 è in crescita rispetto agli anni precedenti, dimostrando una crescente efficienza operativa (Figura 81).

Allo stesso modo, l'utile netto medio è in crescita rispetto agli anni precedenti (Figura 82).

Figura 80: Andamento dei ricavi delle società operanti nell'ambito del trattamento e smaltimento dei rifiuti (2016-2022)

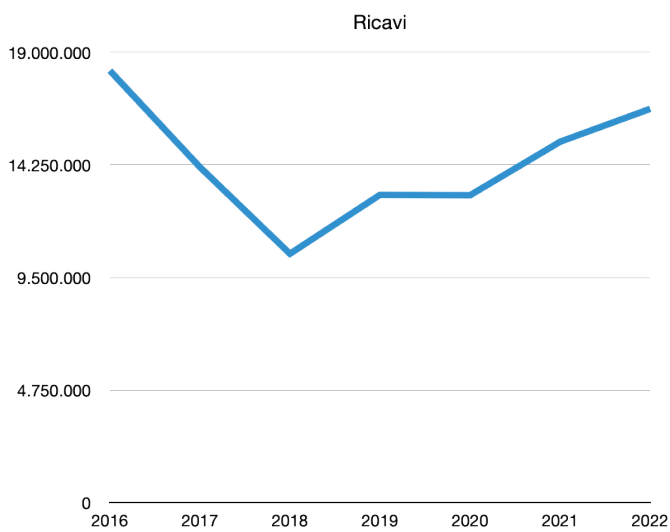


Figura 82: Andamento dell'utile delle società operanti nell'ambito del trattamento e smaltimento dei rifiuti (2016-2022)

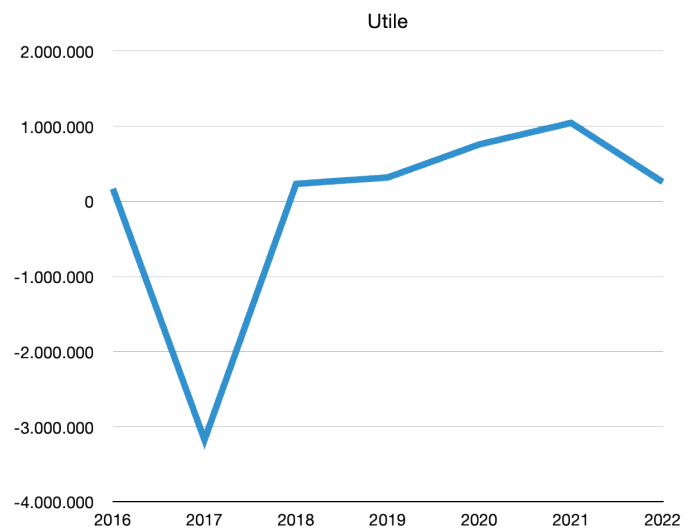
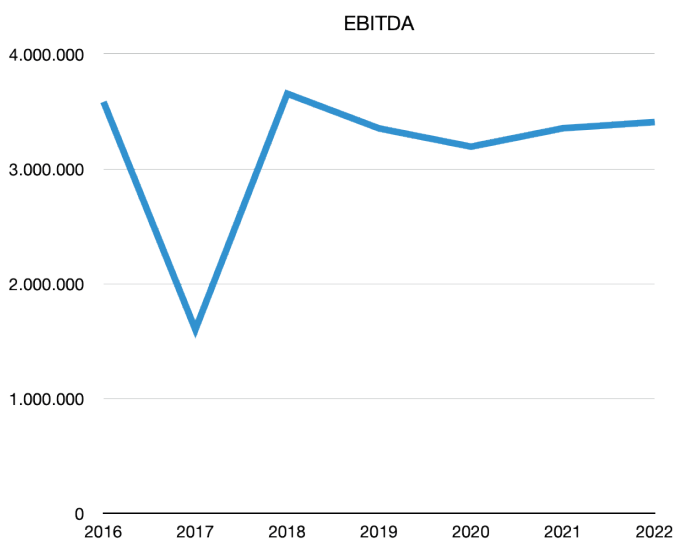


Figura 81: Andamento dell'EBITDA delle società operanti nell'ambito del trattamento e smaltimento dei rifiuti (2016-2022)



6.4.3 Redditività

Il ROS nel 2022 è pari al 4%, dimostrando una buona capacità delle società di generare utili dai ricavi, con una stabilità negli anni recenti (Figura 83).

Positiva, seppur contenuta (pari all'1%), è la redditività degli investimenti (Figura 84).

Il ROE nel 2022 è di 3%, in linea con i dati degli anni precedenti e mostrando una buona redditività, nonostante una crescente patrimonializzazione di tali società (Figura 85).

Figura 83: Andamento del ROS delle società operanti nell'ambito del trattamento e smaltimento dei rifiuti (2016-2022)

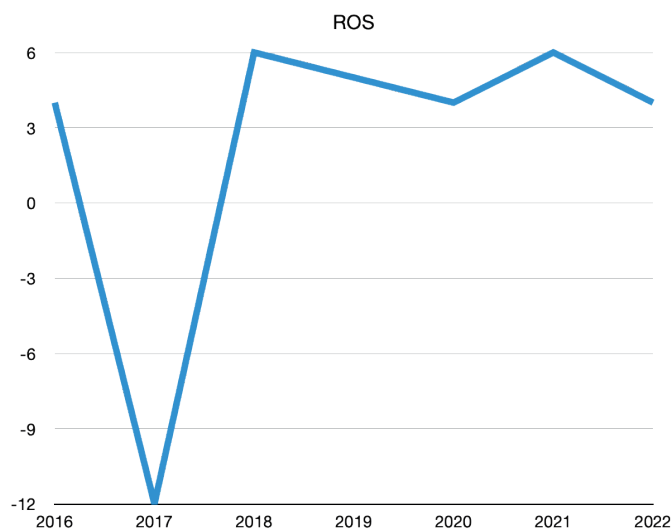


Figura 85: Andamento del ROE delle società operanti nell'ambito del trattamento e smaltimento dei rifiuti (2016-2022)

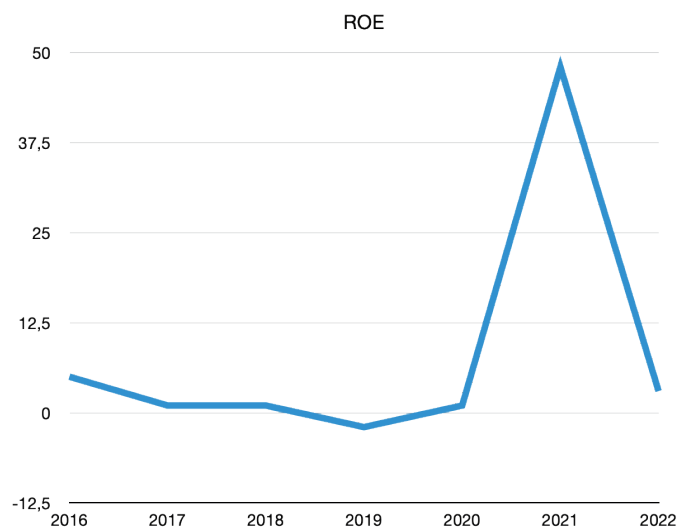
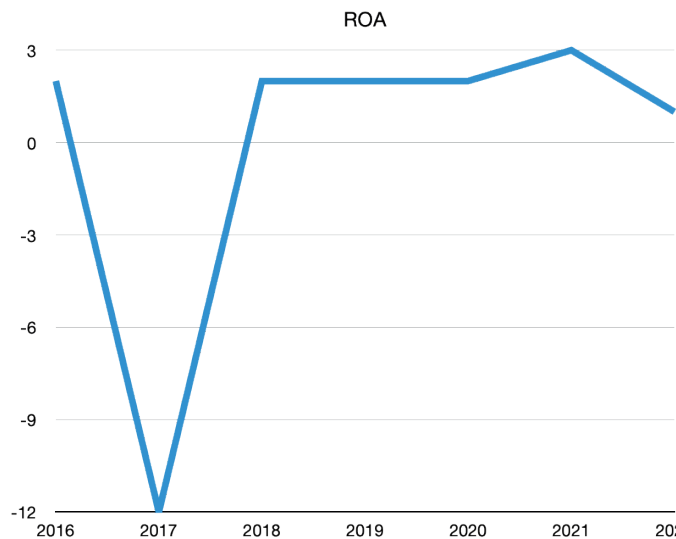


Figura 84: Andamento del ROA delle società operanti nell'ambito del trattamento e smaltimento dei rifiuti (2016-2022)



6.4.4 Situazione patrimoniale

Il totale delle attività ha raggiunto 46.736.241 euro nel 2022, con una crescita del 55% rispetto al 2016 (Figura 86). Il patrimonio netto è in forte crescita rispetto agli anni precedenti (Figura 87). Le Figure 88-90 illustrano le variazioni intercorse nella posizione finanziaria netta, nel rapporto di indebitamento e del rapporto di liquidità nel periodo 2016-2022.

Figura 86: Andamento del totale attivo delle società operanti nell'ambito del trattamento e smaltimento dei rifiuti (2016-2022)

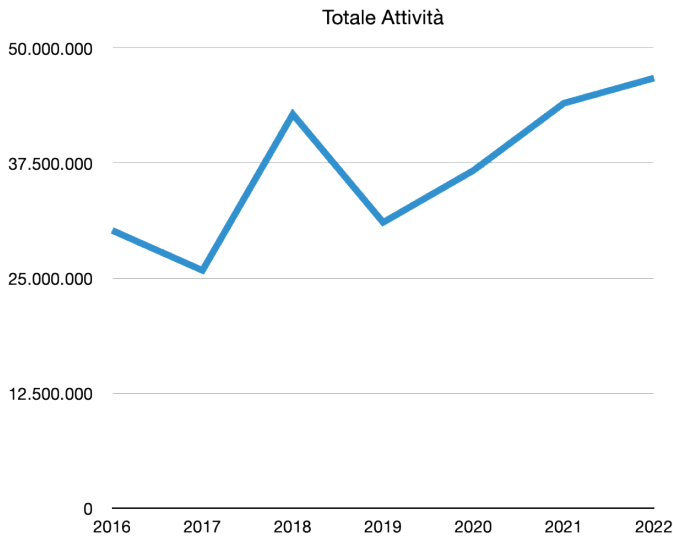


Figura 88: Andamento della posizione finanziaria netta delle società operanti nell'ambito del trattamento e smaltimento dei rifiuti (2016-2022)



Figura 87: Andamento del patrimonio netto delle società operanti nell'ambito del trattamento e smaltimento dei rifiuti (2016-2022)

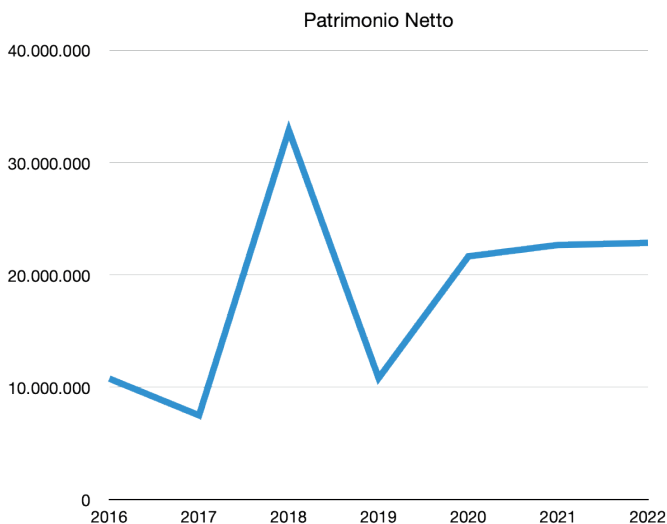


Figura 89: Andamento del rapporto di indebitamento delle società operanti nell'ambito del trattamento e smaltimento dei rifiuti (2016-2022)



Figura 90: Andamento dell'indice di liquidità delle società operanti nell'ambito del trattamento e smaltimento dei rifiuti (2016-2022)



6.4.5 Ciclo monetario

La durata media dei crediti è di 86 giorni nel 2022, una riduzione rispetto ai 102 giorni del 2017 (Figura 91).

Più lunga è la durata media dei debiti, pari a 176 giorni nel 2022 (Figura 92). Emerge, quindi, una buona gestione del ciclo monetario, con tempi di incasso dimezzati rispetto a quelli di pagamento.

Figura 91: Andamento della durata media dei crediti delle società operanti nell'ambito del trattamento e smaltimento dei rifiuti (2016-2022)

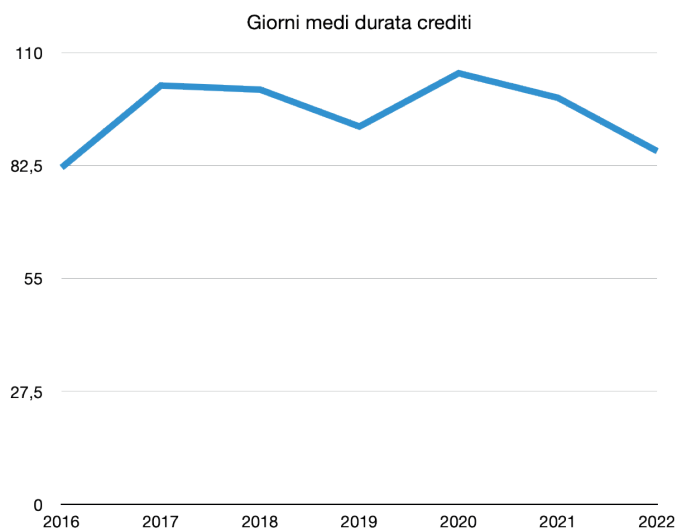
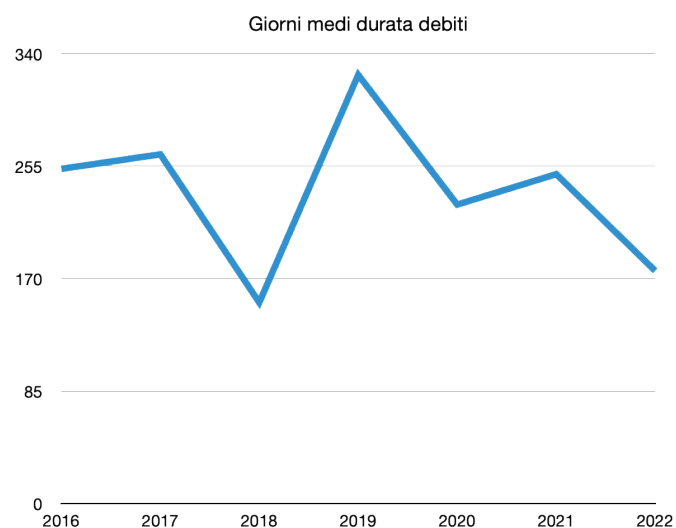


Figura 92: Andamento della durata media dei debiti delle società operanti nell'ambito del trattamento e smaltimento dei rifiuti (2016-2022)

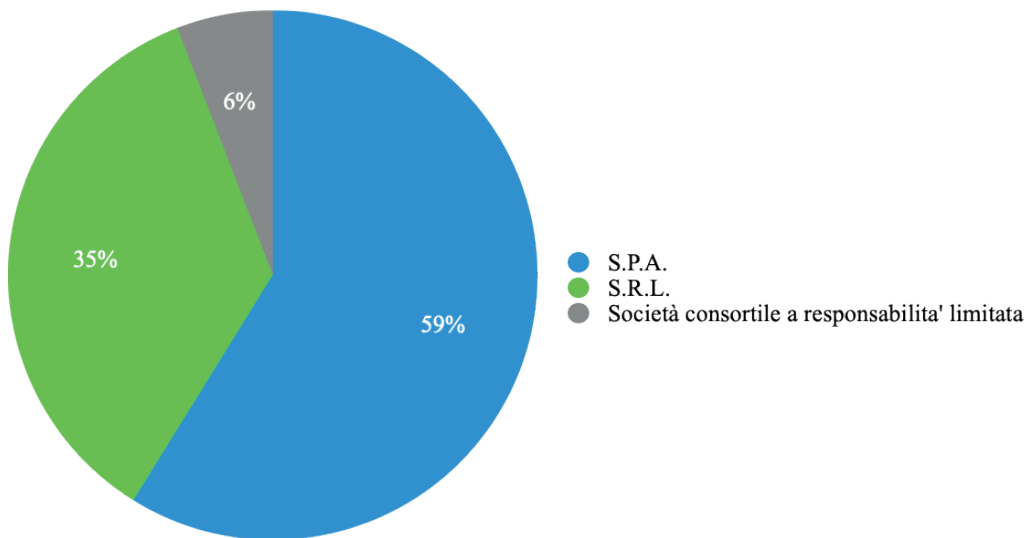


6.5 Società operanti nell'ambito del trattamento e smaltimento di rifiuti non pericolosi

6.5.1 Forma societaria

Le 17 società impegnate nel trattamento e smaltimento dei rifiuti non pericolosi presentano in media 83 dipendenti e 24 enti pubblici partecipanti. Come si evince dalla Figura 93, anche in questo caso si tratta prevalentemente di società di capitali, con una spiccata presenza delle società a responsabilità per azioni (59%) e società a responsabilità limitata (35%). Residuali sono le società consortili a responsabilità limitata (6%).

Figura 93: Natura giuridica delle società operanti nell'ambito del trattamento e smaltimento di rifiuti non pericolosi



6.5.2 Performance economica

I ricavi medi nel 2022 sono stati pari a 23.486.250 euro, con un massimo di 188.927.842 euro. Tali valori evidenziano una crescita pari al 54% rispetto al 2016 (Figura 94).

Come mostra la Figura 95, l'EBITDA medio nel 2022 è piuttosto alto, pari a 10.817.046 euro, e in aumento rispetto al 2016 (+147%).

Di conseguenza, anche gli utili mostrano una notevole crescita, con una media di 5.852.383 euro nel 2022 (Figura 96).

Figura 94: Andamento dei ricavi delle società operanti nell'ambito del trattamento e smaltimento di rifiuti non pericolosi (2016-2022)

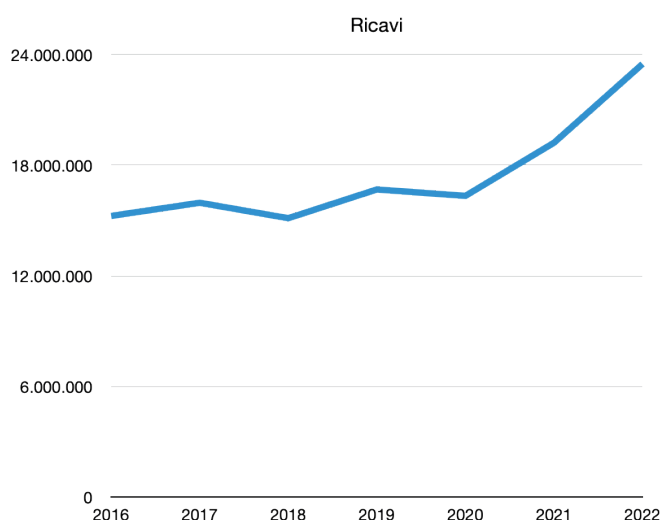


Figura 96: Andamento dell'utile delle società operanti nell'ambito del trattamento e smaltimento di rifiuti non pericolosi (2016-2022)

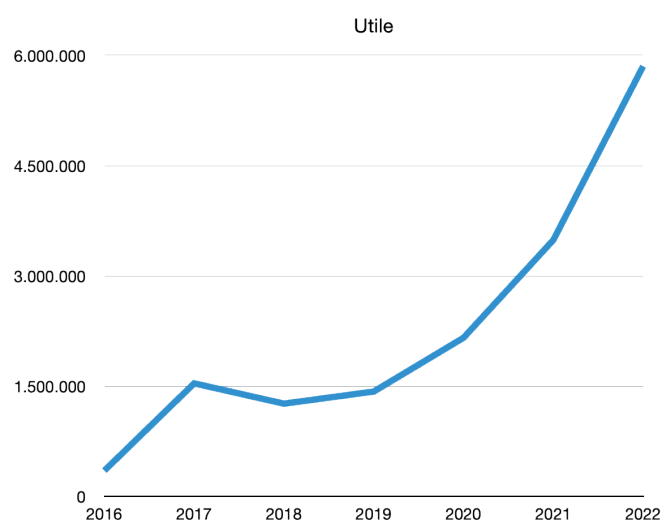
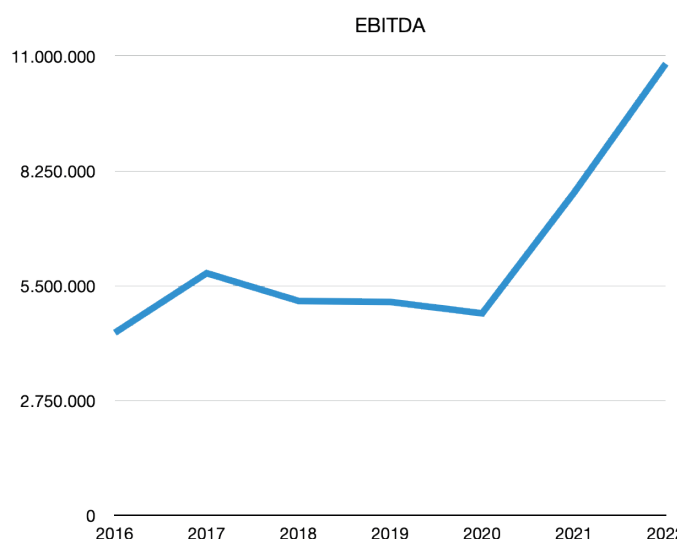


Figura 95: Andamento dell'EBITDA delle società operanti nell'ambito del trattamento e smaltimento di rifiuti non pericolosi (2016-2022)



6.5.3 Redditività

Il ROS nel 2022 ha subito una forte decrescita rispetto all'anno precedente, seppur sempre registrando una profitabilità delle vendite (Figura 97).

Anche il ROA medio ha subito una leggera flessione rispetto agli anni precedenti (Figura 98).

Il ROE presenta valori molto positivi, pari al 10% nel 2022, confermando un'elevata capacità di generare ritorni sul patrimonio netto (Figura 99).

Figura 97: Andamento del ROS delle società operanti nell'ambito del trattamento e smaltimento di rifiuti non pericolosi (2016-2022)

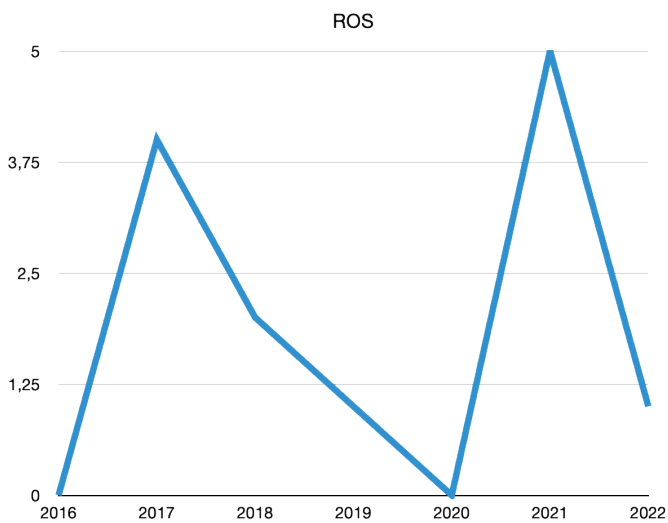


Figura 99: Andamento del ROE delle società operanti nell'ambito del trattamento e smaltimento di rifiuti non pericolosi (2016-2022)

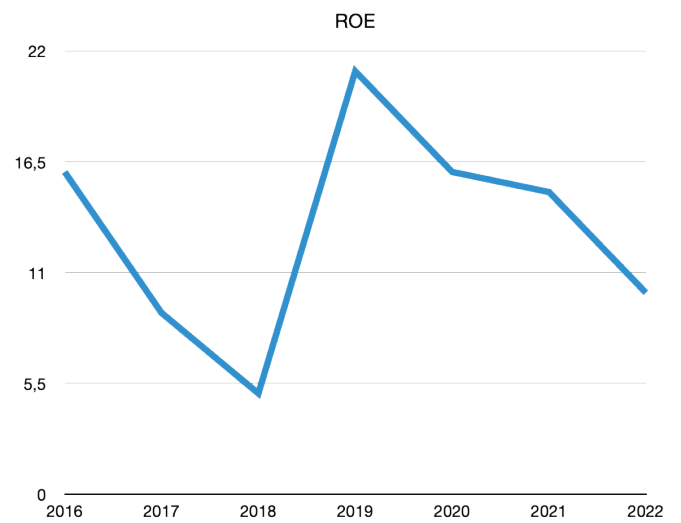
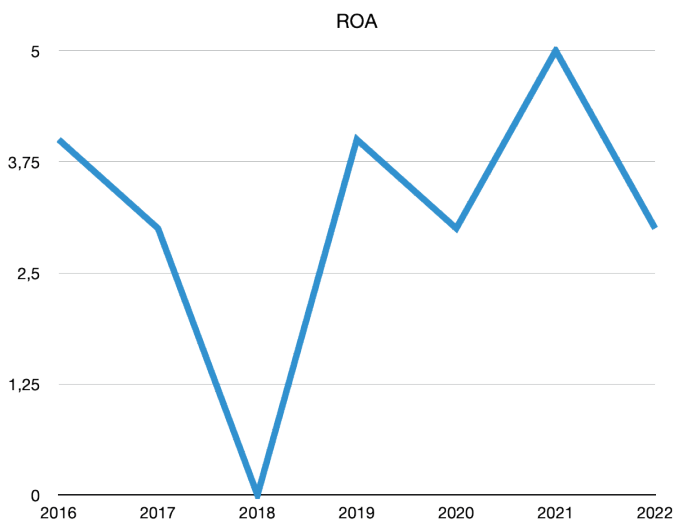


Figura 98: Andamento del ROA delle società operanti nell'ambito del trattamento e smaltimento di rifiuti non pericolosi (2016-2022)



6.5.4 Situazione patrimoniale

Le società operanti in tale settore risultano essere fortemente strutturate con un valore medio dell'attivo totale piuttosto alto e in crescita (Figura 100). La forte solidità delle società del settore emerge anche dalla crescita del patrimonio netto (Figura 101). Come illustrato dalle Figure 102-103, è decrescente l'andamento della posizione finanziaria netta e del rapporto di indebitamento. Mentre è in aumento negli ultimi due anni l'indice di liquidità (Figura 104).

Figura 100: Andamento del totale attivo delle società operanti nell'ambito del trattamento e smaltimento di rifiuti non pericolosi (2016-2022)

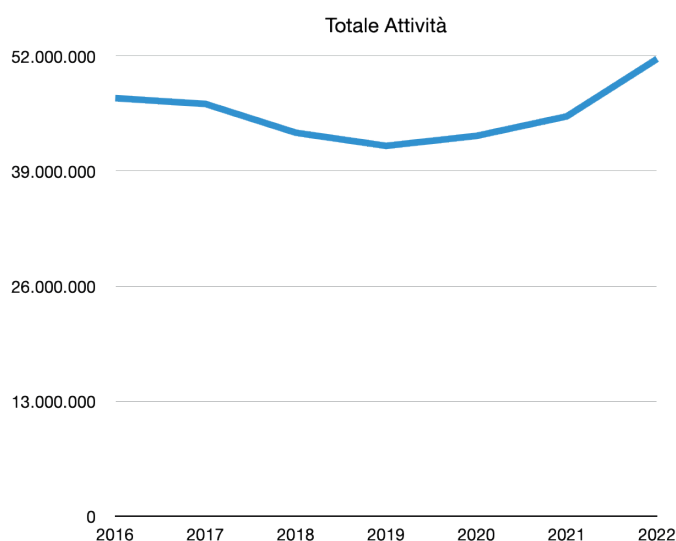


Figura 102: Andamento della posizione finanziaria netta delle società operanti nell'ambito del trattamento e smaltimento di rifiuti non pericolosi (2016-2022)

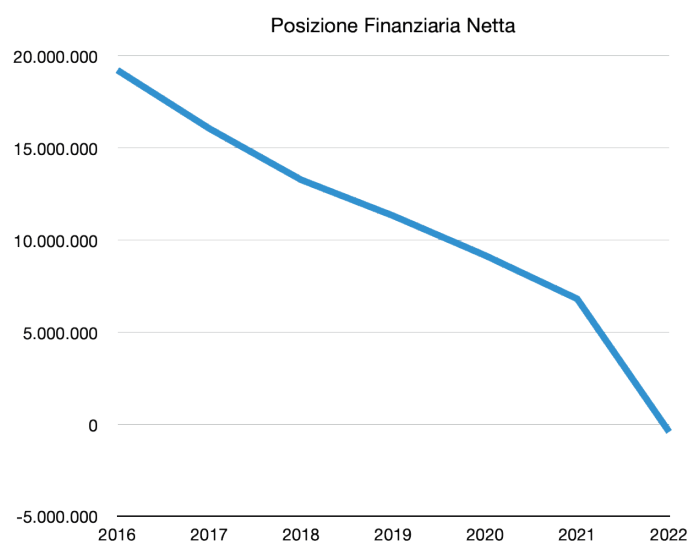


Figura 101: Andamento del patrimonio netto delle società operanti nell'ambito del trattamento e smaltimento di rifiuti non pericolosi (2016-2022)

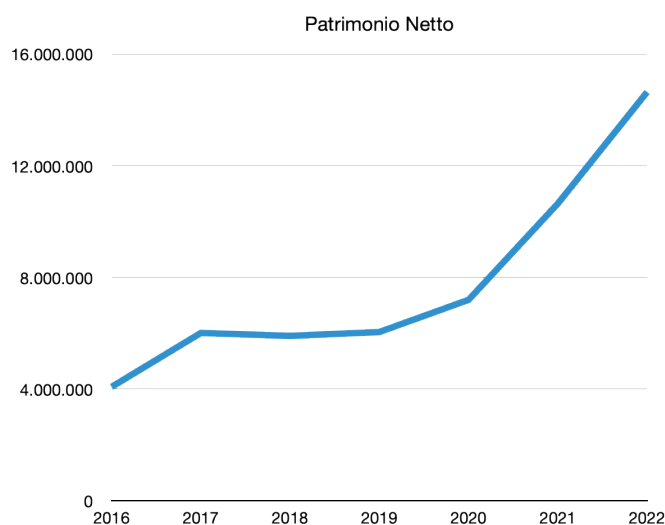
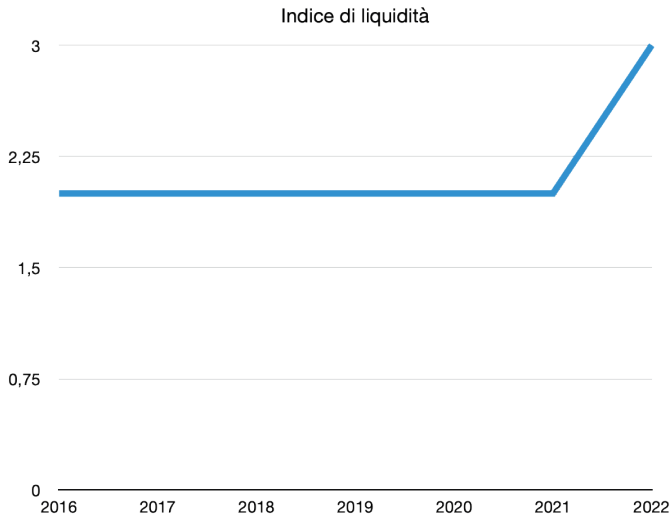


Figura 103: Andamento del rapporto di indebitamento delle società operanti nell'ambito del trattamento e smaltimento di rifiuti non pericolosi (2016-2022)



Figura 104: Andamento dell'indice di liquidità delle società operanti nell'ambito del trattamento e smaltimento di rifiuti non pericolosi (2016-2022)



6.5.5 Ciclo monetario

Nel 2022, la durata media dei crediti è stata di 96 giorni, in linea con gli andamenti storici (Figura 105).

La durata media dei debiti è stata di 131 giorni nel 2022, mostrando una leggera riduzione rispetto agli anni precedenti, segno di un ciclo monetario più efficiente (Figura 106).

Figura 105: Andamento della durata media dei crediti delle società operanti nell'ambito del trattamento e smaltimento di rifiuti non pericolosi (2016-2022)

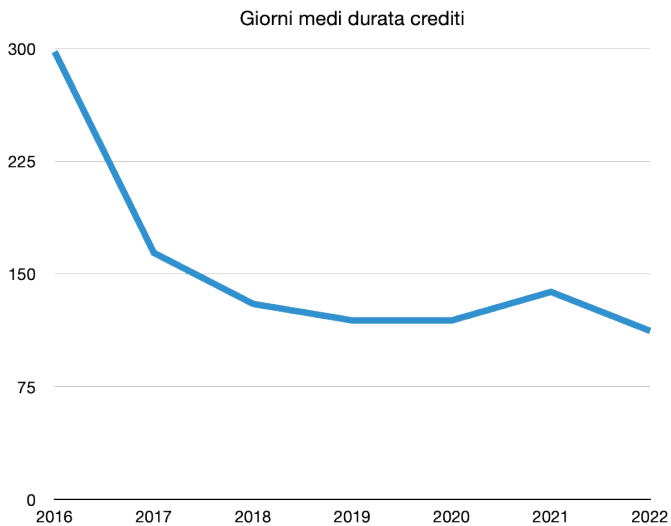
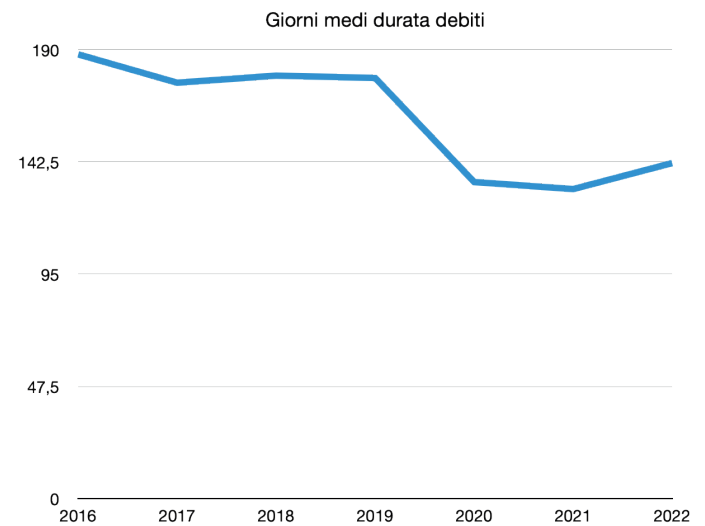


Figura 106: Andamento della durata media dei debiti delle società operanti nell'ambito del trattamento e smaltimento di rifiuti non pericolosi (2016-2022)

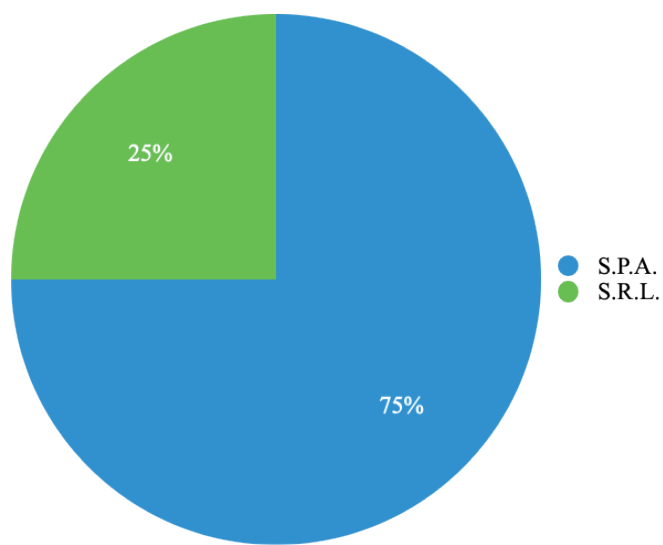


6.6 Società operanti nell'ambito del recupero dei materiali

6.6.1 Forma societaria

Le società impegnate nel recupero dei materiali complessivamente sono 8, con un numero medio di dipendenti pari a 130, tra i più alti nel settore dei rifiuti, e in media 30 enti pubblici partecipanti. La Figura 107 mostra che il 75% di queste sono società per azioni, la quota residua (25%) è rappresentata da società a responsabilità limitata.

Figura 107: Natura giuridica delle società operanti nell'ambito del recupero dei materiali



6.6.2 Performance economica

I ricavi medi mostrano una crescita stabile nel periodo dal 2016 al 2022 (Figura 108). Tuttavia, la deviazione standard alta indica una forte variabilità tra le aziende, con alcune che raggiungono ricavi molto elevati e altre che operano su scala ridotta.

L'EBITDA ha mostrato una certa fluttuazione negli anni e tra aziende. Complessivamente, presenta un valore positivo, in media, fino al 2021 (Figura 109).

Stesso andamento, con valori in decrescita, è stato registrato in termini di utili (Figura 110).

Figura 108: Andamento dei ricavi delle società operanti nell'ambito del recupero dei materiali (2016-2022)

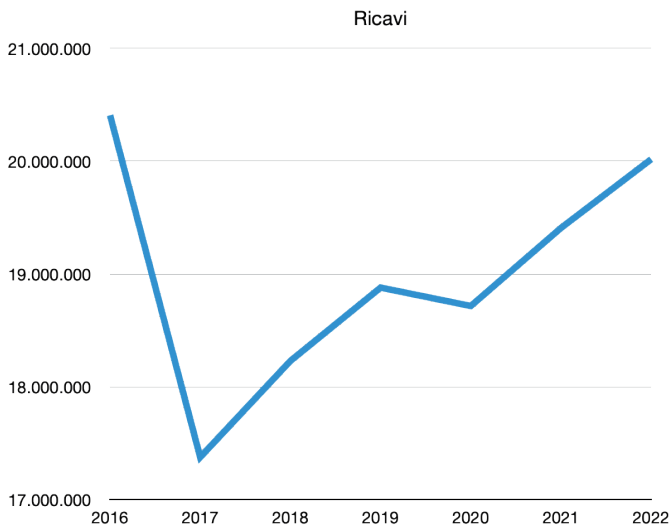


Figura 110: Andamento dell'utile delle società operanti nell'ambito del recupero dei materiali (2016-2022)

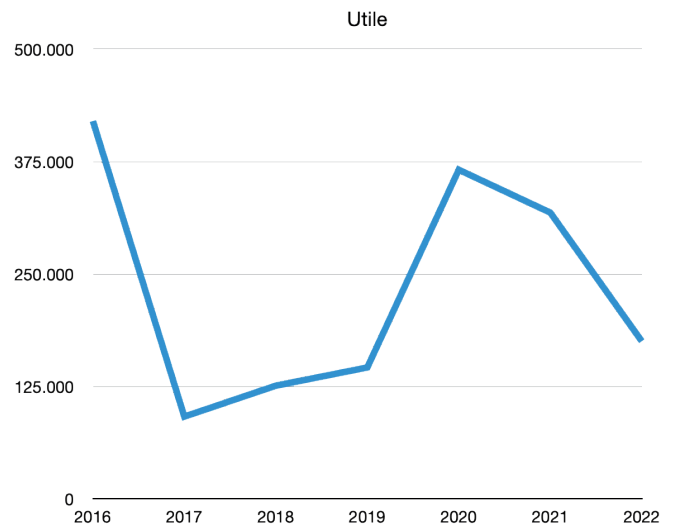
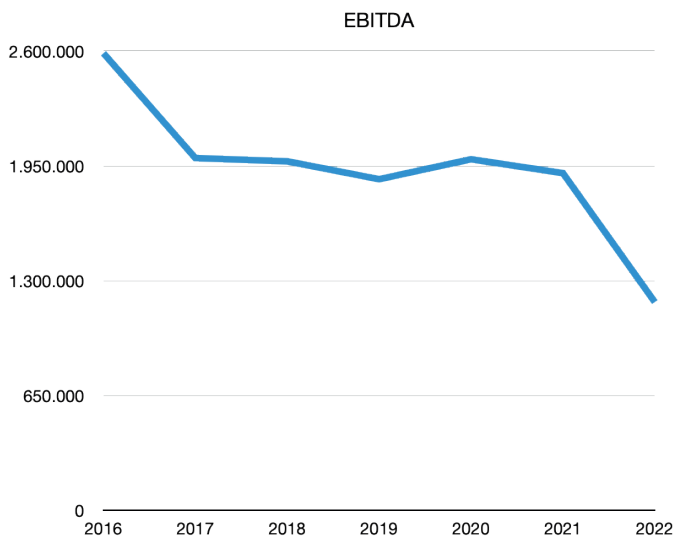


Figura 109: Andamento dell'EBITDA delle società operanti nell'ambito del recupero dei materiali (2016-2022)



6.6.3 Redditività

Il ROS medio nel 2022 è pari al 4%, con una variazione significativa da -10% al 16% (Figura 111). Ciò evidenzia che, mentre alcune aziende riescono a generare buoni margini operativi, altre sono in perdita.

Il ROA medio nel 2022 è del 7%, con un'ampia variabilità che va da valori negativi a valori molto positivi (Figura 112). Anche in questo caso, la distribuzione dei rendimenti è disomogenea, ma molte aziende mostrano una buona redditività degli investimenti. L'andamento medio è stato molto eterogeneo anche nel periodo considerato.

Il ROE medio nel 2022 è pari al 19%, ma con una deviazione standard alta, segnalando che alcune società sono molto profittevoli per gli azionisti, mentre altre registrano rendimenti molto più modesti. Tuttavia, si è registrata una forte crescita negli anni (Figura 113).

Figura 111: Andamento del ROS delle società operanti nell'ambito del recupero dei materiali (2016-2022)

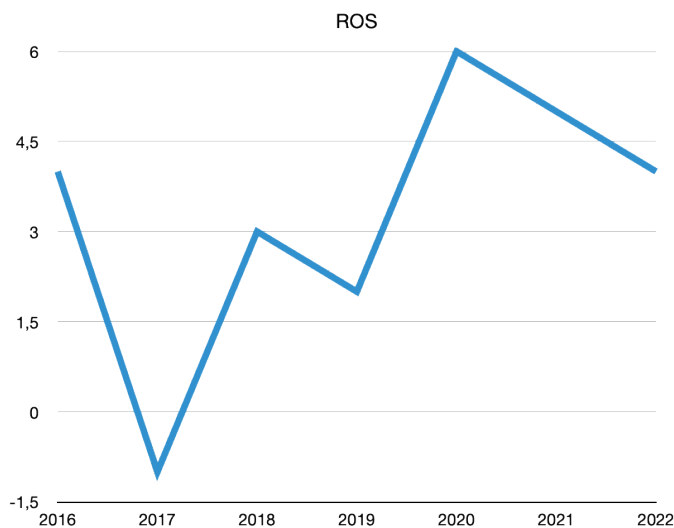


Figura 113: Andamento del ROE delle società operanti nell'ambito del recupero dei materiali (2016-2022)

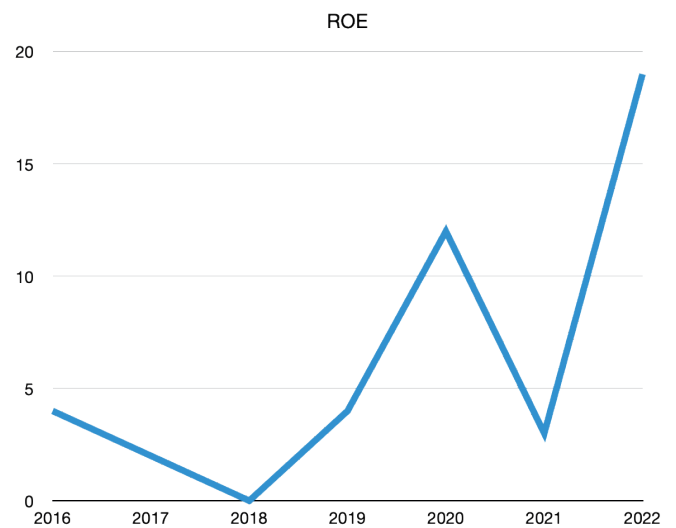
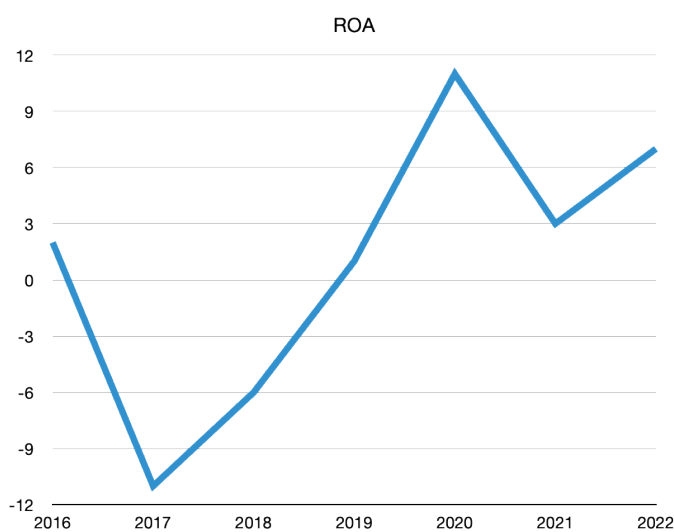


Figura 112: Andamento del ROA delle società operanti nell'ambito del recupero dei materiali (2016-2022)



6.6.4 Situazione patrimoniale

Anche la situazione patrimoniale è molto variabile tra le aziende, con riferimento sia all'attivo sia al patrimonio netto (rispettivamente, Figura 114 e Figura 115). La posizione finanziaria netta nel 2022 mostra un valore medio di -2.414.290 euro, ma con una variazione che va da -14.426.656 euro a 11.137.952 euro, indicando che alcune società sono fortemente indebitate, mentre altre hanno una posizione finanziaria positiva (Figura 116). Questo trend è simile anche negli anni precedenti. Come illustrato dalla Figura 117, il rapporto di indebitamento è in risalita, dopo un periodo di stabilità tra il 2017 e il 2021. Costante nel periodo analizzato è, invece, l'andamento dell'indice di liquidità (Figura 118).

Figura 114: Andamento del totale attivo delle società operanti nell'ambito del recupero dei materiali (2016-2022)

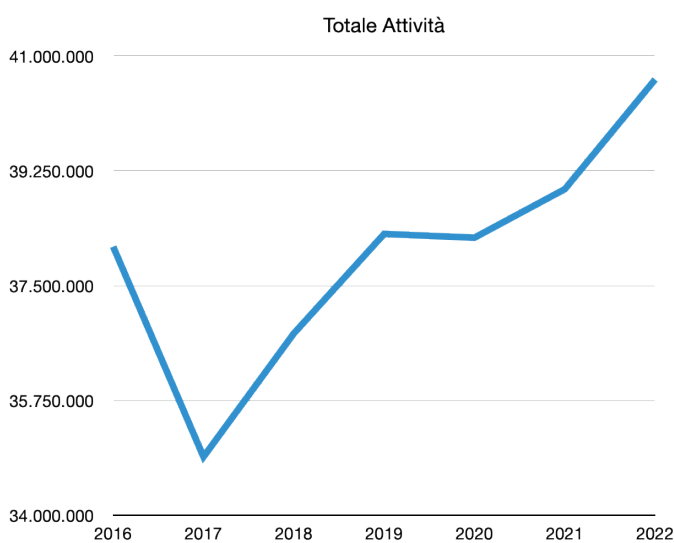


Figura 116: Andamento della posizione finanziaria netta delle società operanti nell'ambito del recupero dei materiali (2016-2022)

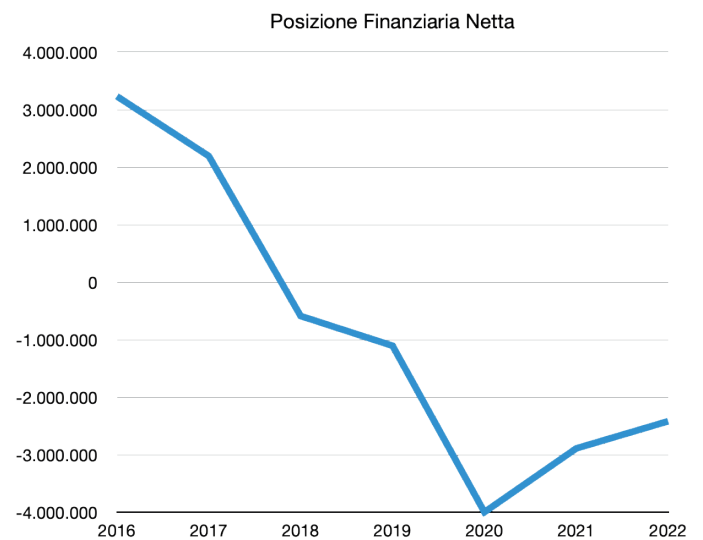


Figura 115: Andamento del patrimonio netto delle società operanti nell'ambito del recupero dei materiali (2016-2022)

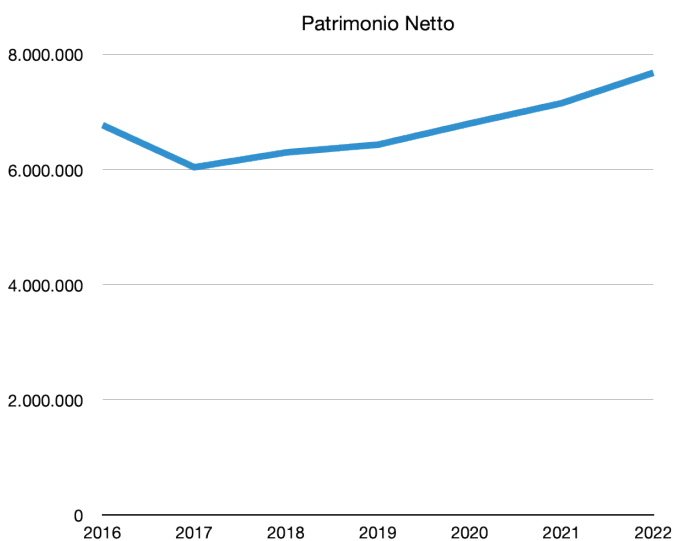
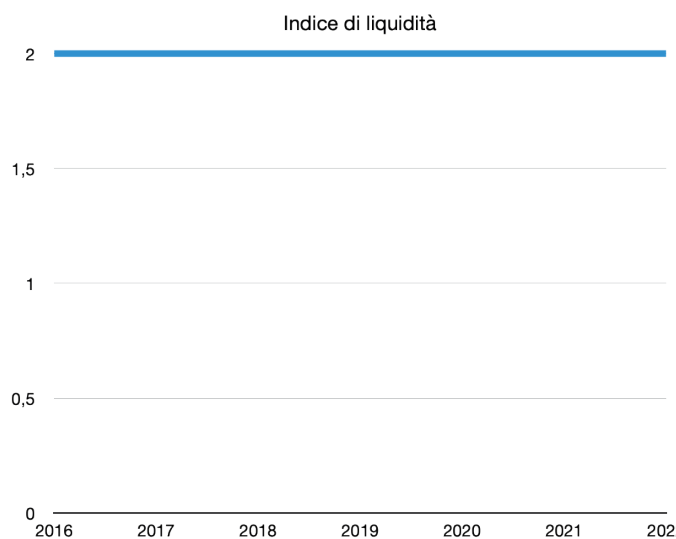


Figura 117: Andamento del rapporto di indebitamento delle società operanti nell'ambito del recupero dei materiali (2016-2022)



Figura 118: Andamento dell'indice di liquidità delle società operanti nell'ambito del recupero dei materiali (2016-2022)



6.6.5 Ciclo monetario

Nel 2022, il tempo medio di incasso dei crediti è di 220 giorni con una forte variabilità tra aziende che incassano in tempi molto brevi e altre che necessitano di tempistiche più lunghe (Figura 119).

La durata media dei debiti nel 2022 è di 163 giorni, con una variabilità significativa nel tempo necessario per pagare i propri debiti (Figura 120). Complessivamente, emerge una divergenza in termini di politica di incasso e pagamento.

Nel complesso, il settore è caratterizzato da forti differenze tra le società in termini di dimensioni, redditività e gestione finanziaria.

Figura 119: Andamento della durata media dei crediti delle società operanti nell'ambito del recupero dei materiali (2016-2022)

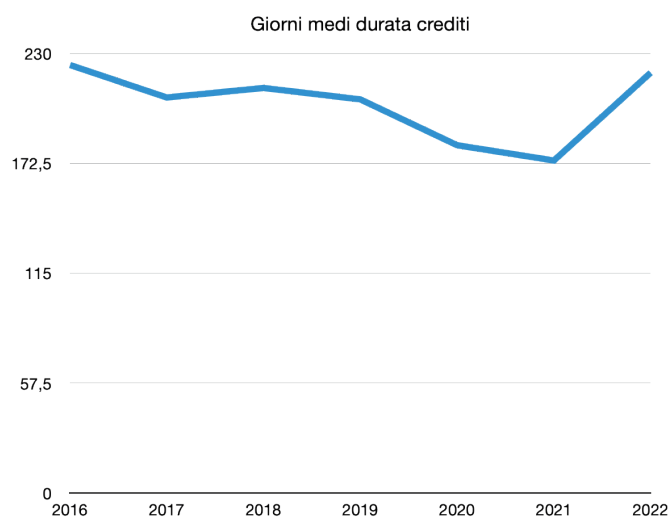
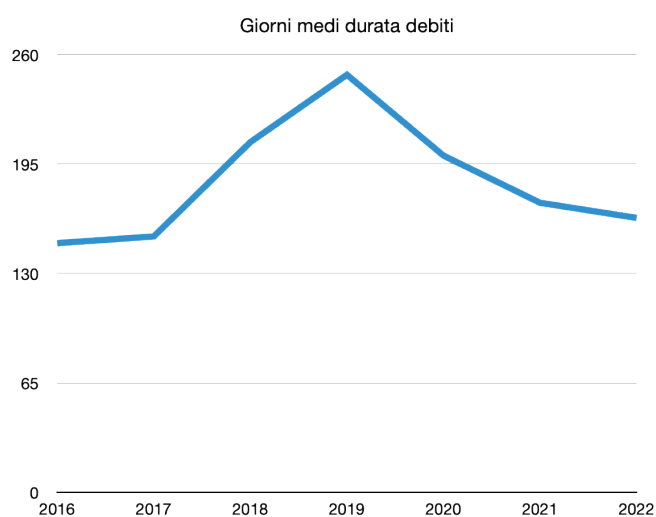


Figura 120: Andamento della durata media dei debiti delle società operanti nell'ambito del recupero dei materiali (2016-2022)



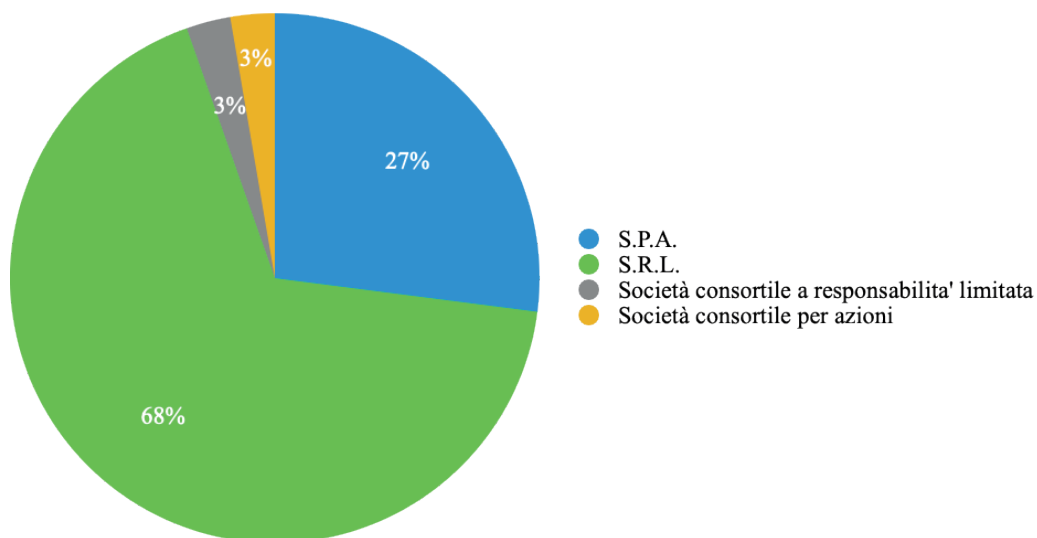
7. Una fotografia delle società a partecipazione pubblica operanti nel settore del gas

7.1 Società operanti nell'ambito della distribuzione di combustibili gassosi mediante condotte

7.1.1 Forma societaria

Le partecipate pubbliche operanti nella produzione nonché distribuzione di gas mediante condotte complessivamente sono 37, presentano in media 16 dipendenti ciascuna e una partecipazione media di 5 enti pubblici. Prevengono le società di capitali sulle società consortili. Più precisamente, il 68% è rappresentato da società a responsabilità limitata, il 27% da società per azioni e il rimanente 6% da società consortili, per azioni e a responsabilità limitata (Figura 121).

Figura 121: Natura giuridica delle società operanti nell'ambito della distribuzione di combustibili gassosi mediante condotte



7.1.2 Performance economica

Si osserva un miglioramento consistente della performance economica dal 2016 al 2022. Il valore medio dei ricavi è salito dai 5,36 milioni di euro nel 2016 ai 7,61 milioni di euro nel 2022, mostrando una continua espansione del fatturato, con un aumento significativo nell'ultimo anno (Figura 122).

L'EBITDA medio ha mostrato una certa volatilità tra il 2016 e il 2022 (Figura 123). Tuttavia, ha raggiunto i 1,15 milioni nel 2022, inferiore rispetto al picco di 1,46 milioni nel 2018. Questa variabilità riflette anche dinamiche interne al settore.

Anche l'utile ha evidenziato un andamento altalenante, con un picco nel 2017 e una diminuzione nei successivi anni fino al 2022 (Figura 124). Il valore medio per il 2022 è di 460.537 euro.

Figura 122: Andamento dei ricavi delle società operanti nell'ambito della distribuzione di combustibili gassosi mediante condotte (2016-2022)

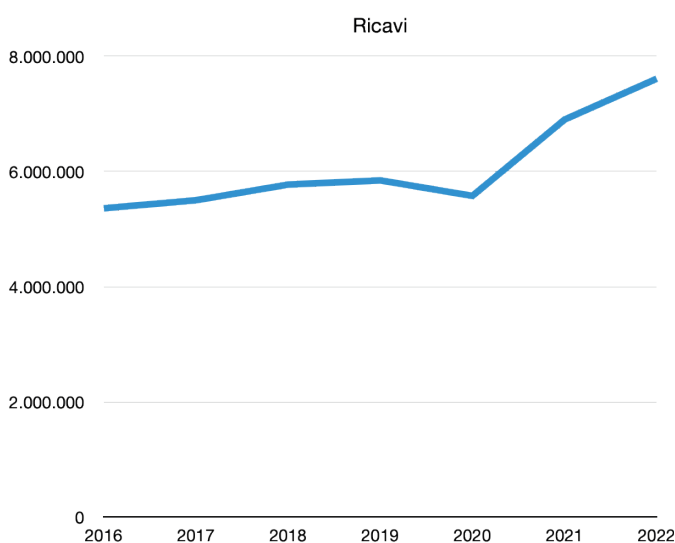


Figura 124: Andamento dell'utile delle società operanti nell'ambito della distribuzione di combustibili gassosi mediante condotte (2016-2022)

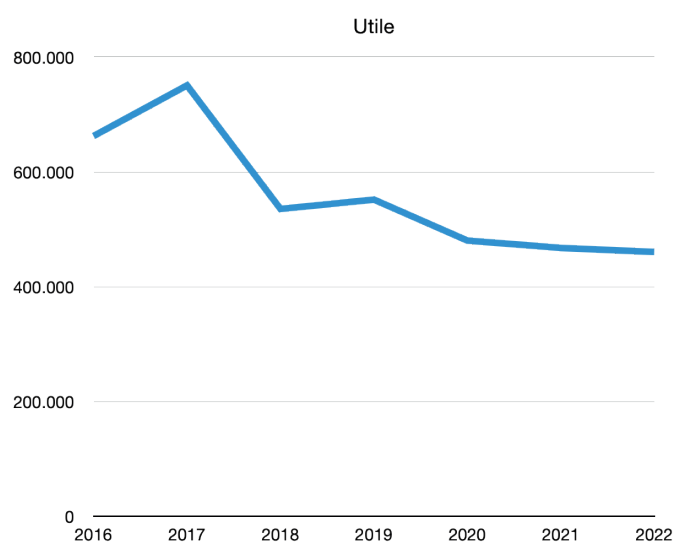
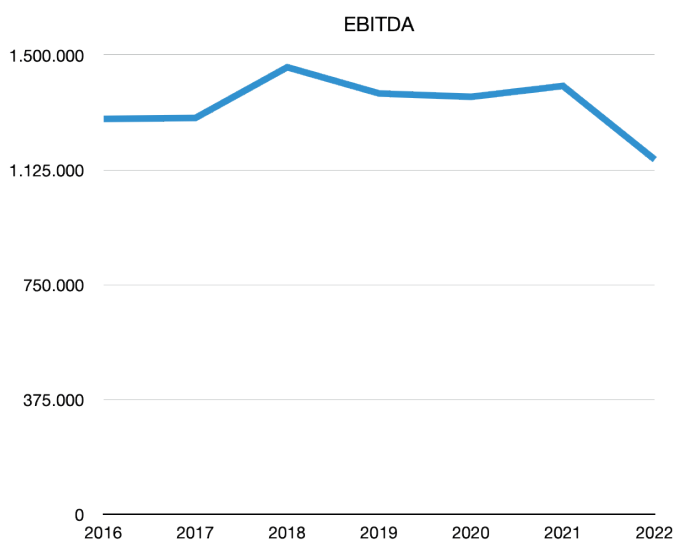


Figura 123: Andamento dell'EBITDA delle società operanti nell'ambito della distribuzione di combustibili gassosi mediante condotte (2016-2022)



7.1.3 Redditività

Il ROS medio si mantiene stabile intorno all'8% per gran parte del periodo (Figura 125), anche se la deviazione standard elevata indica ampie differenze tra le società analizzate.

Il ROA medio è rimasto relativamente basso, variando tra il 3% e il 6% (Figura 126), il che riflette una redditività degli asset mediamente alta.

Il ROE ha mostrato maggiore variabilità, con valori che oscillano dal 7% al 16%, evidenziando una certa instabilità, seppur crescente, nella profittabilità del settore (Figura 127).

Figura 125: Andamento del ROS delle società operanti nell'ambito della distribuzione di combustibili gassosi mediante condotte (2016-2022)

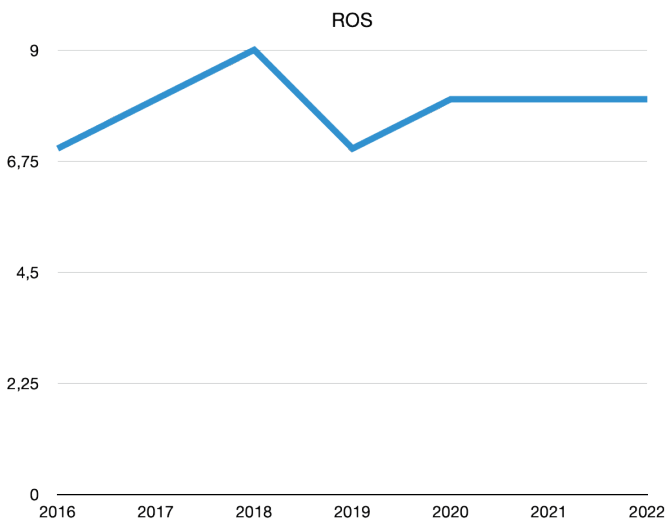


Figura 127: Andamento del ROE delle società operanti nell'ambito della distribuzione di combustibili gassosi mediante condotte (2016-2022)

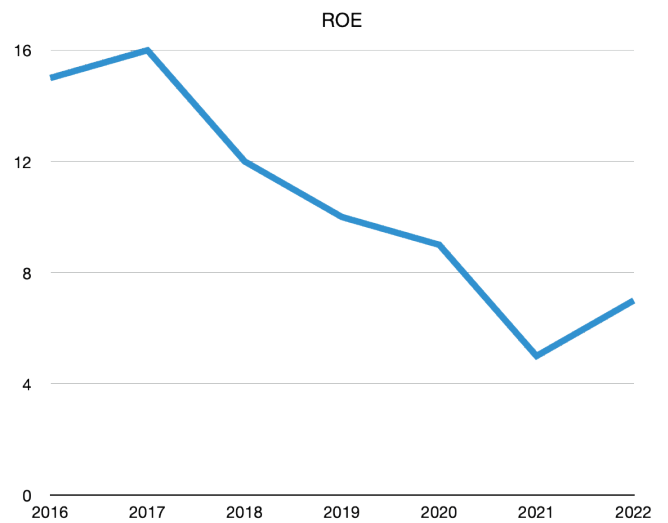
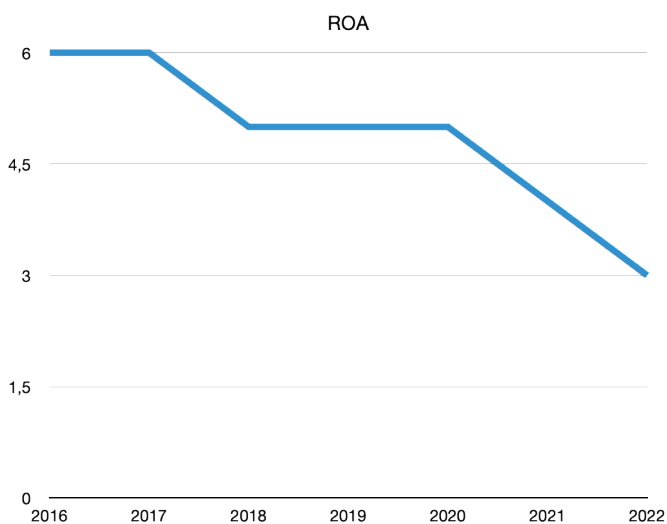


Figura 126: Andamento del ROA delle società operanti nell'ambito della distribuzione di combustibili gassosi mediante condotte (2016-2022)



7.1.4 Situazione patrimoniale

Il totale degli investimenti medi è aumentato moderatamente, passando da 19,6 milioni nel 2016 a 22,3 milioni nel 2022. Il valore massimo delle attività ha raggiunto i 145,7 milioni nel 2022 (Figura 128).

Il patrimonio netto medio è anch'esso aumentato, da 11,3 milioni nel 2016 a 12,7 milioni nel 2022, indicando una crescita patrimoniale stabile (Figura 129).

In termini di posizione finanziaria netta, le aziende presentano una situazione complessivamente positiva, con valori medi contenuti, riflettendo una moderata esposizione finanziaria (Figura 130). Una leggera variabilità, in un range molto discreto, si osserva nel rapporto di indebitamento e nel rapporto di liquidità, come mostrano le Figure 131-132.

Figura 128: Andamento del totale attivo delle società operanti nell'ambito della distribuzione di combustibili gassosi mediante condotte (2016-2022)

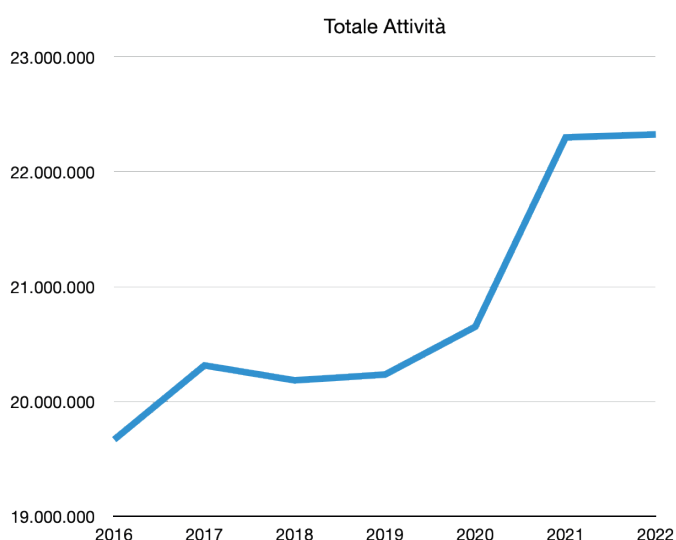


Figura 130: Andamento della posizione finanziaria netta delle società operanti nell'ambito della distribuzione di combustibili gassosi mediante condotte (2016-2022)

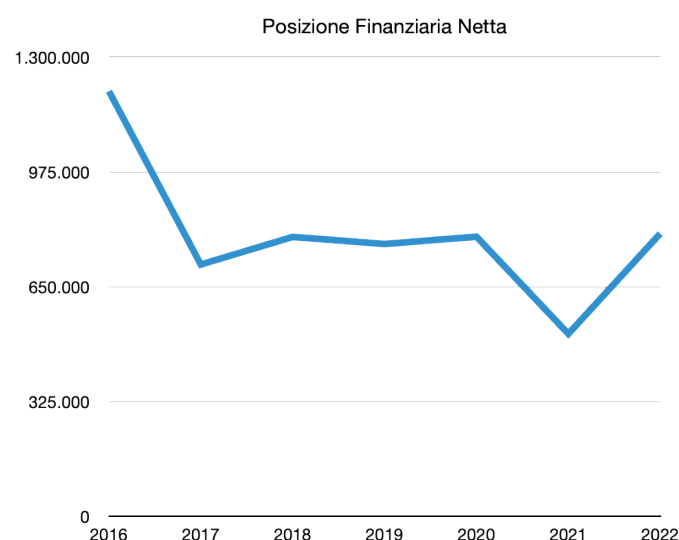


Figura 129: Andamento del patrimonio netto delle società operanti nell'ambito della distribuzione di combustibili gassosi mediante condotte (2016-2022)

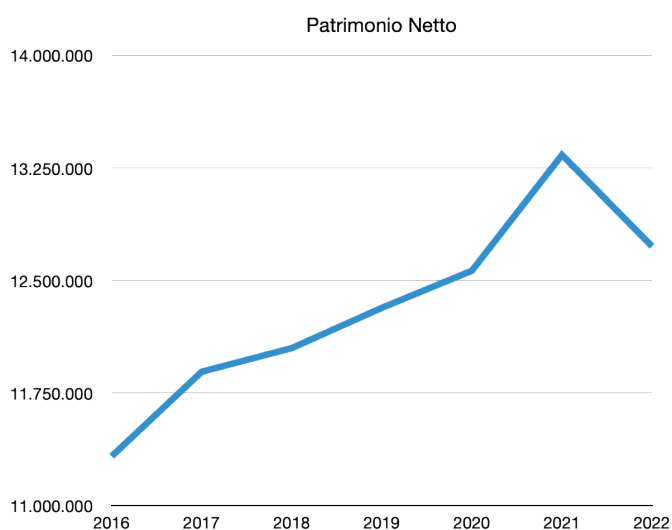


Figura 131: Andamento del rapporto di indebitamento delle società operanti nell'ambito della distribuzione di combustibili gassosi mediante condotte (2016-2022)

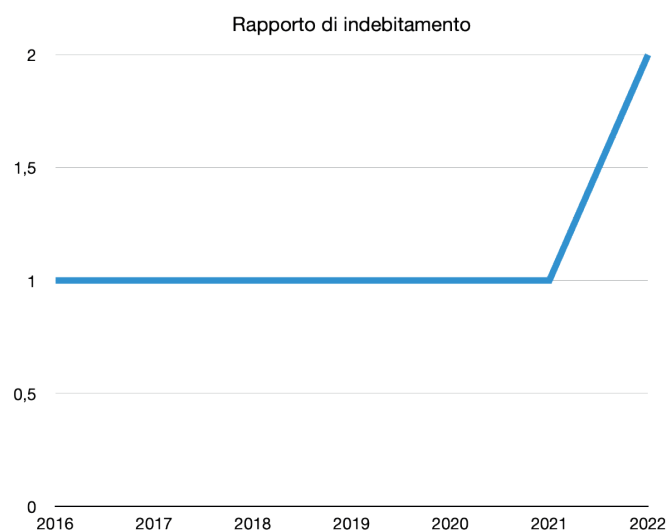


Figura 132: Andamento dell'indice di liquidità delle società operanti nell'ambito della distribuzione di combustibili gassosi mediante condotte (2016-2022)



7.1.5 Ciclo monetario

Le aziende hanno mostrato tempi di incasso e pagamento variabili, con una tendenza a ridurre i giorni medi di durata dei crediti nel 2022 (Figura 133), rispetto agli anni precedenti, ma con un incremento significativo della durata media dei debiti (da 202 giorni nel 2016 a 232 giorni nel 2022), come illustra la Figura 134.

Figura 133: Andamento della durata media dei crediti delle società operanti nell'ambito della distribuzione di combustibili gassosi mediante condotte (2016-2022)

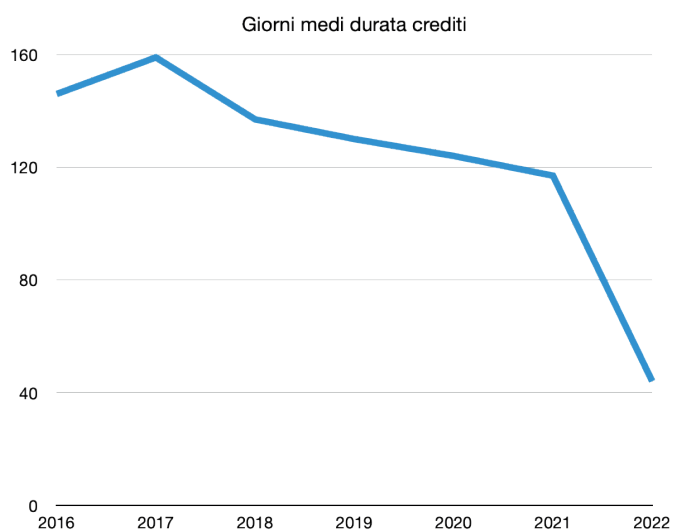
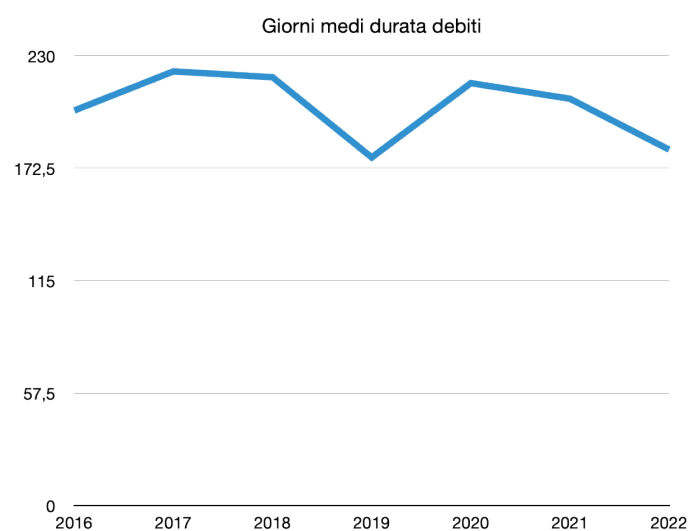


Figura 134: Andamento della durata media dei debiti delle società operanti nell'ambito della distribuzione di combustibili gassosi mediante condotte (2016-2022)

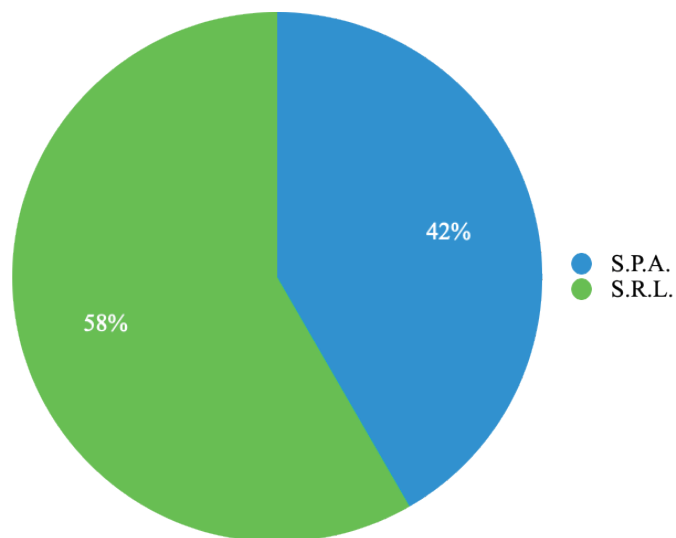


7.2 Società operanti nell'ambito della fornitura di vapore e aria condizionata

7.2.1 Forma societaria

Le società che invece sono impegnate nella fornitura di vapore e aria condizionata sono 12, con un numero medio di dipendenti pari a 10 e in media 3 enti pubblici partecipanti. Dalla Figura 135 si evince che il 58% di queste sono società a responsabilità limitata, la quota residua (42%) è rappresentata da società per azioni.

Figura 135: Natura giuridica delle società operanti nell'ambito della fornitura di vapore e aria condizionata



7.2.2 Performance economica

I ricavi medi sono cresciuti da circa 2,49 milioni nel 2016 a 3,84 milioni nel 2022, con una certa variabilità annuale, ma con una tendenza complessiva di crescita costante (Figura 136).

Il margine operativo lordo ha mostrato una ripresa solida, da 596.308 euro nel 2016 a 697.845 euro nel 2022, con una diminuzione negli anni 2020-2021, probabilmente dovuta all'impatto del Covid-19 (Figura 137).

L'utile netto ha evidenziato un andamento meno stabile rispetto agli altri indicatori (Figura 138). Nel 2022, il valore medio era di 150.080 euro, in crescita rispetto agli anni precedenti.

Figura 136: Andamento dei ricavi delle società operanti nell'ambito della fornitura di vapore e aria condizionata (2016-2022)

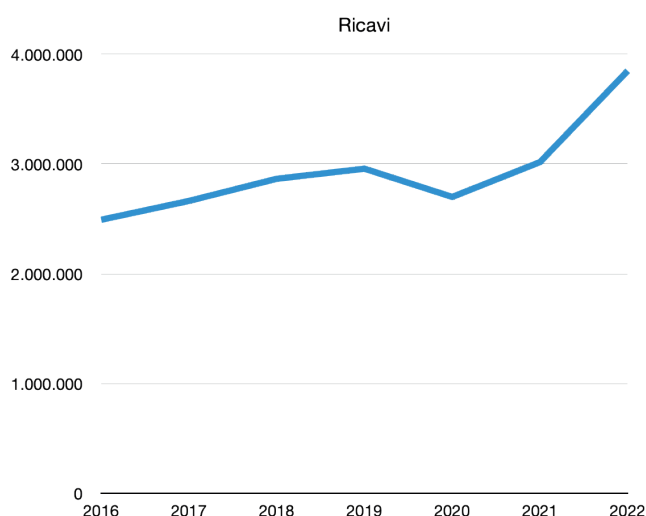


Figura 138: Andamento dell'utile delle società operanti nell'ambito della fornitura di vapore e aria condizionata (2016-2022)

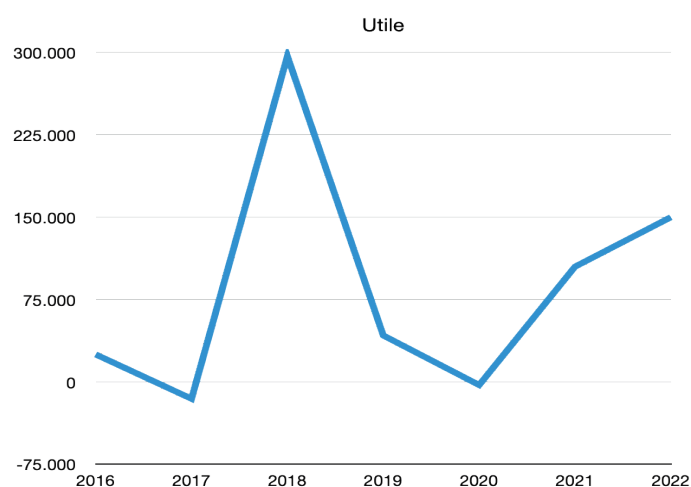
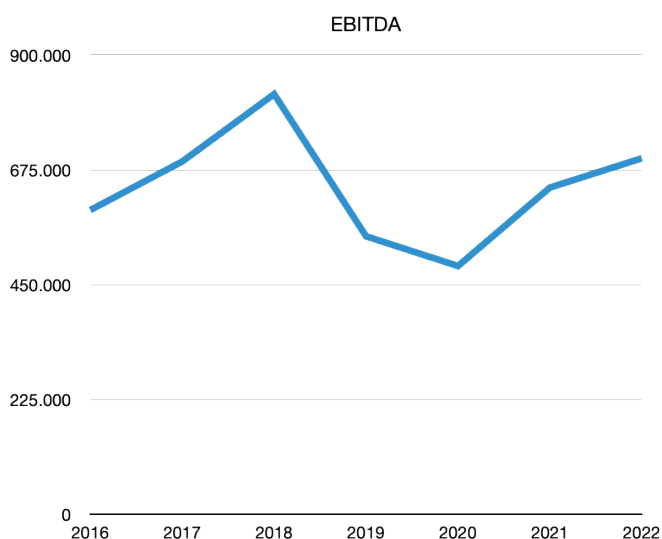


Figura 137: Andamento dell'EBITDA delle società operanti nell'ambito della fornitura di vapore e aria condizionata (2016-2022)



7.2.3 Redditività

Il ROS medio è salito al 9% nel 2022, ma con una variazione significativa negli anni, indicando una redditività delle vendite elevata e in miglioramento (Figura 139).

La redditività degli investimenti è rimasta stabile intorno al 3% (Figura 140). Invece, anche il ROE evidenzia una ripresa nel 2022, con un valore medio del 6%, dopo i risultati più incerti negli anni precedenti (Figura 141).

Figura 139: Andamento del ROS delle società operanti nell'ambito della fornitura di vapore e aria condizionata (2016-2022)

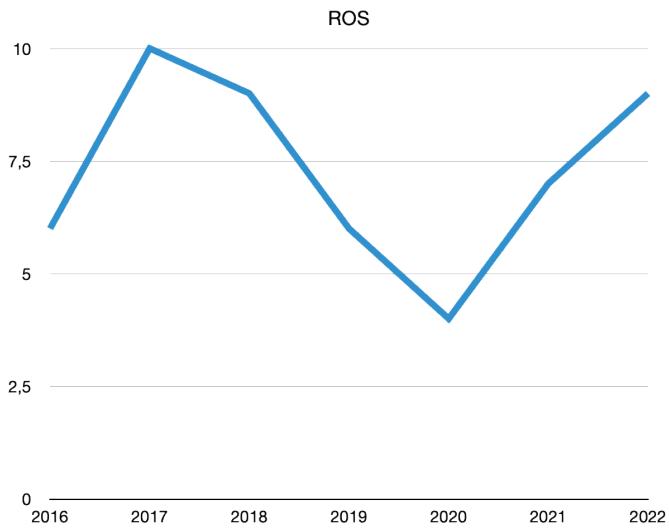


Figura 141: Andamento del ROE delle società operanti nell'ambito della fornitura di vapore e aria condizionata (2016-2022)

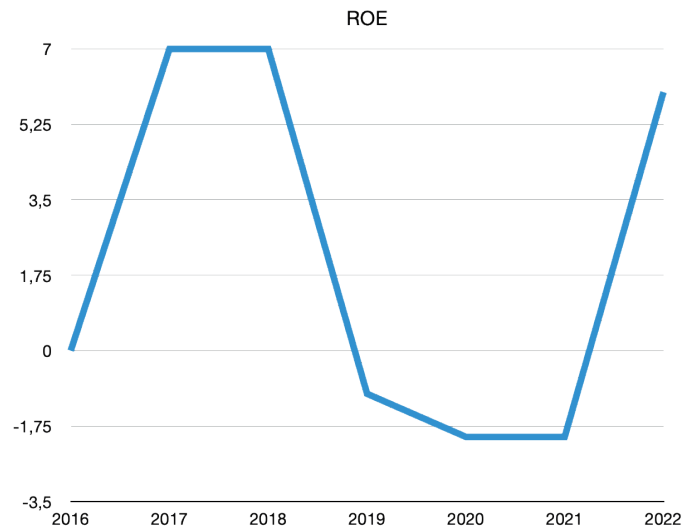
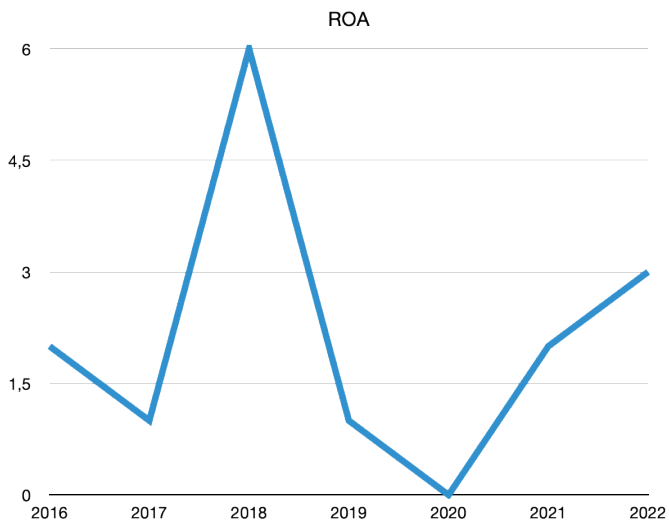


Figura 140: Andamento del ROA delle società operanti nell'ambito della fornitura di vapore e aria condizionata (2016-2022)



7.2.4 Situazione patrimoniale

Le società di questo ambito hanno mostrato un attivo totale più basso rispetto a quelle del gas, con una media di circa 9,7 milioni nel 2022 (Figura 142).

Come illustra la Figura 143, il patrimonio netto è cresciuto in modo costante, mentre la posizione finanziaria netta evidenzia una leggera esposizione al debito, con una media di 1,93 milioni nel 2022 (Figura 144). A partire dal 2017, sia il rapporto di indebitamento, sia l'indice di liquidità sono rimasti costanti (Figure 145-146).

Figura 142: Andamento totale attivo delle società operanti nell'ambito della fornitura di vapore e aria condizionata (2016-2022)

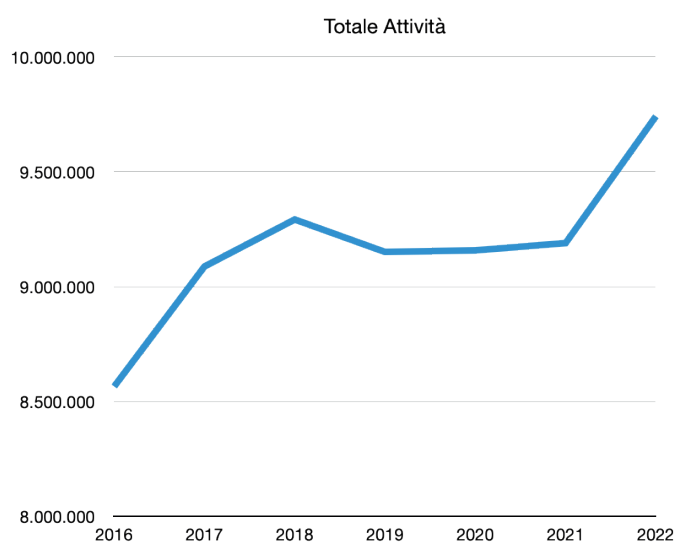


Figura 144: Andamento della posizione finanziaria netta delle società operanti nell'ambito della fornitura di vapore e aria condizionata (2016-2022)

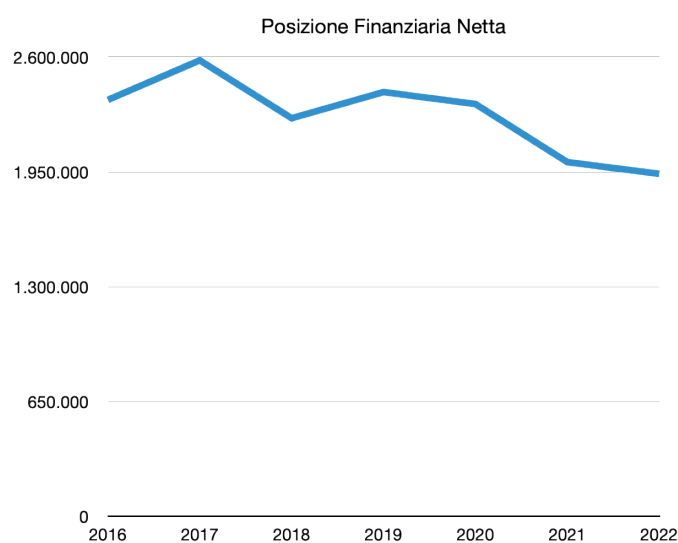


Figura 143: Andamento del patrimonio netto delle società operanti nell'ambito della fornitura di vapore e aria condizionata (2016-2022)

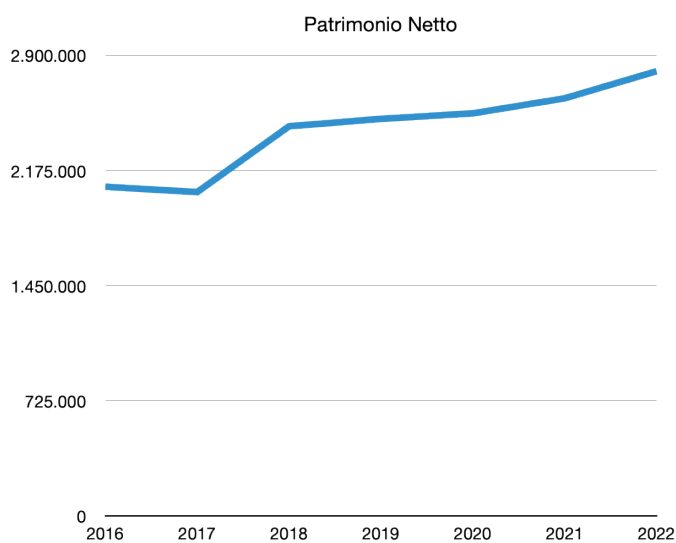
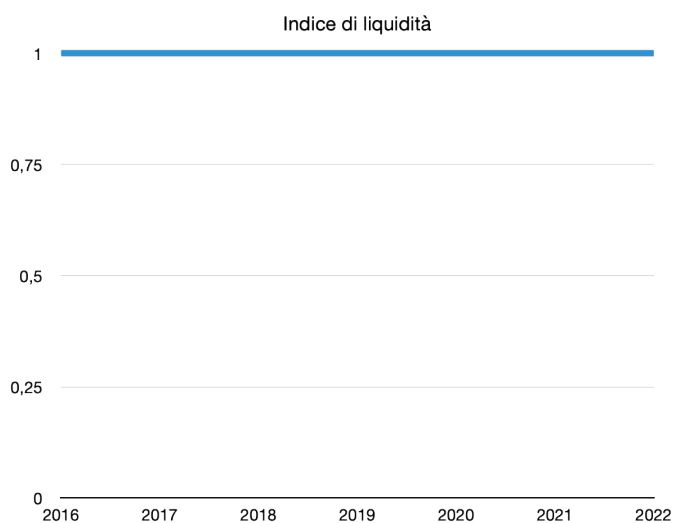


Figura 145: Andamento del rapporto di indebitamento delle società operanti nell'ambito della fornitura di vapore e aria condizionata (2016-2022)



Figura 146: Andamento dell'indice di liquidità delle società operanti nell'ambito della fornitura di vapore e aria condizionata (2016-2022)



7.2.5 Ciclo monetario

Nel 2022, i giorni medi di durata dei crediti sono stati 106, con una riduzione rispetto agli anni precedenti (Figura 147), mentre la durata dei debiti è aumentata a 232 giorni (Figura 148). Questa differenza nei tempi di pagamento e incasso segnala una buona dinamica finanziaria.

Figura 147: Andamento della durata media dei crediti delle società operanti nell'ambito della fornitura di vapore e aria condizionata (2016-2022)

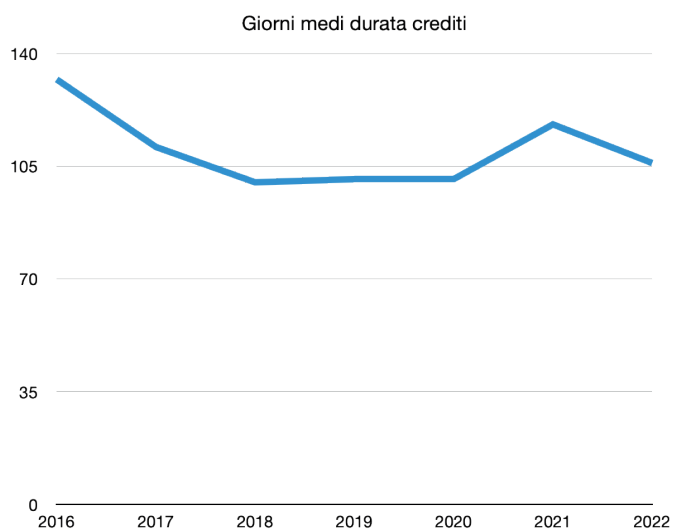
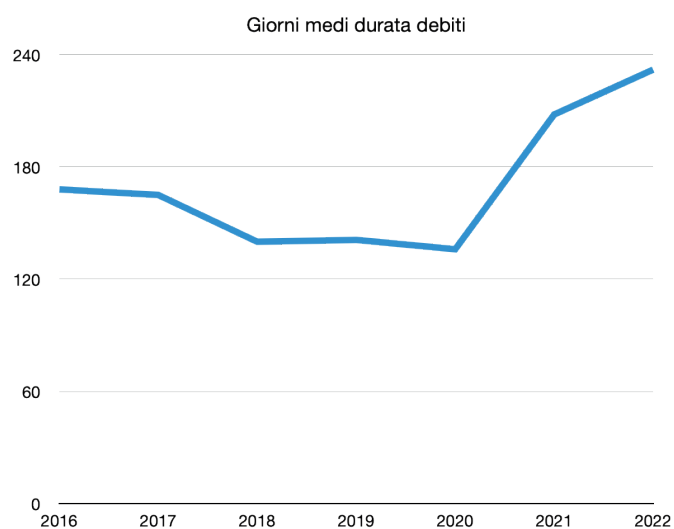


Figura 148: Andamento della durata media dei debiti delle società operanti nell'ambito della fornitura di vapore e aria condizionata (2016-2022)



8. Una fotografia delle società a partecipazione pubblica operanti nel settore del trasporto pubblico locale

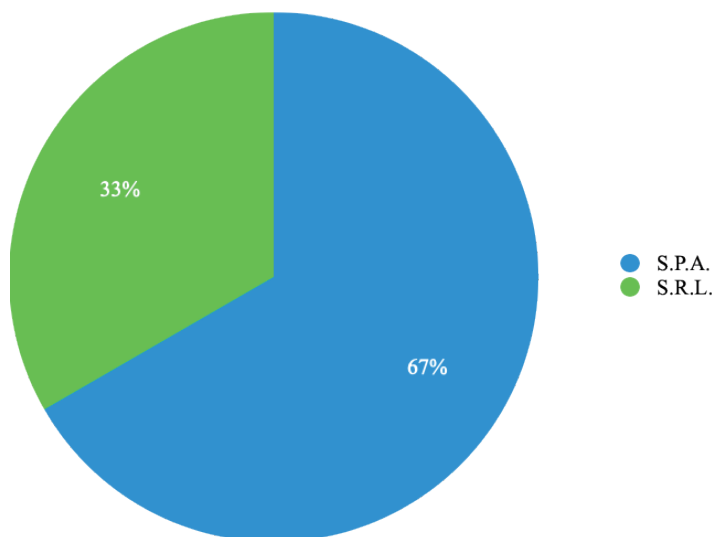
8.1 Società operanti nell'ambito della costruzione di strade e autostrade

8.1.1 Forma societaria

Complessivamente, sono 6 le società operanti in tale settore di attività nelle quali vi è una partecipazione da parte di almeno un ente pubblico all'interno dell'azionariato. Sono impiegati, in media, 152 dipendenti per azienda. Mentre, all'interno dell'azionariato vi è una di media di 5 azionisti rappresentati da enti pubblici, nella maggioranza dei casi costituiti da enti locali (comuni) e territoriali (province, regioni e Camere di Commercio).

In termini di assetti organizzativi, la quasi totalità del campione è organizzata in forma di società di capitali. Nello specifico, in forma di società per azioni per il 67% e in forma di società a responsabilità limitata per il 33% (Figura 149).

Figura 149: Natura giuridica delle società operanti nell'ambito della costruzione di strade e autostrade



8.1.2 Performance economica

I ricavi mostrano una tendenza al rialzo dal 2016 al 2022, con fluttuazioni significative (Figura 150). Il valore massimo è stato raggiunto nel 2022, mentre l'EBITDA e l'utile seguono un andamento altalenante (Figure 151-152), indicando una volatilità nei margini di profitto.

Figura 150: Andamento dei ricavi delle società operanti nell'ambito della costruzione di strade e autostrade (2016-2022)

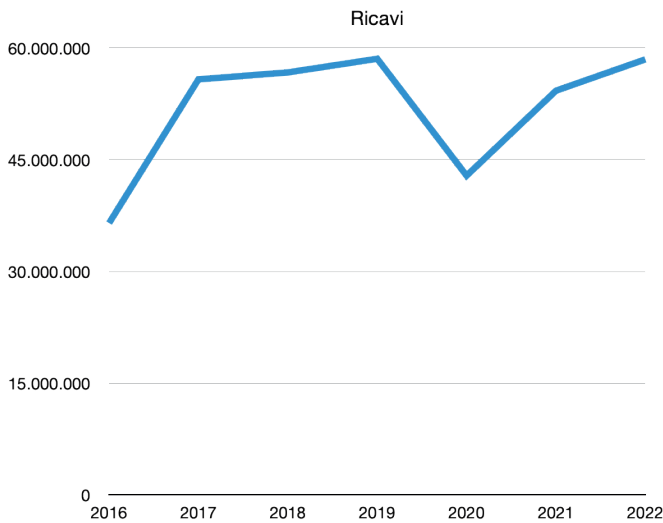


Figura 152: Andamento dell'utile delle società operanti nell'ambito della costruzione di strade e autostrade (2016-2022)

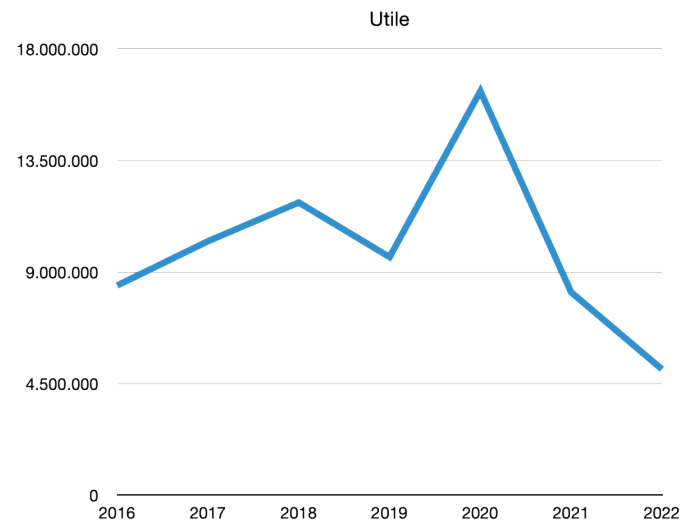
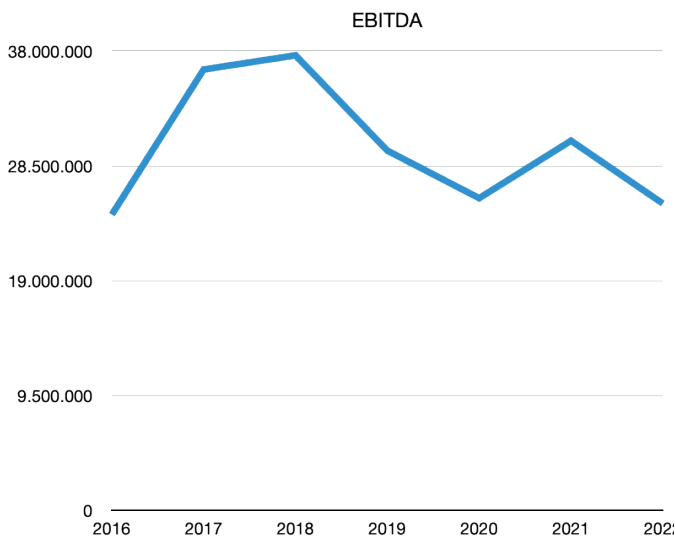


Figura 151: Andamento dell'EBITDA delle società operanti nell'ambito della costruzione di strade e autostrade (2016-2022)



8.1.3 Redditività

Escluso il ROS caratterizzato da un andamento altalenante (Figura 153), gli indicatori di redditività mostrano stabilità, con livelli bassi o negativi in diversi anni, segnalando difficoltà nell'ottenere margini operativi costanti. Il ROA rimane vicino allo 0% (Figura 154), e il ROE mostra una volatilità notevole tra il 2016 e il 2022 (Figura 155).

Figura 153: Andamento del ROS delle società operanti nell'ambito della costruzione di strade e autostrade (2016-2022)

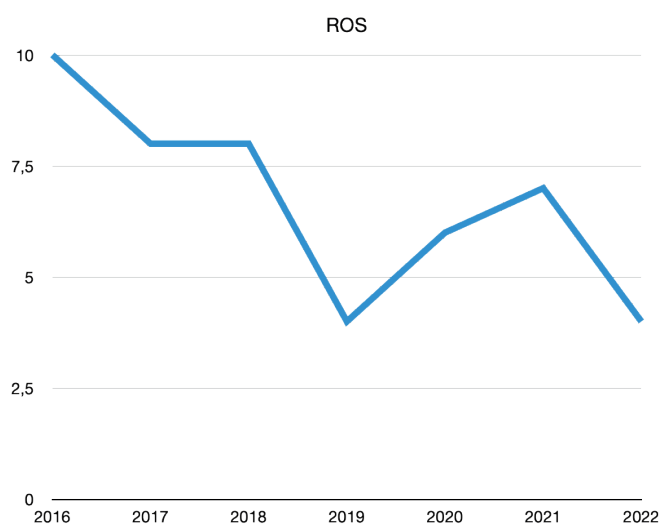


Figura 155: Andamento del ROE delle società operanti nell'ambito della costruzione di strade e autostrade (2016-2022)

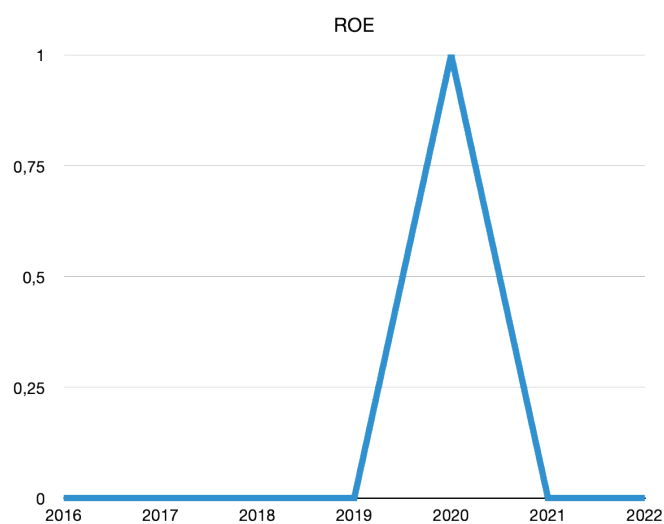
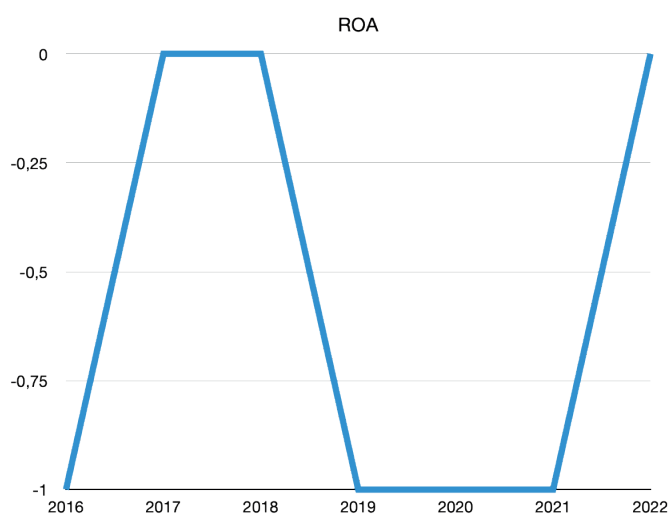


Figura 154: Andamento del ROA delle società operanti nell'ambito della costruzione di strade e autostrade (2016-2022)



8.1.4 Situazione patrimoniale

L'attivo totale cresce costantemente, passando da 348 milioni nel 2016 a 1,75 miliardi nel 2022 (Figura 156). È, invece, in crescita il patrimonio netto (Figura 157). Tuttavia, la posizione finanziaria netta evidenzia un andamento altalenante variabile del rapporto di indebitamento, con picchi negativi fino a 176 milioni (Figure 158-159). Instabile, durante il periodo analizzato, anche l'indice di liquidità (Figura 160).

Figura 156: Andamento del totale attivo delle società operanti nell'ambito della costruzione di strade e autostrade (2016-2022)

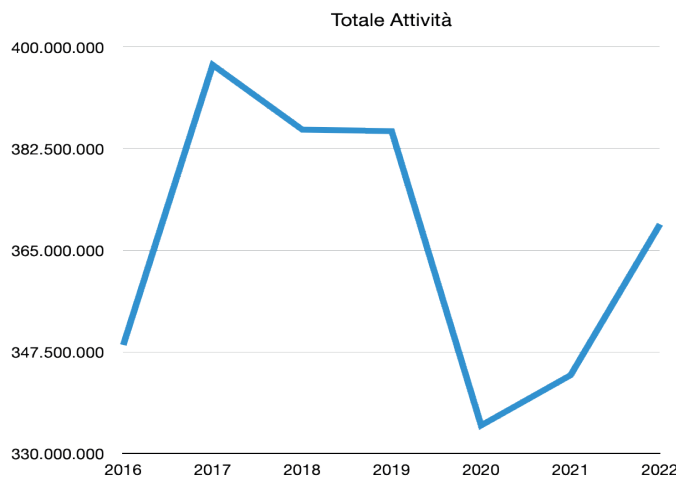


Figura 158: Andamento della posizione finanziaria netta delle società operanti nell'ambito della costruzione di strade e autostrade (2016-2022)

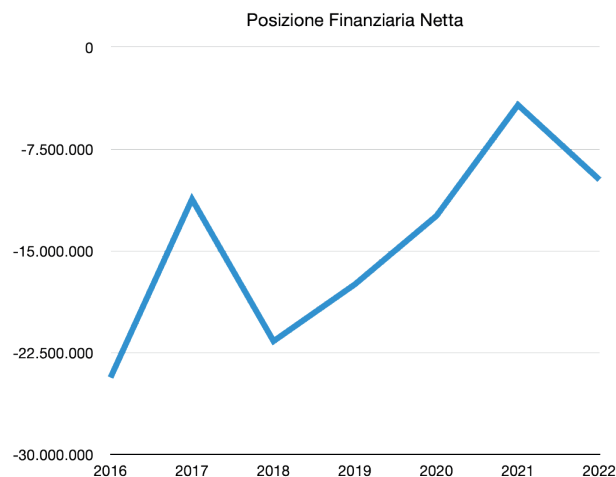


Figura 157: Andamento del patrimonio netto delle società operanti nell'ambito della costruzione di strade e autostrade (2016-2022)

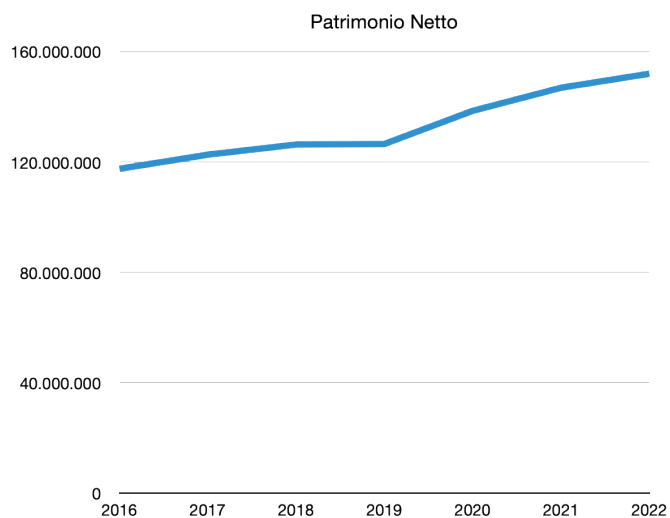
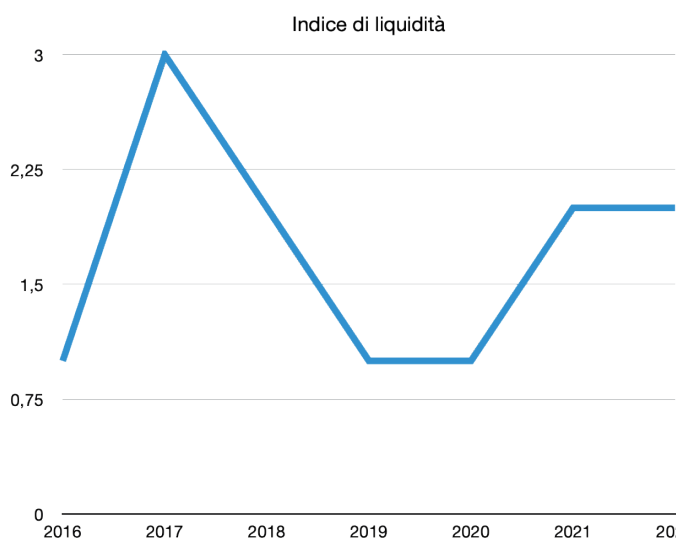


Figura 159: Andamento del rapporto di indebitamento delle società operanti nell'ambito della costruzione di strade e autostrade (2016-2022)



Figura 160: Andamento dell'indice di liquidità delle società operanti nell'ambito della costruzione di strade e autostrade (2016-2022)



8.1.5 Ciclo monetario

I giorni medi di durata dei crediti e dei debiti oscillano, con una tendente maggiore durata di pagamento rispetto alla durata di riscossione dei crediti, indicando potenziali problemi di liquidità (Figure 161-162).

Figura 161: Andamento della durata media dei crediti delle società operanti nell'ambito della costruzione di strade e autostrade (2016-2022)

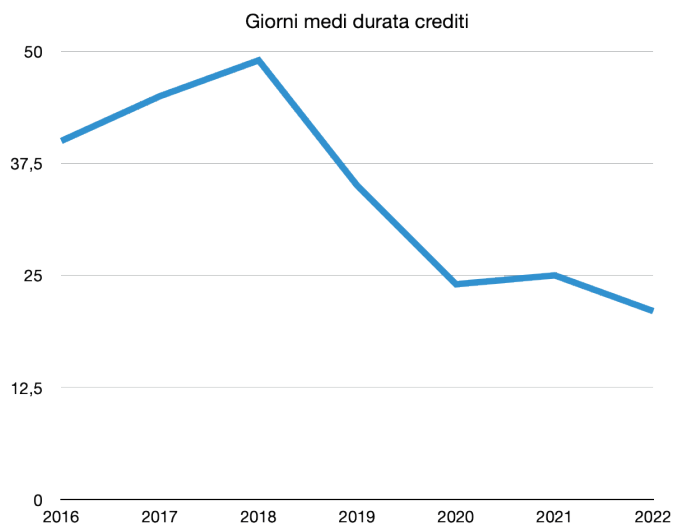
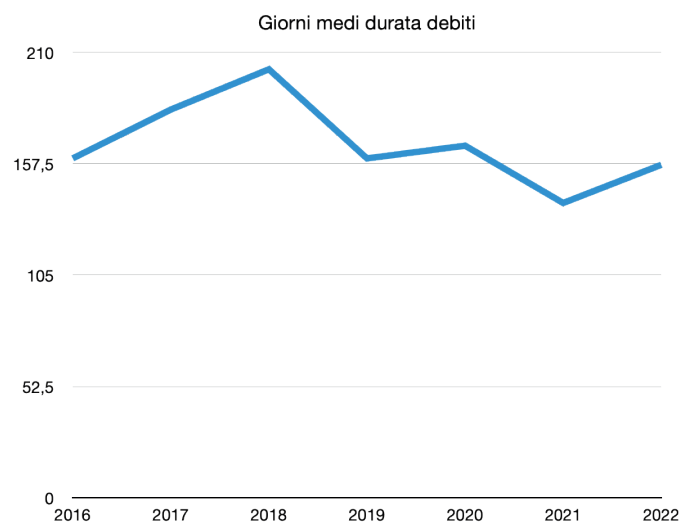


Figura 162: Andamento della durata media dei debiti delle società operanti nell'ambito della costruzione di strade e autostrade (2016-2022)

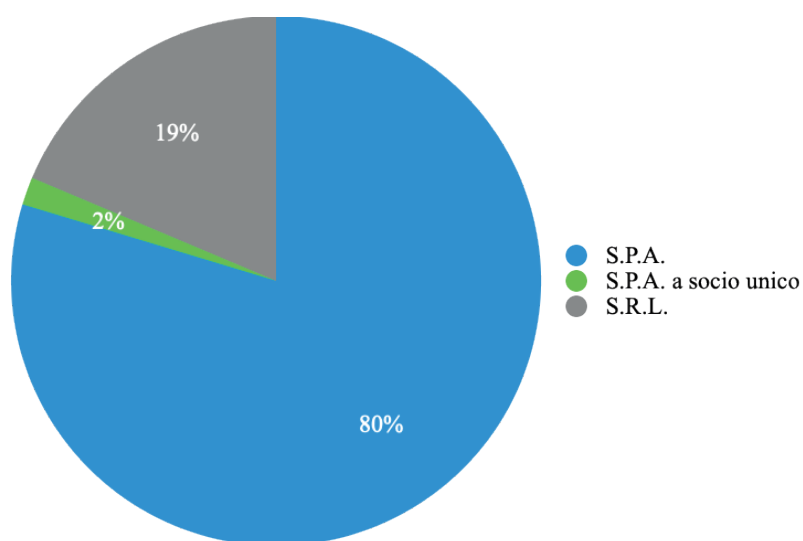


8.2 Società operanti nell'ambito del trasporto terrestre di passeggeri in aree urbane e suburbane

8.2.1 Forma societaria

Le 59 società operanti nel settore di attività in esame impiegano in media 563 dipendenti per azienda e 14 azionisti rappresentati da enti pubblici. Si tratta in larga parte di comuni, in taluni casi tra i soggetti partecipanti di natura pubblica vi sono anche province e amministrazioni provinciali e in quattro casi le regioni (Lazio, Emilia Romagna, Abruzzo e Campania). In termini di natura giuridica, dalla Figura 163 emerge che la quasi totalità del campione è organizzata in forma di società di capitali. Nello specifico, in forma di società per azioni per l'80% e in forma di società a responsabilità limitata per il 19%. La parte residua (2%) è composta da società per azioni a socio unico.

Figura 163: Natura giuridica delle società operanti nell'ambito del trasporto terrestre di passeggeri in aree urbane e suburbane



8.2.2 Performance economica

I ricavi sono stabili, con valori medi attorno ai 40 milioni di euro (Figura 164), con un EBITDA positivo ma basso (5,4 milioni nel 2022), come mostrato dalla Figura 165. Gli utili sono molto variabili, con perdite significative nel 2021 (-29 milioni) e un recupero parziale nel 2022 (Figura 166).

Figura 164: Andamento dei ricavi delle società operanti nell'ambito del trasporto terrestre di passeggeri in aree urbane e suburbane (2016-2022)

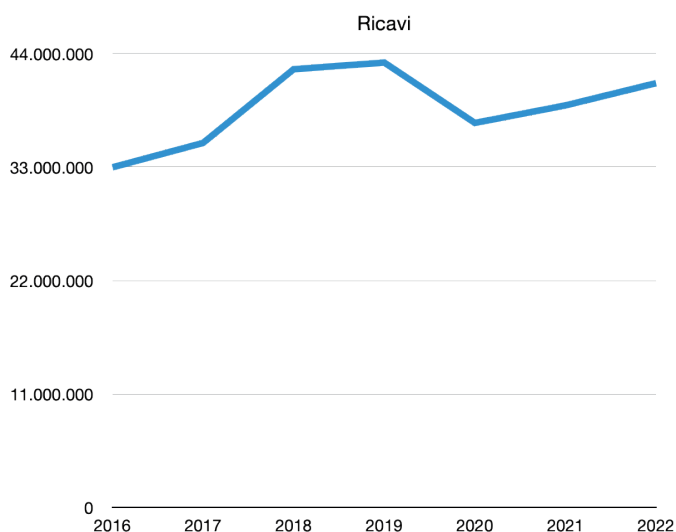


Figura 166: Andamento dell'utile delle società operanti nell'ambito del trasporto terrestre di passeggeri in aree urbane e suburbane (2016-2022)

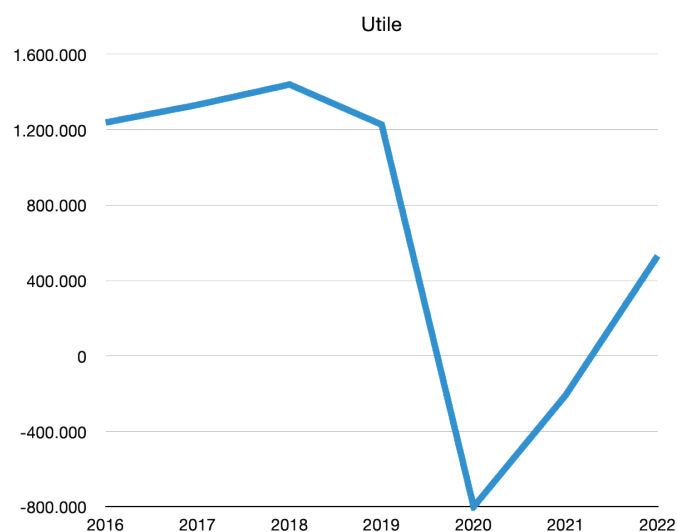
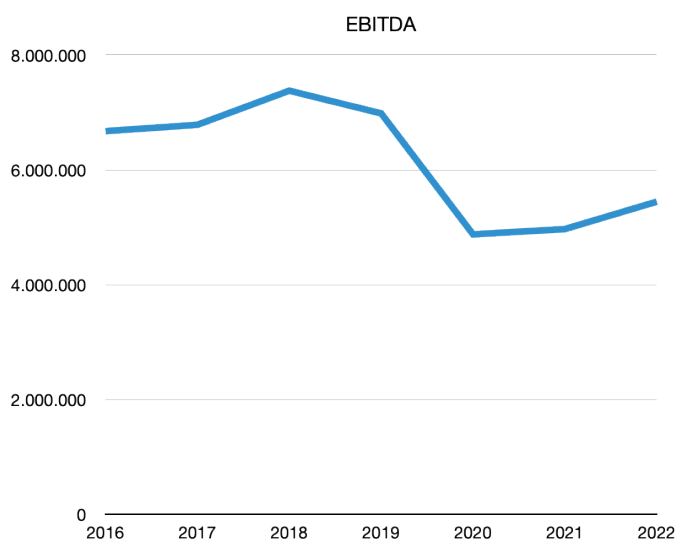


Figura 165: Andamento dell'EBITDA delle società operanti nell'ambito del trasporto terrestre di passeggeri in aree urbane e suburbane (2016-2022)



8.2.3 Redditività

Il ROS e il ROA oscillano tra livelli negativi e positivi, suggerendo una bassa capacità di generare utili operativi e forti differenze tra le società (Figure 167-168). Dalla Figura 169 si evince che il ROE nel 2021 è negativo (-7%), ma nel 2022 si registra un miglioramento (0%).

Figura 167: Andamento del ROS delle società operanti nell'ambito del trasporto terrestre di passeggeri in aree urbane e suburbane (2016-2022)

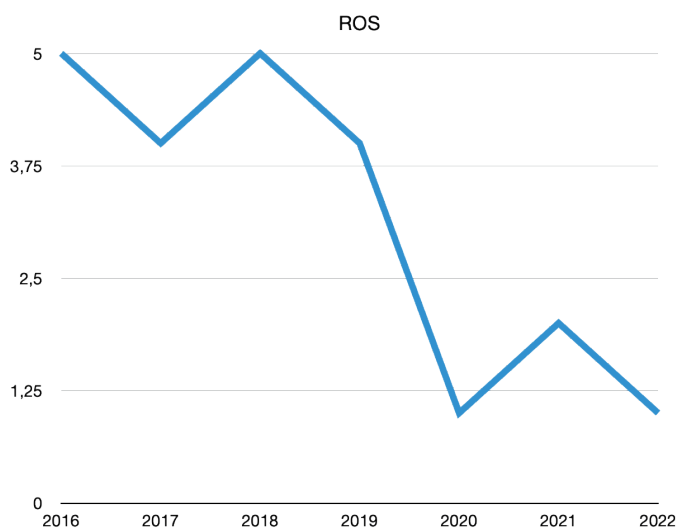


Figura 169: Andamento del ROE delle società operanti nell'ambito del trasporto terrestre di passeggeri in aree urbane e suburbane (2016-2022)

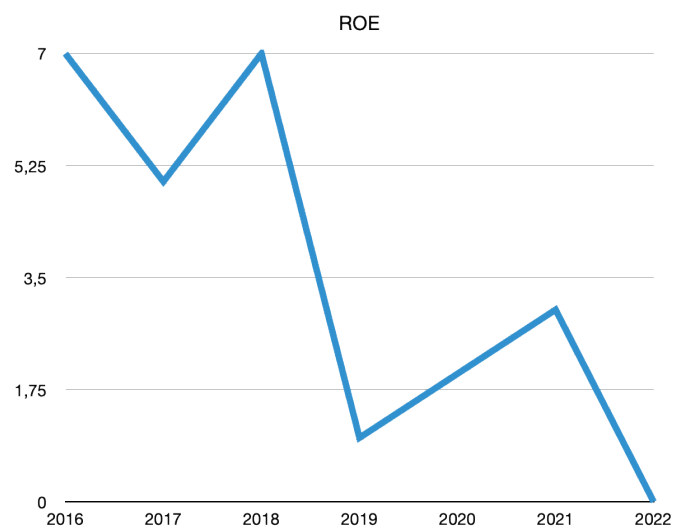
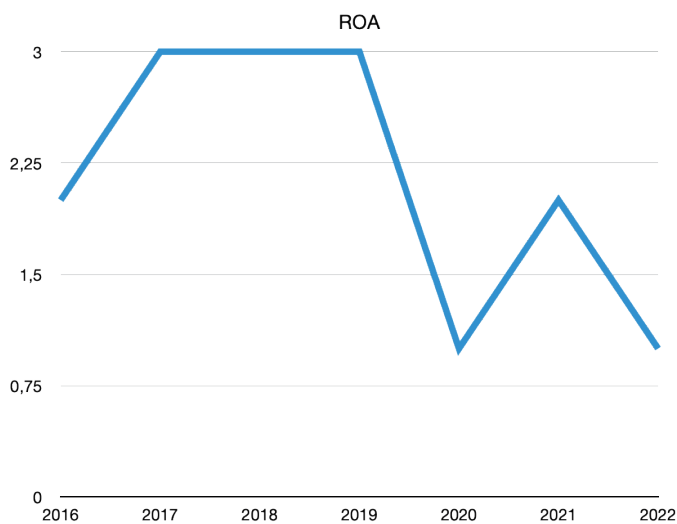


Figura 168: Andamento del ROA delle società operanti nell'ambito del trasporto terrestre di passeggeri in aree urbane e suburbane (2016-2022)



8.2.4 Situazione patrimoniale

Le attività totali variano da circa 85 a 96 milioni tra il 2016 e il 2022 (Figura 170). Parimenti è cresciuto anche il patrimonio netto (Figura 171). La posizione finanziaria netta è stabile con valori leggermente positivi negli ultimi anni (Figura 172). Le Figure 173-174 mostrano che, rispetto agli altri settori analizzati, il rapporto di indebitamento e l'indice di liquidità hanno un andamento piuttosto variabile nel periodo oggetto di investigazione.

Figura 170: Andamento del totale attivo delle società operanti nell'ambito del trasporto terrestre di passeggeri in aree urbane e suburbane (2016-2022)

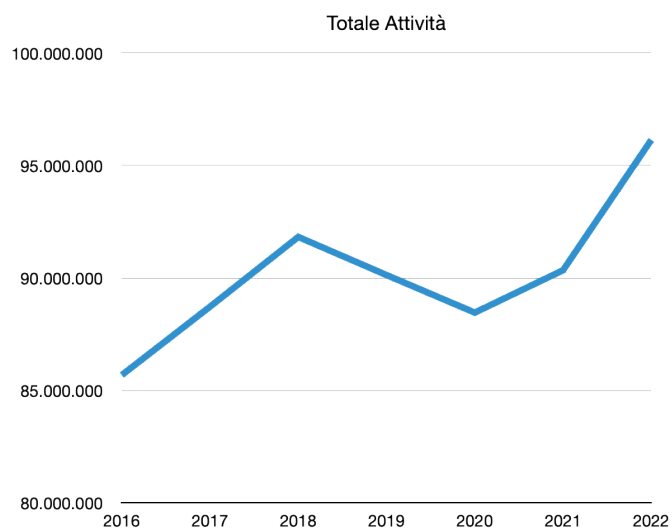


Figura 172: Andamento della posizione finanziaria netta delle società operanti nell'ambito del trasporto terrestre di passeggeri in aree urbane e suburbane (2016-2022)



Figura 171: Andamento del patrimonio netto delle società operanti nell'ambito del trasporto terrestre di passeggeri in aree urbane e suburbane (2016-2022)

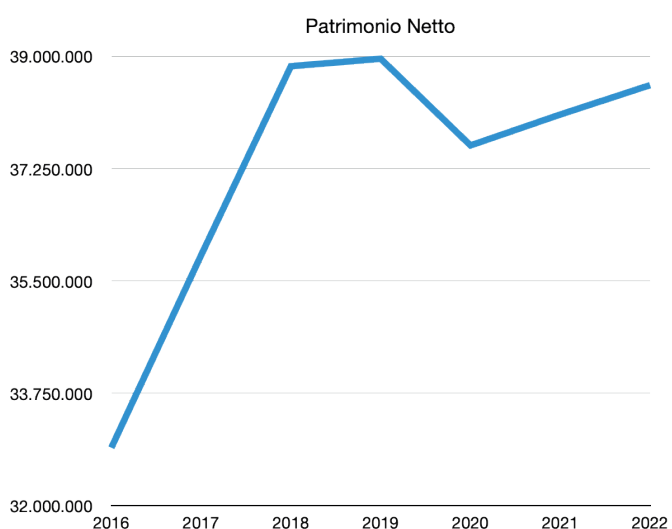


Figura 173: Andamento del rapporto di indebitamento delle società operanti nell'ambito del trasporto terrestre di passeggeri in aree urbane e suburbane (2016-2022)

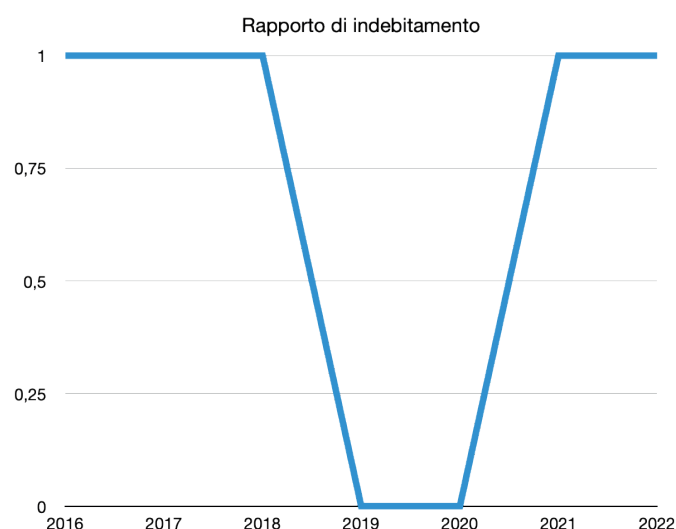
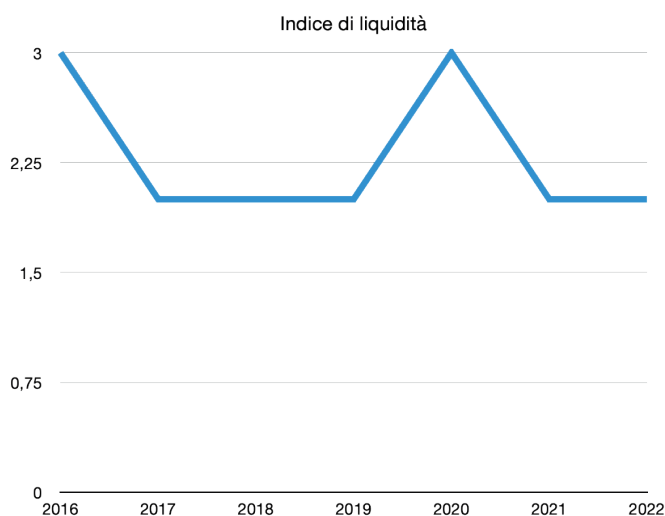


Figura 174: Andamento dell'indice di liquidità delle società operanti nell'ambito del trasporto terrestre di passeggeri in aree urbane e suburbane (2016-2022)



8.2.5 Ciclo monetario

La durata media dei crediti è intorno ai 32 giorni (Figura 175), mentre dalla Figura 176 si nota che la durata media dei debiti è molto più lunga (131 giorni nel 2022), segnalando una buona gestione dei flussi finanziari.

Figura 175: Andamento della durata media dei crediti delle società operanti nell'ambito del trasporto terrestre di passeggeri in aree urbane e suburbane (2016-2022)

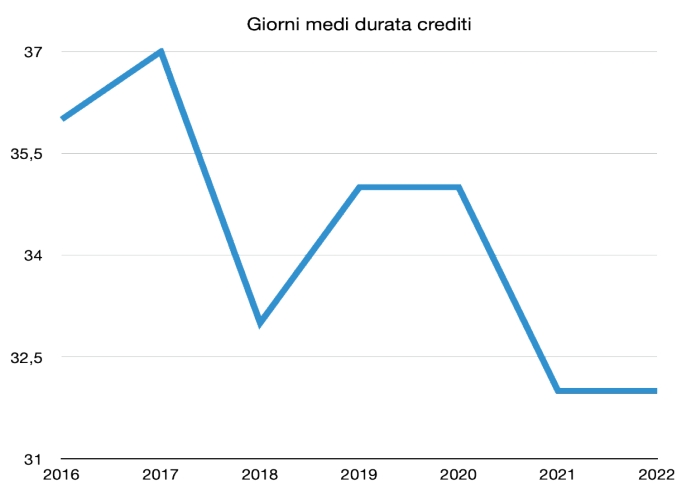
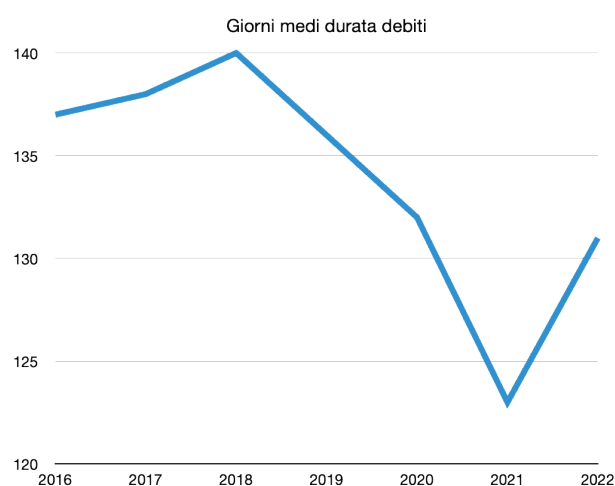


Figura 176: Andamento della durata media dei debiti delle società operanti nell'ambito del trasporto terrestre di passeggeri in aree urbane e suburbane (2016-2022)

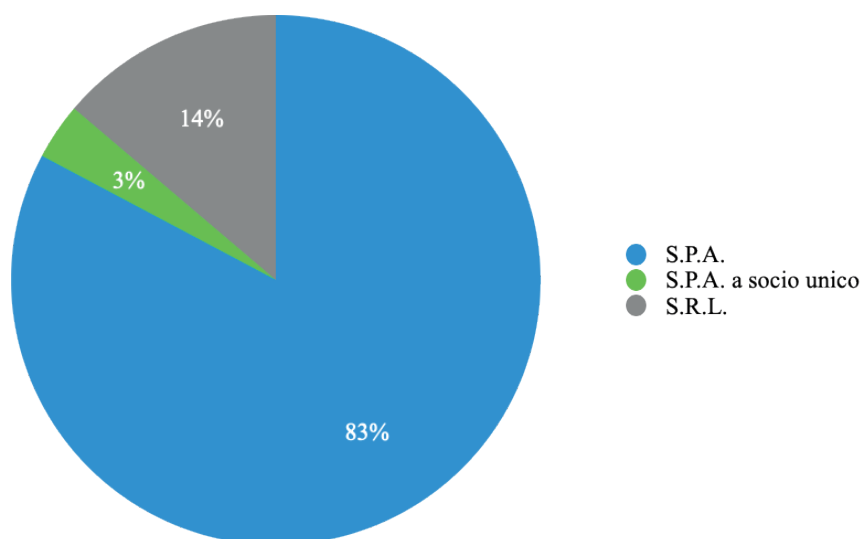


8.3 Società operanti nell'ambito delle altre tipologie di trasporto terrestre di passeggeri

8.3.1 Forma societaria

Le 29 società operanti nelle altre tipologie di trasporto pubblico, come funicolari, ski-lift e seggiovie, impiegano in media 49 dipendenti per azienda e 3 azionisti rappresentati da enti pubblici. Come mostrato in Figura 177, la quasi totalità del campione è organizzata in forma di società di capitali: società per azioni (83%), società a responsabilità limitata (14%) e società per azioni a socio unico (3%).

Figura 177: Natura giuridica delle società operanti nell'ambito delle altre tipologie di trasporto terrestre di passeggeri



8.3.2 Performance economica

I ricavi sono in costante crescita, con una media di circa 7,9 milioni nel 2022 (Figura 178). L'EBITDA è aumentato nel 2022, raggiungendo 4,6 milioni (Figura 179), mentre l'utile netto ha mostrato una forte ripresa, passando da una perdita nel 2021 a un utile di 2,6 milioni nel 2022 (Figura 180).

Figura 178: Andamento dei ricavi delle società operanti nell'ambito delle altre tipologie di trasporto terrestre di passeggeri (2016-2022)

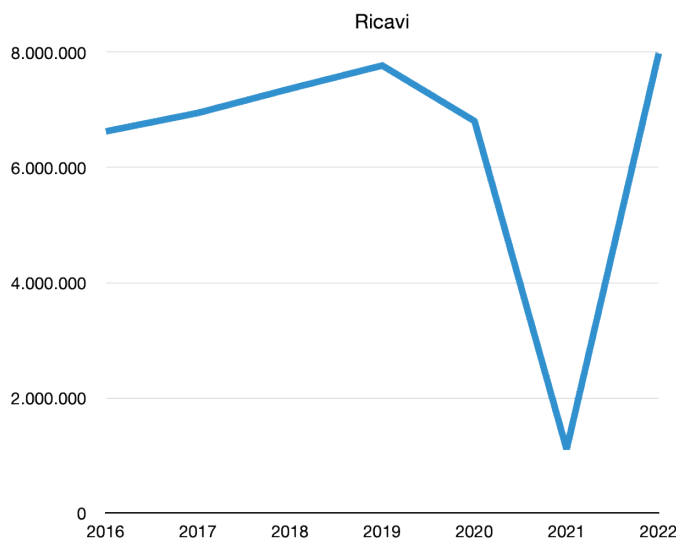


Figura 180: Andamento dell'utile delle società operanti nell'ambito delle altre tipologie di trasporto terrestre di passeggeri (2016-2022)

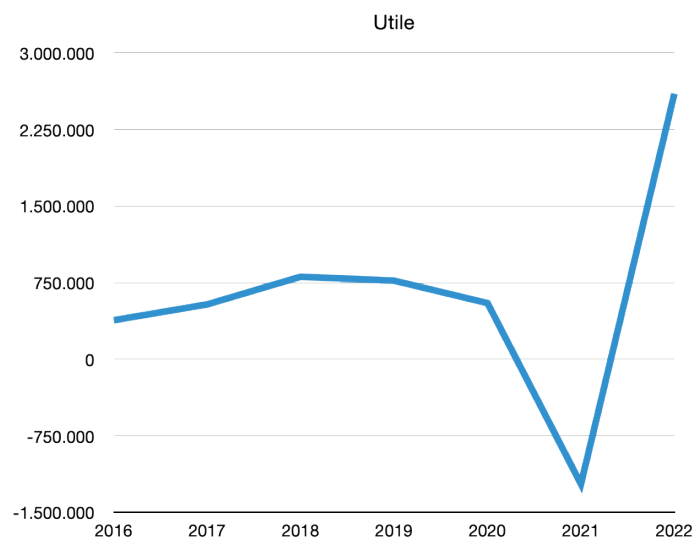
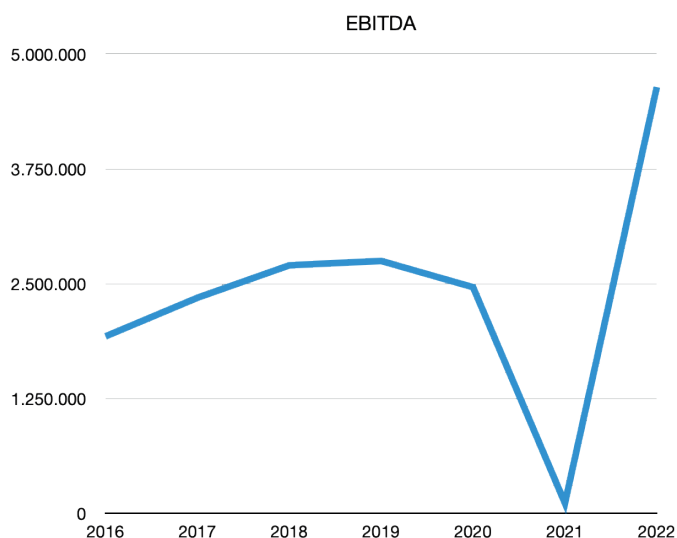


Figura 179: Andamento dell'EBITDA delle società operanti nell'ambito delle altre tipologie di trasporto terrestre di passeggeri (2016-2022)



8.3.3 Redditività

Il ROS e il ROA sono migliorati nel 2022, indicando un recupero della capacità operativa e di redditività rispetto agli anni precedenti (Figure 181-182). La Figura 183 mostra che il ROE è tornato positivo dopo le difficoltà del 2021.

Figura 181: Andamento del ROS delle società operanti nell'ambito delle altre tipologie di trasporto terrestre di passeggeri (2016-2022)

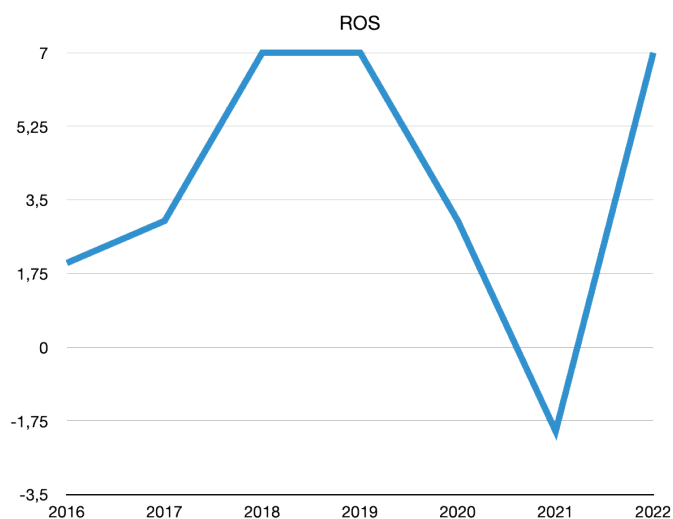


Figura 183: Andamento del ROE delle società operanti nell'ambito delle altre tipologie di trasporto terrestre di passeggeri (2016-2022)

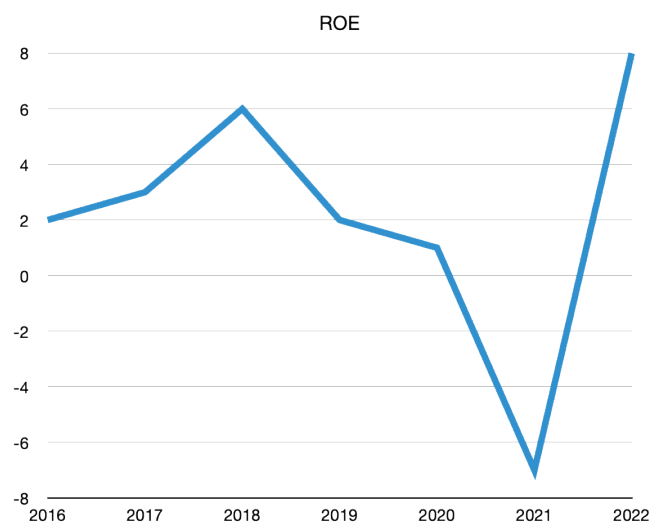
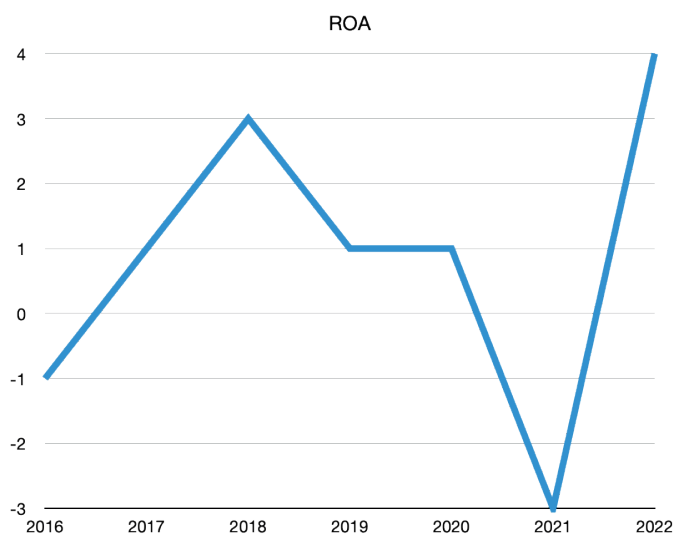


Figura 182: Andamento del ROA delle società operanti nell'ambito delle altre tipologie di trasporto terrestre di passeggeri (2016-2022)



8.3.4 Situazione patrimoniale

Il totale delle attività è cresciuto costantemente, raggiungendo 35 milioni nel 2022 (Figura 184), e il patrimonio netto ha avuto un incremento sostanziale (Figura 185). La posizione finanziaria netta è migliorata (Figura 186), anche grazie alla riduzione del rapporto di indebitamento (Figura 187). Nell'ultimo anno, dopo anni di stabilità, è aumentato l'indice di liquidità (Figura 188).

Figura 184: Andamento del totale attivo delle società operanti nell'ambito delle altre tipologie di trasporto terrestre di passeggeri (2016-2022)

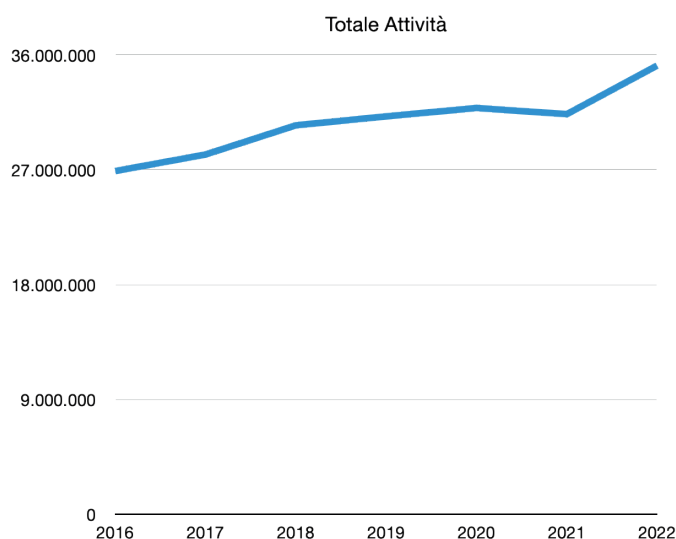


Figura 186: Andamento della posizione finanziaria netta

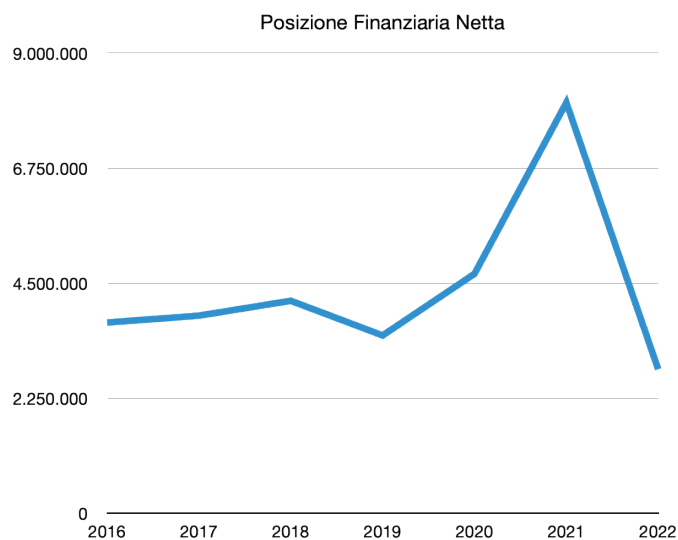


Figura 185: Andamento del patrimonio netto delle società operanti nell'ambito delle altre tipologie di trasporto terrestre di passeggeri (2016-2022)

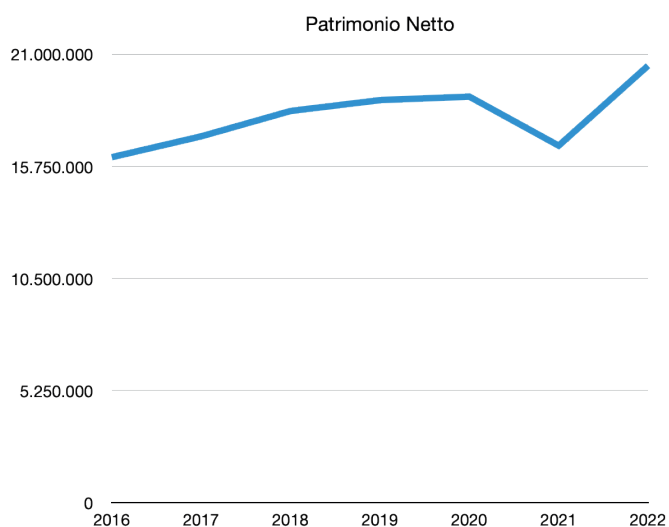


Figura 187: Andamento del rapporto di indebitamento delle società operanti nell'ambito delle altre tipologie di trasporto terrestre di passeggeri (2016-2022)

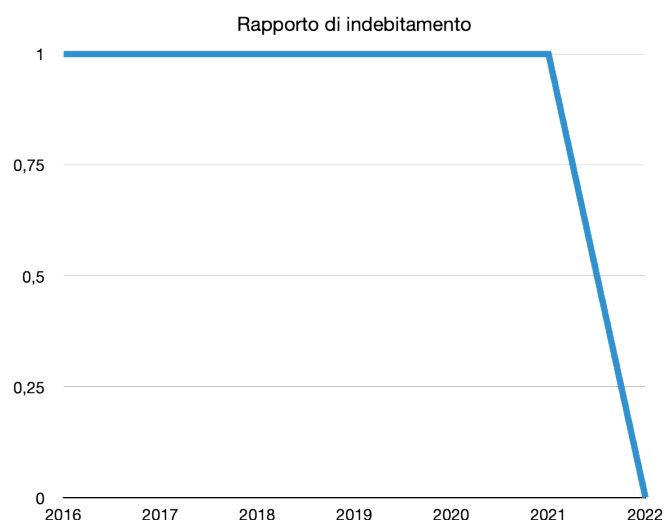


Figura 188: Andamento dell'indice di liquidità delle società operanti nell'ambito delle altre tipologie di trasporto terrestre di passeggeri (2016-2022)



8.3.5 Ciclo monetario

Il ciclo monetario è relativamente equilibrato, con durata media dei debiti superiore a quella dei crediti, indicando una potenziale buona dinamica finanziaria. Gli andamenti dei due indicatori nel periodo analizzato sono illustrati, rispettivamente, dalle Figure 189-190.

Figura 189: Andamento della durata media dei crediti delle società operanti nell'ambito delle altre tipologie di trasporto terrestre di passeggeri (2016-2022)

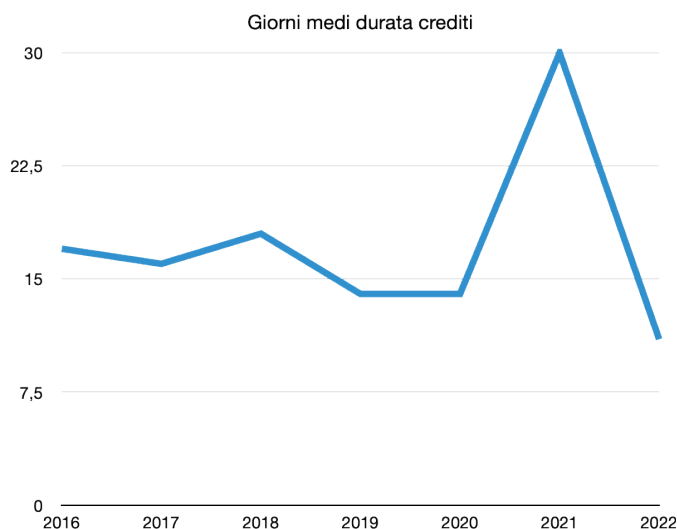
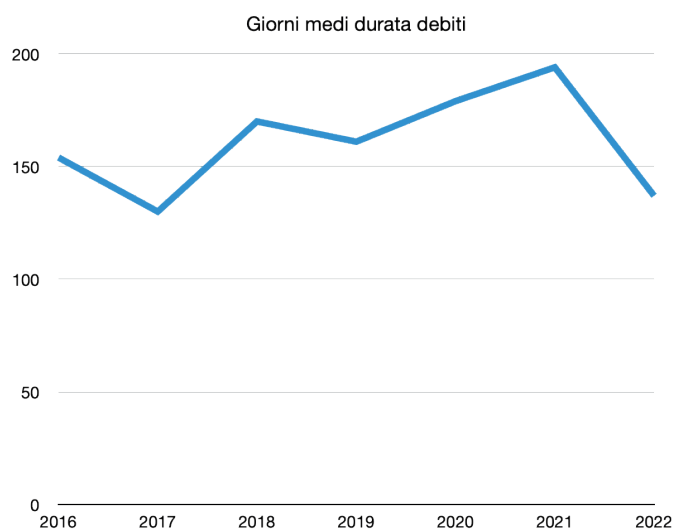


Figura 190: Andamento della durata media dei debiti delle società operanti nell'ambito delle altre tipologie di trasporto terrestre di passeggeri (2016-2022)

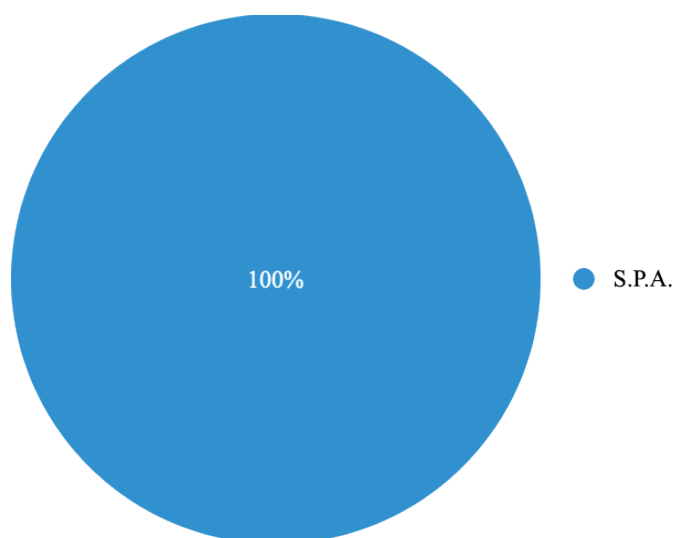


8.4 Società operanti nell'ambito della gestione di strade, ponti e gallerie

8.4.1 Forma societaria

Le società operanti nella gestione di strade, ponti e gallerie che vantano almeno una partecipazione pubbliche sono 13 e presentano, in media, 246 dipendenti e 3 azionisti rappresentati da enti pubblici, costituiti perlopiù da regioni, a esclusione dell'autostrada Torino-Ivrea-Valle d'Aosta partecipata dal Comune di Ivrea e dell'Autostrada dei Fiori, partecipata dalla Camera di Commercio Riviera di Liguria. La totalità del campione è organizzata in forma di società per azioni (Figura 191).

Figura 191: Natura giuridica delle società operanti nell'ambito della gestione di strade, ponti e gallerie



8.4.2 Performance economica

I ricavi di queste società mostrano una crescita costante, arrivando a 94 milioni nel 2022 (Figura 192). L'EBITDA e l'utile netto sono aumentati rispettivamente a 40 milioni e 17 milioni, ma presentano una significativa variabilità negli anni e tra società (Figura 193), che si riflette anche nell'utile netto (Figura 194).

Figura 192: Andamento dei ricavi delle società operanti nell'ambito della gestione di strade, ponti e gallerie (2016-2022)

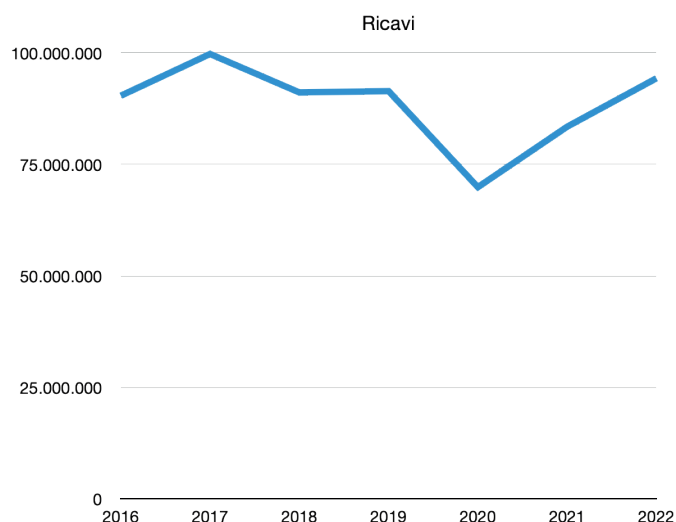


Figura 194: Andamento dell'utile delle società operanti nell'ambito della gestione di strade, ponti e gallerie (2016-2022)

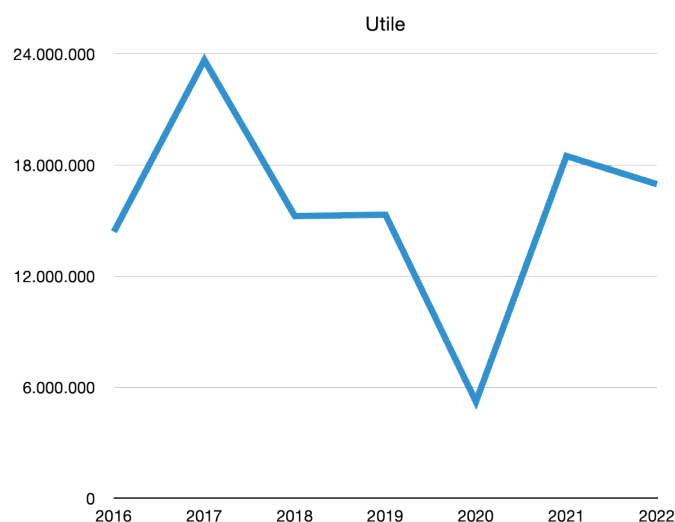
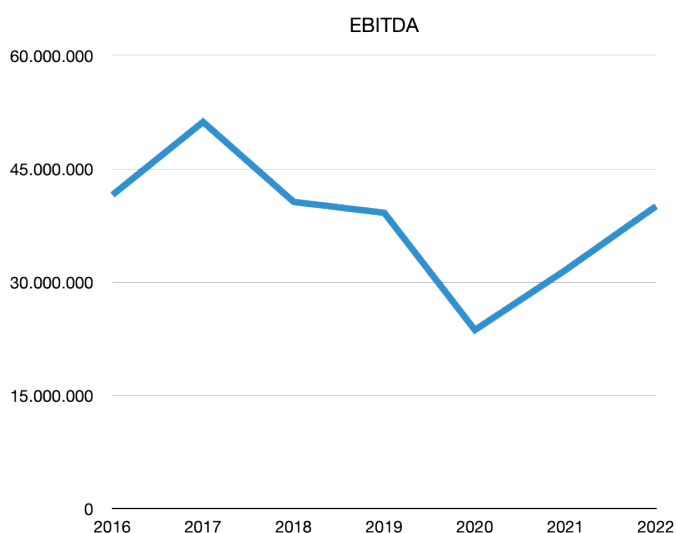


Figura 193: Andamento dell'EBITDA delle società operanti nell'ambito della gestione di strade, ponti e gallerie (2016-2022)



8.4.3 Redditività

Il ROS e il ROA sono migliorati negli ultimi anni, con il ROS che ha raggiunto il 13% nel 2022 (rispettivamente, Figura 195 e Figura 196). Anche il ROE ha visto un miglioramento, ma rimane volatile (Figura 197).

Figura 195: Andamento del ROS delle società operanti nell'ambito della gestione di strade, ponti e gallerie (2016-2022)

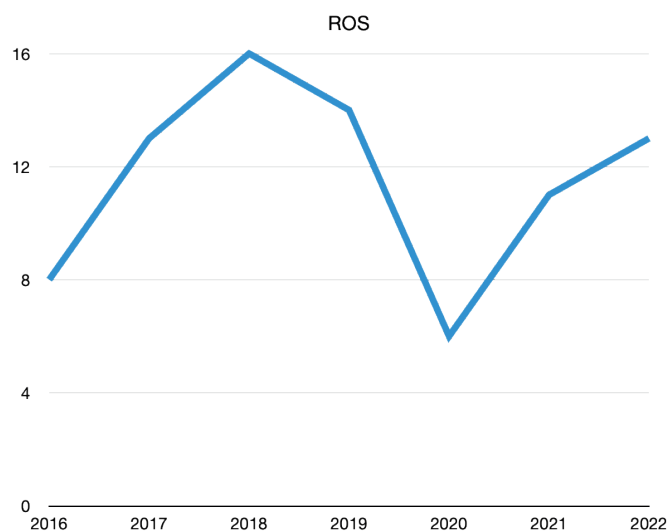


Figura 197: Andamento del ROE delle società operanti nell'ambito della gestione di strade, ponti e gallerie (2016-2022)

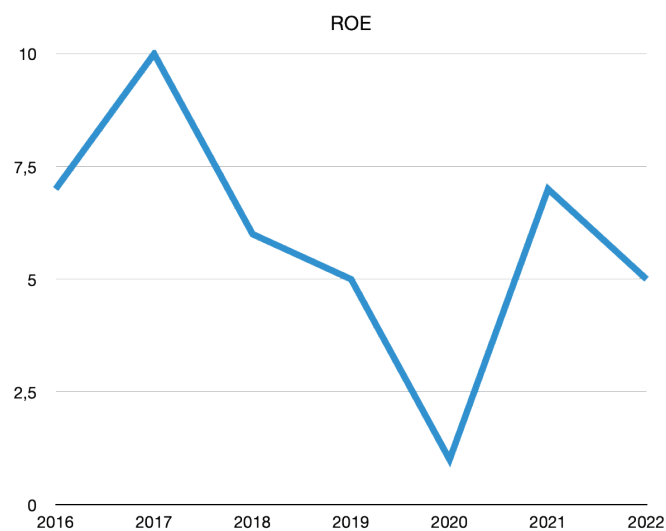
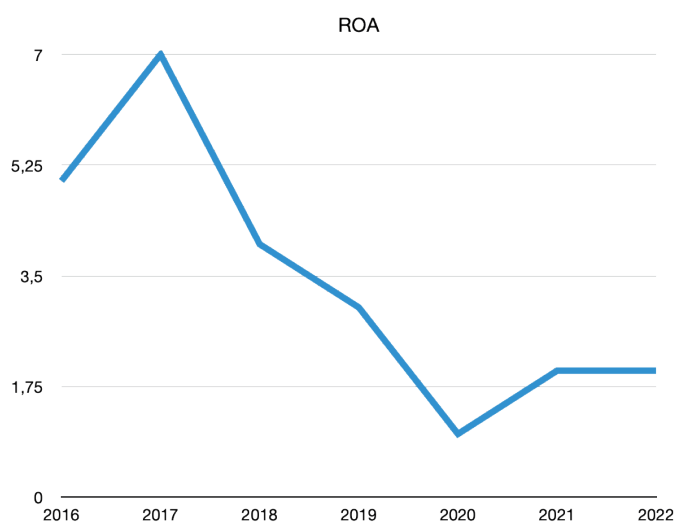


Figura 196: Andamento del ROA delle società operanti nell'ambito della gestione di strade, ponti e gallerie (2016-2022)



8.4.4 Situazione patrimoniale

Le attività totali sono cresciute in modo significativo, raggiungendo oltre 643 milioni nel 2022 (Figura 198). Un andamento simile si è osservato anche sul fronte del patrimonio netto (Figura 199). Tuttavia, è in peggioramento la posizione finanziaria netta (Figura 200), nonostante la costanza del rapporto di indebitamento (Figura 201). Dal 2019 è aumentato, invece, l'indice di liquidità (Figura 202).

Figura 198: Andamento del totale attivo delle società operanti nell'ambito della gestione di strade, ponti e gallerie (2016-2022)

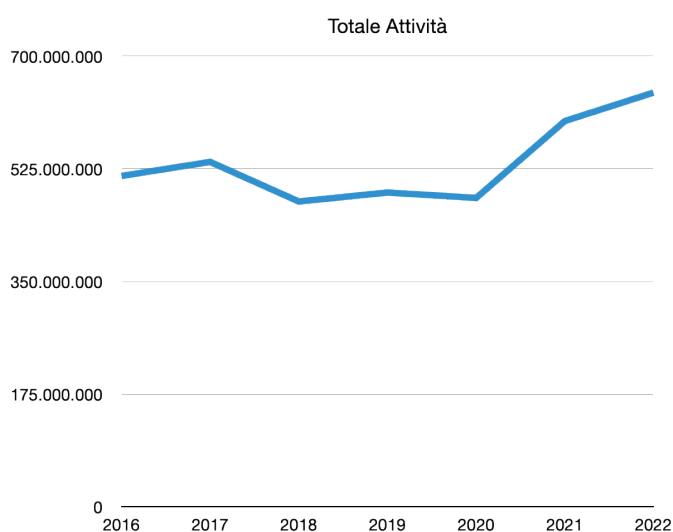


Figura 200: Andamento della posizione finanziaria netta delle società operanti nell'ambito della gestione di strade, ponti e gallerie (2016-2022)

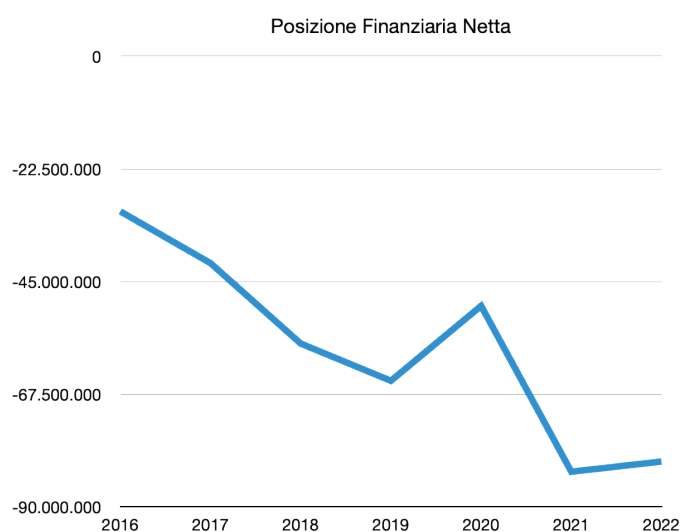


Figura 199: Andamento del patrimonio netto delle società operanti nell'ambito della gestione di strade, ponti e gallerie (2016-2022)

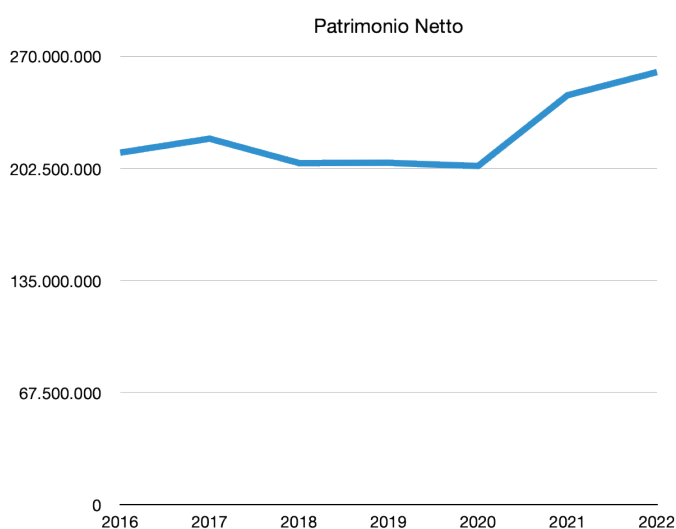


Figura 201: Andamento dell'indice di indebitamento delle società operanti nell'ambito della gestione di strade, ponti e gallerie (2016-2022)

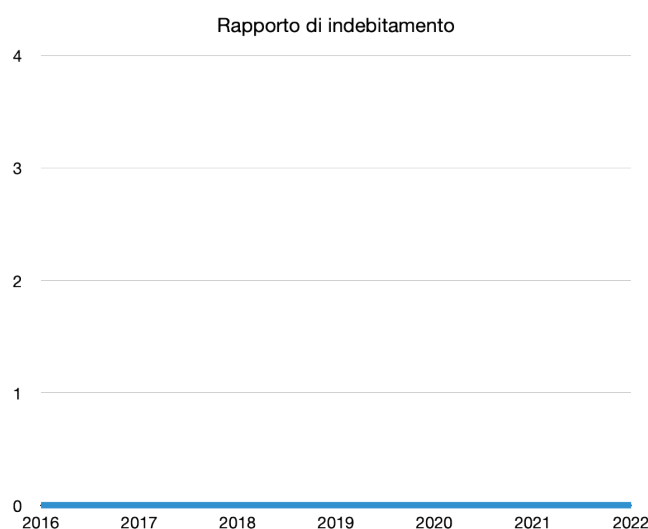
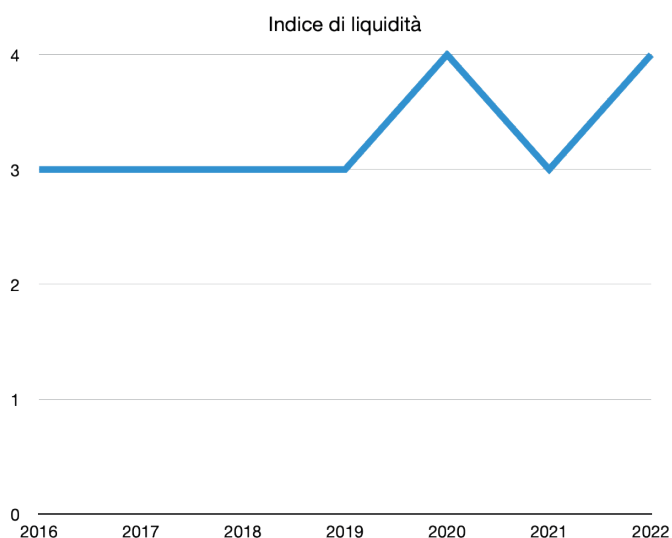


Figura 202: Andamento dell'indice di liquidità delle società operanti nell'ambito della gestione di strade, ponti e gallerie (2016-2022)



8.4.5 Ciclo monetario

La durata media dei crediti e dei debiti varia notevolmente, con tempi di incasso dei crediti medi di 57 giorni (Figura 203) e tempi di pagamento dei debiti che superano i 167 giorni (Figura 204), ponendo le condizioni per un'efficiente gestione finanziaria.

Figura 203: Andamento della durata media dei crediti delle società operanti nell'ambito della gestione di strade, ponti e gallerie (2016-2022)

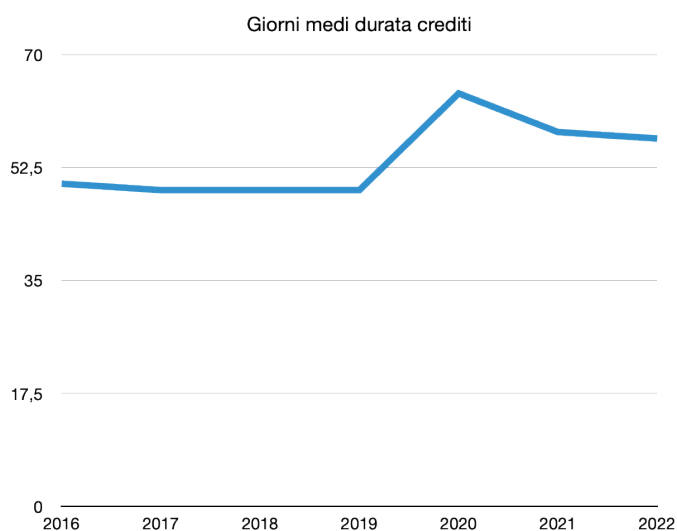
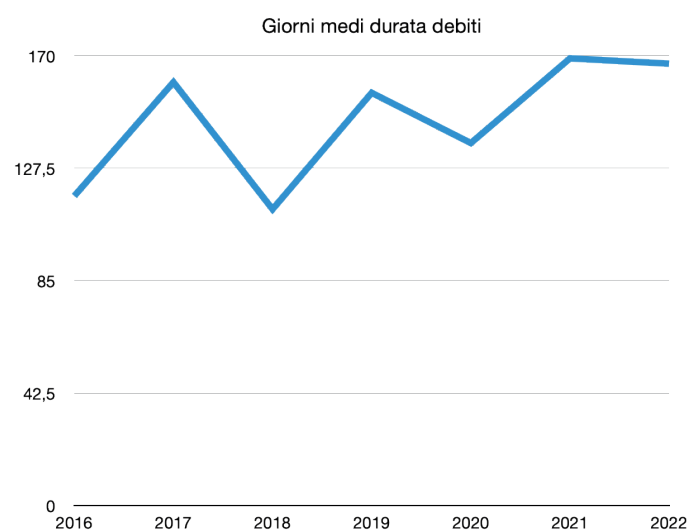


Figura 204: Andamento della durata media dei debiti delle società operanti nell'ambito della gestione di strade, ponti e gallerie (2016-2022)

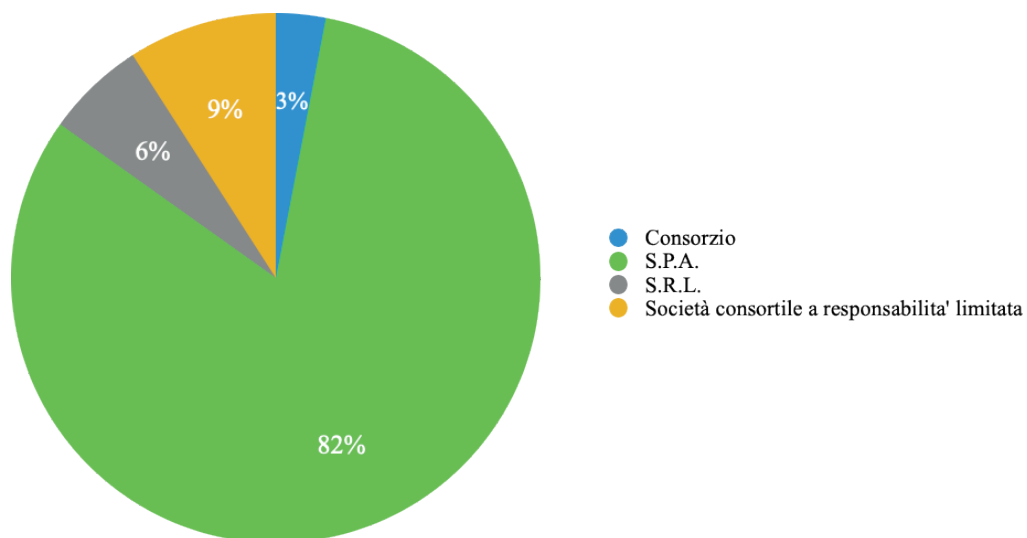


8.5 Società operanti nell'ambito dei servizi connessi al trasporto aereo

8.5.1 Forma societaria

Complessivamente, sono 33 le società operanti nella gestione di aerostazioni, nelle attività di controllo degli aeroporti e del traffico aereo, nei servizi a terra degli aeroporti che presentano almeno un socio pubblico. Queste società impiegano in media 379 dipendenti per azienda e nella compagine azionaria in media 3 azionisti sono rappresentati da enti pubblici. La quasi totalità del campione è organizzata in forma di società per azioni per l'82%, seguita da società consortile a responsabilità limitata (9%), società a responsabilità limitata (6%) e consorzi (3%), come illustrato dalla Figura 205.

Figura 205: Natura giuridica delle società operanti nell'ambito dei servizi connessi al trasporto aereo



8.5.2 Performance economica

I ricavi sono fluttuanti, in particolare tra le società nel campione (Figura 206). L'EBITDA ha mostrato una crescita (Figura 207), mentre l'utile ha presentato una maggiore volatilità, con un forte recupero dopo una perdita nel 2021 (Figura 208).

Figura 206: Andamento dei ricavi delle società operanti nell'ambito dei servizi connessi al trasporto aereo (2016-2022)

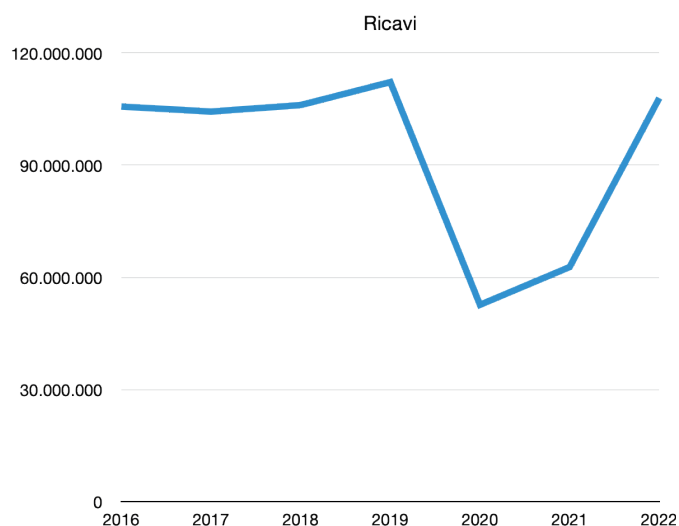


Figura 208: Andamento dell'utile delle società operanti nell'ambito dei servizi connessi al trasporto aereo (2016-2022)

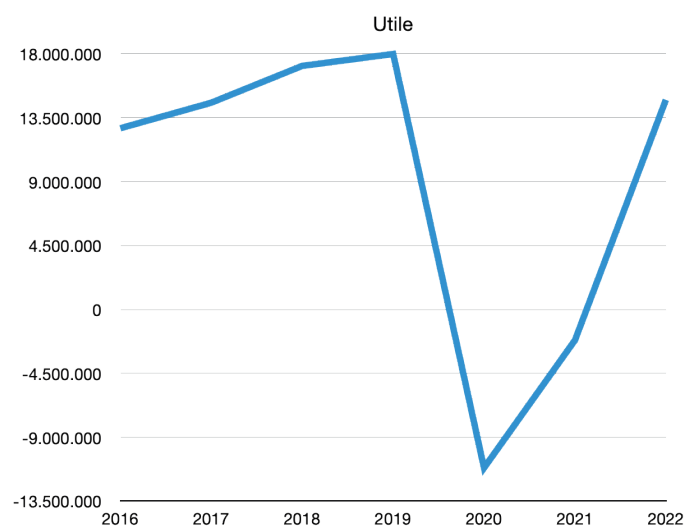
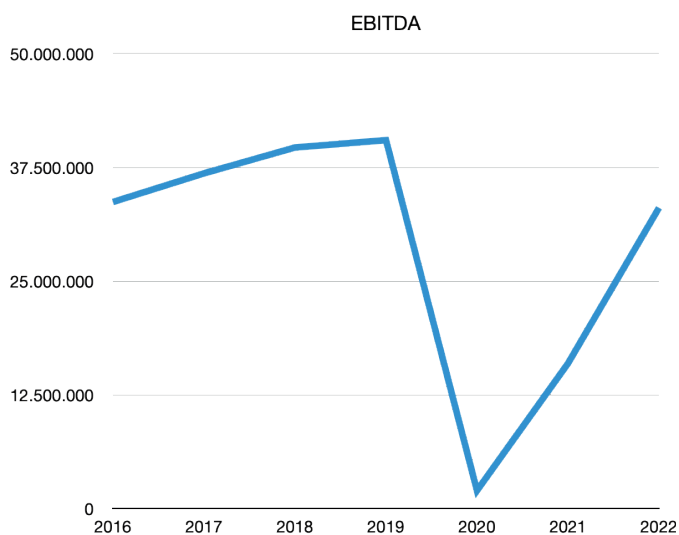


Figura 207: Andamento dell'EBITDA delle società operanti nell'ambito dei servizi connessi al trasporto aereo (2016-2022)



8.5.3 Redditività

Il ROS e il ROA hanno registrato miglioramenti significativi nel 2022 rispetto agli anni precedenti, con un ROS positivo (8%), come si può evincere dalle Figure 209-210. Anche il ROE nel 2022 è tornato positivo (6%), come mostra la Figura 211.

Figura 209: Andamento del ROS delle società operanti nell'ambito dei servizi connessi al trasporto aereo (2016-2022)

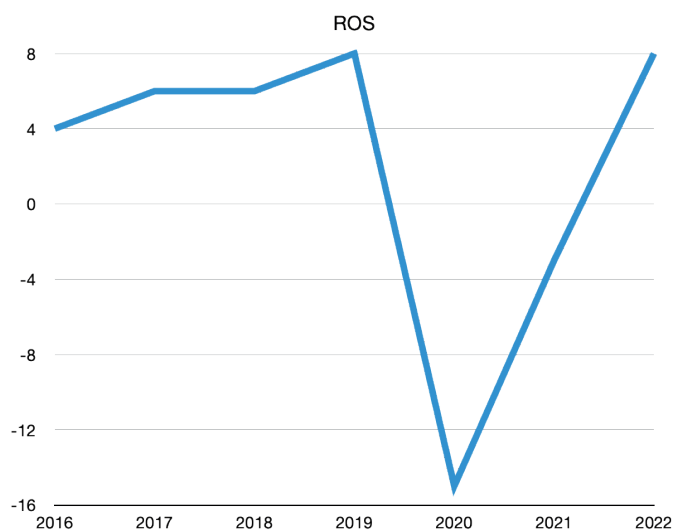


Figura 211: Andamento del ROE delle società operanti nell'ambito dei servizi connessi al trasporto aereo (2016-2022)

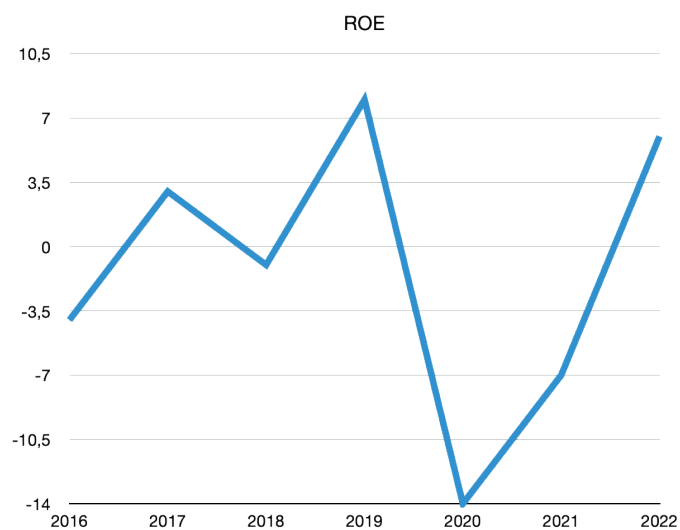
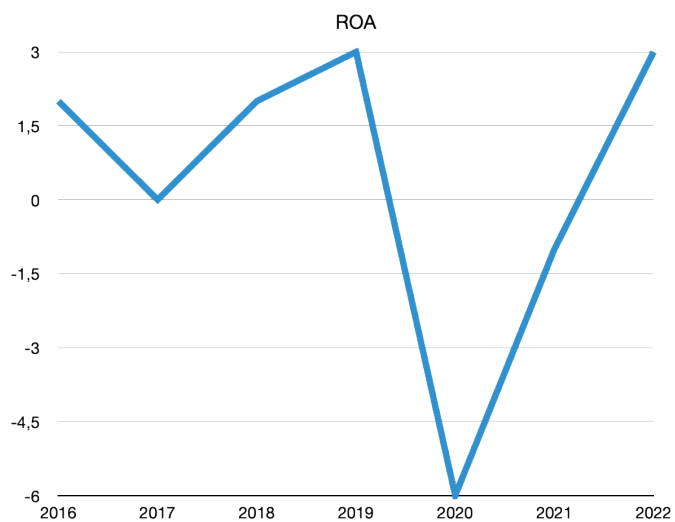


Figura 210: Andamento del ROA delle società operanti nell'ambito dei servizi connessi al trasporto aereo (2016-2022)



8.5.4 Situazione patrimoniale

Sia l'attivo totale, sia il patrimonio netto sono cresciuti in maniera costante (come mostrano, rispettivamente, le Figure 212-213). La posizione finanziaria netta ha visto miglioramenti negli ultimi anni (Figura 214), con un rapporto di indebitamento in decrescita (Figura 215) e una liquidità relativamente positiva (Figura 216).

Figura 212: Andamento del totale attivo delle società operanti nell'ambito dei servizi connessi al trasporto aereo (2016-2022)

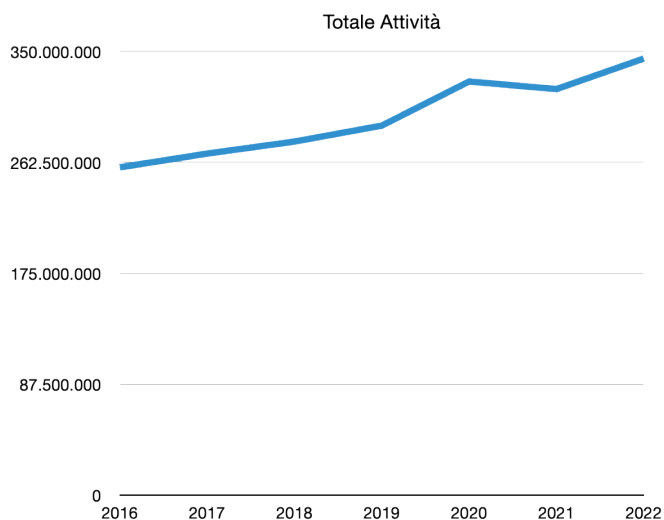


Figura 214: Andamento della posizione finanziaria netta delle società operanti nell'ambito dei servizi connessi al trasporto aereo (2016-2022)



Figura 213: Andamento del patrimonio netto delle società operanti nell'ambito dei servizi connessi al trasporto aereo (2016-2022)

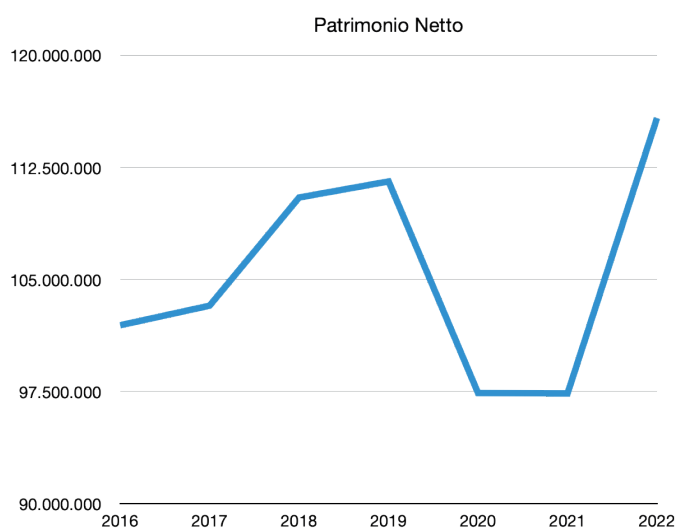


Figura 215: Andamento del rapporto di indebitamento delle società operanti nell'ambito dei servizi connessi al trasporto aereo (2016-2022)

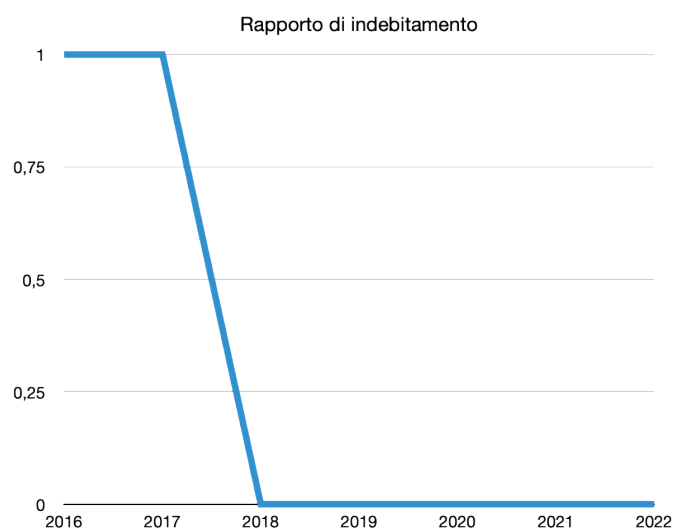


Figura 216: Andamento dell'indice di liquidità delle società operanti nell'ambito dei servizi connessi al trasporto aereo (2016-2022)



8.5.5 Ciclo monetario

La durata media del ciclo monetario è piuttosto lunga, in particolare con riferimento ai debiti da pagare. Gli andamenti in termini di durata media sia dei crediti, sia dei debiti sono illustrati dalle Figure 217-218.

Figura 217: Andamento della durata media dei crediti delle società operanti nell'ambito dei servizi connessi al trasporto aereo (2016-2022)

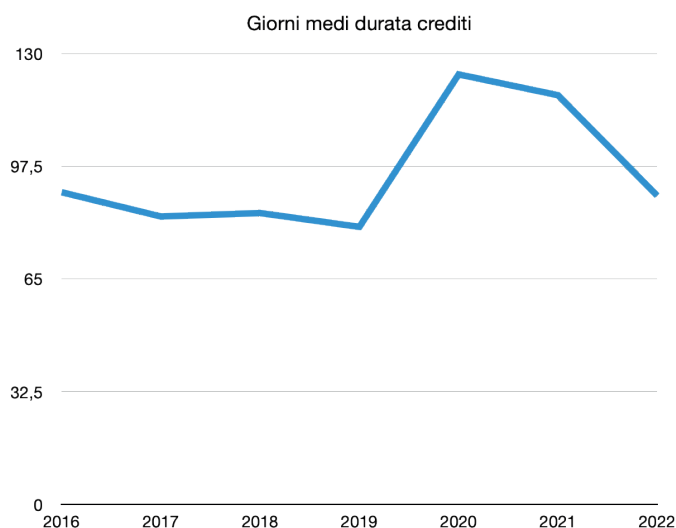
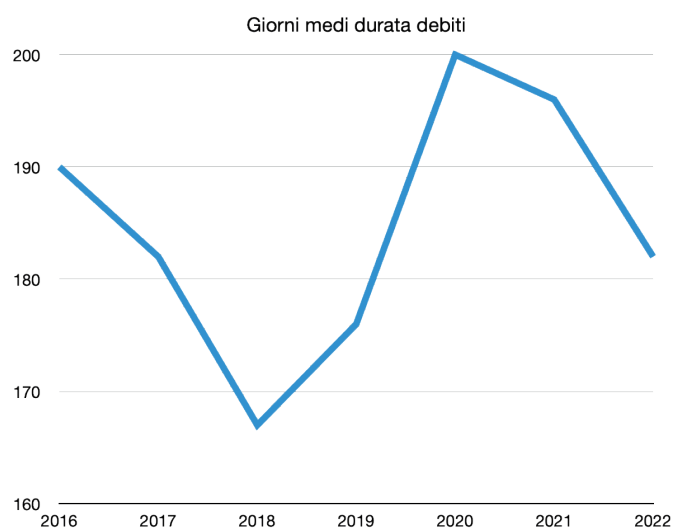


Figura 218: Andamento della durata media dei debiti delle società operanti nell'ambito dei servizi connessi al trasporto aereo (2016-2022)



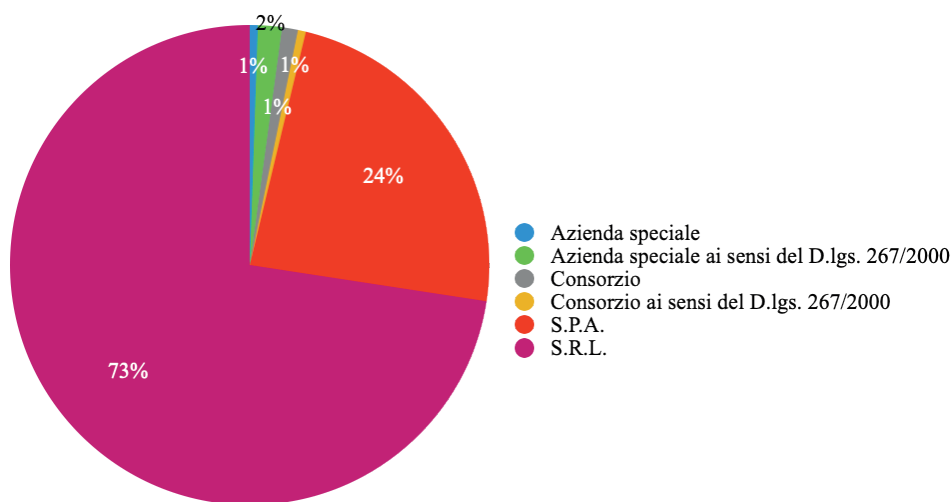
9. Una fotografia delle società a partecipazione pubblica operanti nel settore dei servizi farmaceutici

9.1 Società operanti nell'ambito del commercio al dettaglio di medicinali in esercizi specializzati

9.1.1 Forma societaria

Le società con almeno un socio pubblico impegnate nel commercio al dettaglio in esercizi specializzati di prodotti farmaceutici e di medicinali non soggetti a prescrizione medica sono complessivamente 186. In media nel campione analizzato tali società presentano 25 dipendenti e un socio pubblico, sempre rappresentato da un ente locale. Le forme giuridiche assunte dalle società vedono una prevalenza di società a responsabilità limitata (73%), seguite da società per azioni (24%) e una quota residua (3%) di aziende speciali e consorzi (Figura 219).

Figura 219: Natura giuridica delle società operanti nell'ambito del commercio al dettaglio di medicinali in esercizi specializzati



9.1.2 Performance economica

I ricavi delle società mostrano una tendenza di crescita moderata tra il 2016 e il 2022 (Figura 220). La media dei ricavi passa da 5,2 milioni di euro nel 2016 a 5,7 milioni di euro nel 2022. Tuttavia, vi è un'elevata deviazione standard, indicando una forte variabilità nei ricavi tra le diverse società.

Anche l'EBITDA ha seguito un trend positivo nel periodo, pur con oscillazioni, partendo da una media di circa 380.000 euro nel 2016 e arrivando a 551.000 euro nel 2022 (Figura 221). I valori minimi e massimi mostrano significative differenze, con alcuni casi di EBITDA negativo.

L'utile medio è cresciuto, quasi raddoppiandosi tra il 2016 e il 2022 (Figura 222). Anche in questo caso, l'elevata deviazione standard segnala forti disparità tra le società.

Figura 220: Andamento dei ricavi delle società operanti nell'ambito del commercio al dettaglio di medicinali in esercizi specializzati (2016-2022)

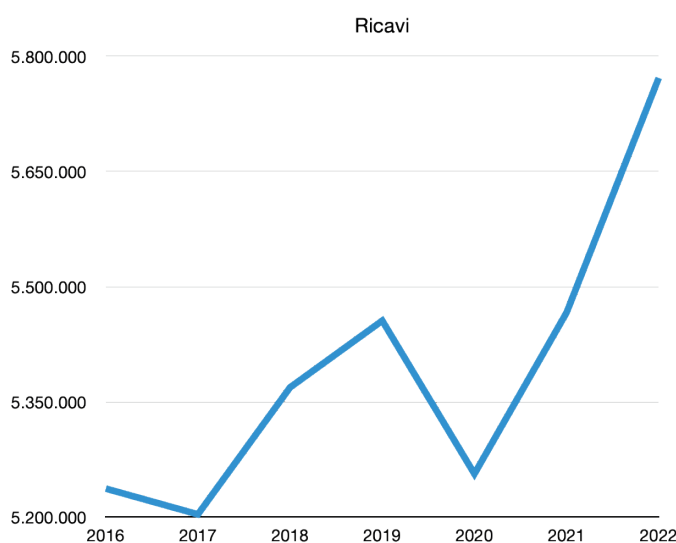


Figura 222: Andamento dell'utile delle società operanti nell'ambito del commercio al dettaglio di medicinali in esercizi specializzati (2016-2022)

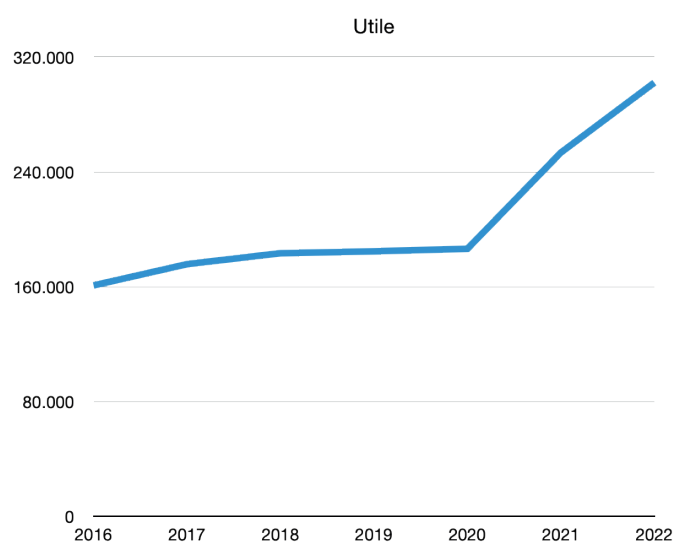
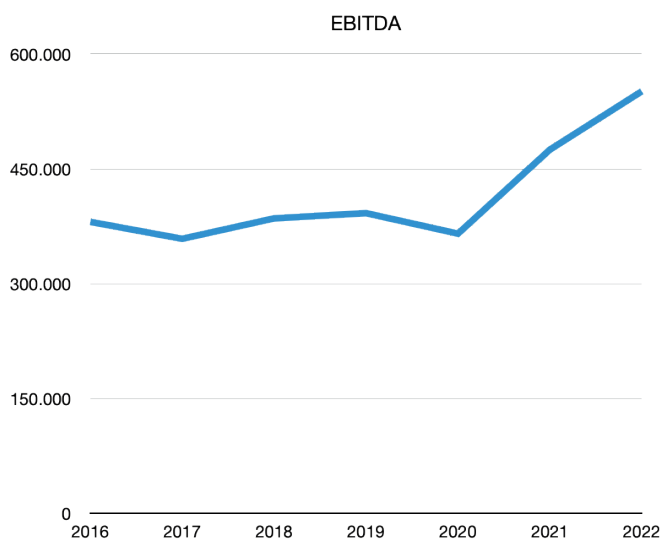


Figura 221: Andamento dell'EBITDA delle società operanti nell'ambito del commercio al dettaglio di medicinali in esercizi specializzati (2016-2022)



9.1.3 Redditività

Il ROS è rimasto relativamente stabile nel tempo, oscillando attorno al 5-7% negli anni analizzati (Figura 223). Questo suggerisce una costante capacità di generare utili dalle vendite, anche se le variazioni minime e massime indicano una notevole dispersione tra le aziende.

Il ROA si è mantenuto stabile attorno al 10-12%, indicando una buona redditività degli investimenti (Figura 224). Anche qui, la dispersione è significativa, con alcune aziende che riportano ROA negativi molto elevati.

Il ROE è più volatile, ma mostra un trend di crescita, passando da una media del 21% nel 2016 al 27% nel 2022 (Figura 225). Ci sono tuttavia aziende con valori molto negativi, riflettendo anche in questo caso un'ampia dispersione dei risultati.

Figura 223: Andamento del ROS delle società operanti nell'ambito del commercio al dettaglio di medicinali in esercizi specializzati (2016-2022)

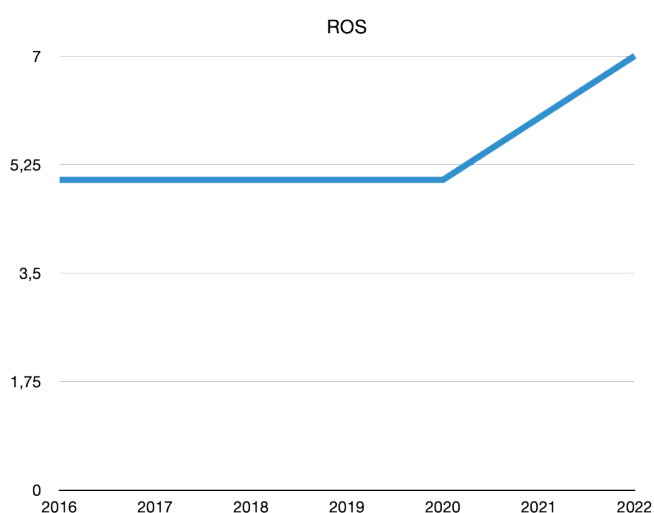


Figura 225: Andamento del ROE delle società operanti nell'ambito del commercio al dettaglio di medicinali in esercizi specializzati (2016-2022)

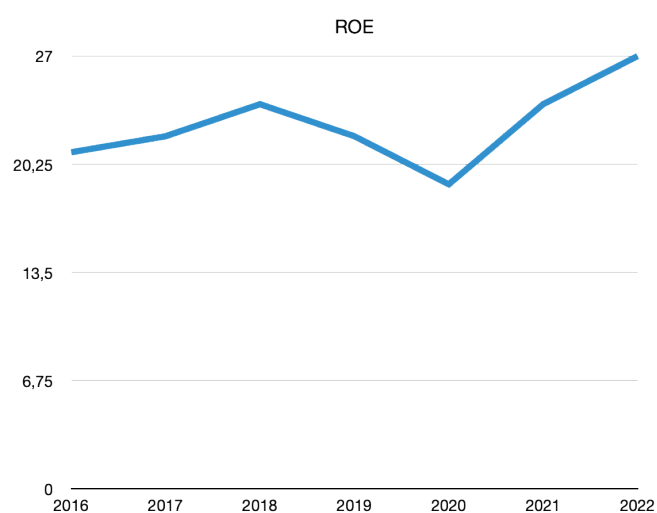
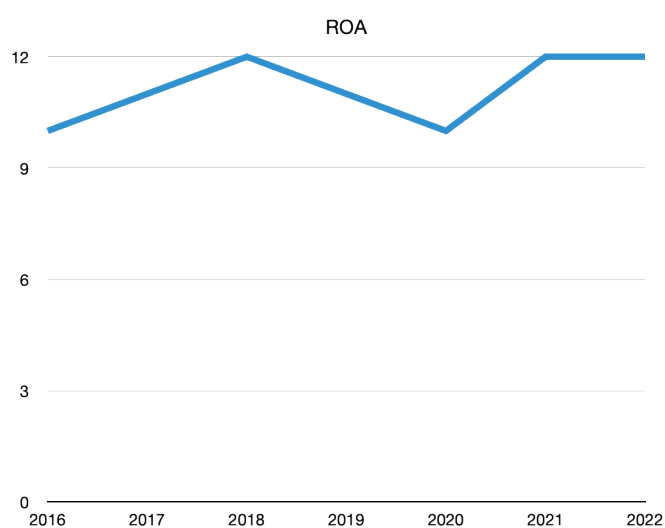


Figura 224: Andamento del ROA delle società operanti nell'ambito del commercio al dettaglio di medicinali in esercizi specializzati (2016-2022)



9.1.4 Situazione patrimoniale

Il totale attivo è piuttosto variabile tra le società e in crescita rispetto agli anni precedenti (Figura 226). I valori massimi sono molto alti, mentre alcuni minimi restano estremamente bassi.

Il patrimonio netto medio si attesta attorno a 1,8 milioni euro nel 2022, con un trend in lieve crescita dal 2016 (Figura 227). Anche qui, le società mostrano differenze significative, con alcune che registrano patrimoni netti negativi.

La posizione finanziaria netta media è negativa, segnalando una prevalenza di esposizione debitoria, seppur con significative differenze tra le società. Il valore migliora leggermente nel 2022 rispetto al 2021 (Figura 228). Il rapporto di indebitamento ha registrato un picco di crescita tra il 2018 e il 2019 (Figura 229), mentre la crescita dell'indice di liquidità è avvenuta nell'ultimo anno (Figura 230).

Figura 226: Andamento del totale attivo delle società operanti nell'ambito del commercio al dettaglio di medicinali in esercizi specializzati (2016-2022)

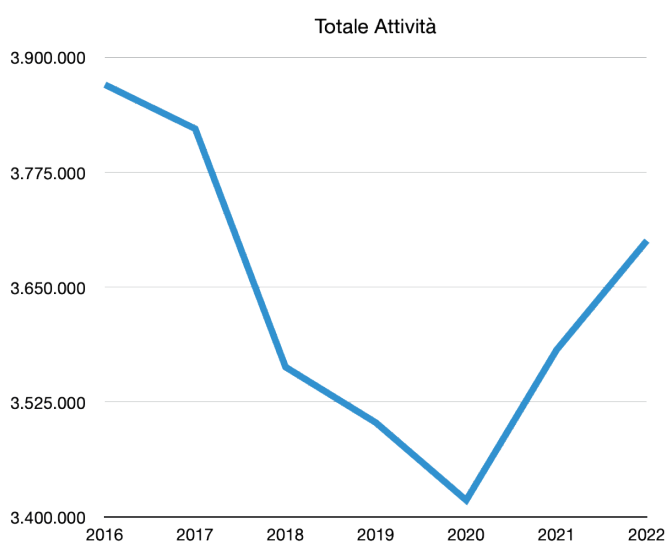


Figura 228: Andamento della posizione finanziaria netta delle società operanti nell'ambito del commercio al dettaglio di medicinali in esercizi specializzati (2016-2022)

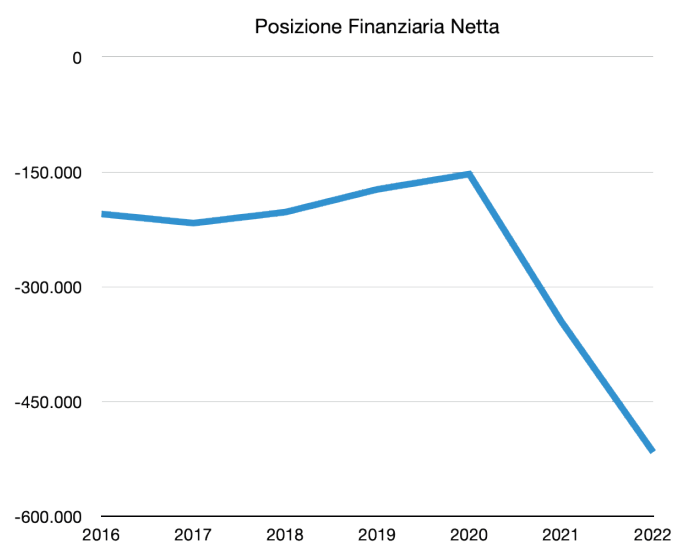


Figura 227: Andamento del patrimonio netto delle società operanti nell'ambito del commercio al dettaglio di medicinali in esercizi specializzati (2016-2022)

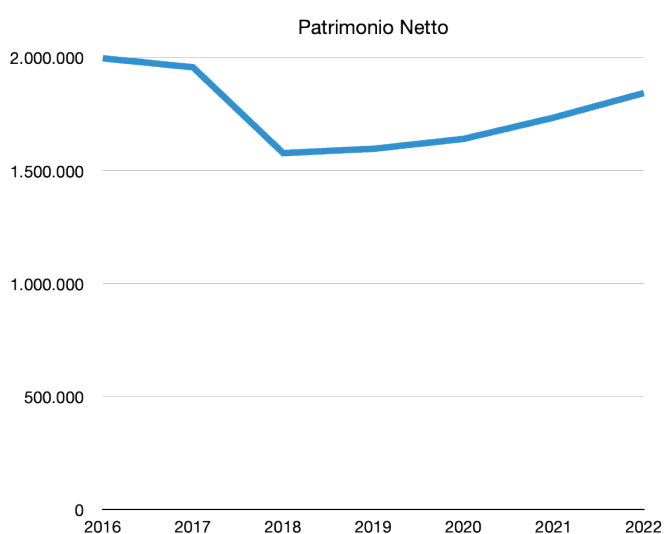


Figura 229: Andamento del rapporto di indebitamento delle società operanti nell'ambito del commercio al dettaglio di medicinali in esercizi specializzati (2016-2022)

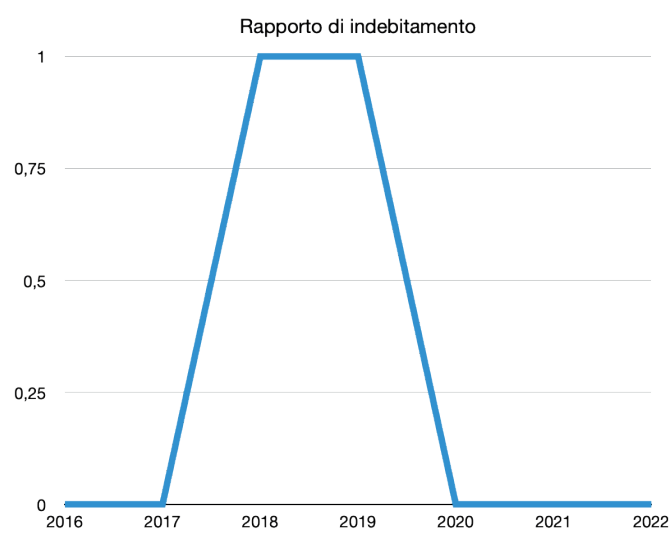


Figura 230: Andamento dell'indice di liquidità delle società operanti nell'ambito del commercio al dettaglio di medicinali in esercizi specializzati (2016-2022)



9.1.5 Ciclo monetario

Il numero medio di giorni necessari per riscuotere i crediti è relativamente stabile, attorno ai 17-19 giorni tra il 2016 e il 2022 (Figura 231), segnalando una gestione molto efficiente delle politiche di incasso.

La durata media dei debiti è più variabile, con un aumento significativo dal 2016 al 2019, ma si riduce nel 2022 a circa 75 giorni (Figura 232). Questo, nel complesso, indica una buona dinamica finanziaria.

Figura 231: Andamento della durata media dei crediti delle società operanti nell'ambito del commercio al dettaglio di medicinali in esercizi specializzati (2016-2022)

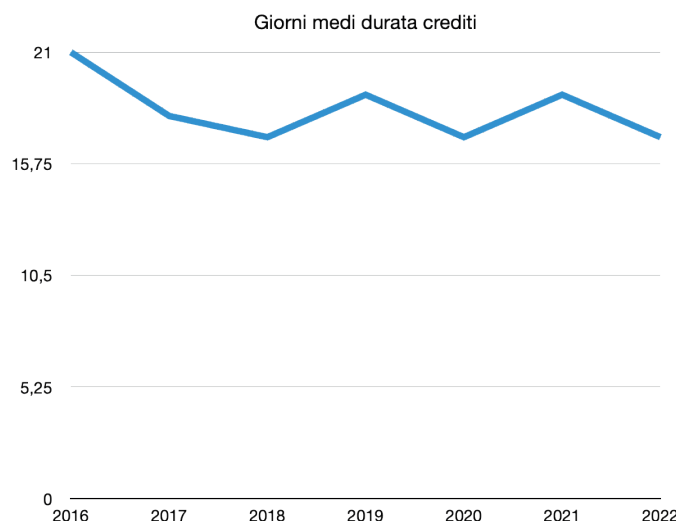
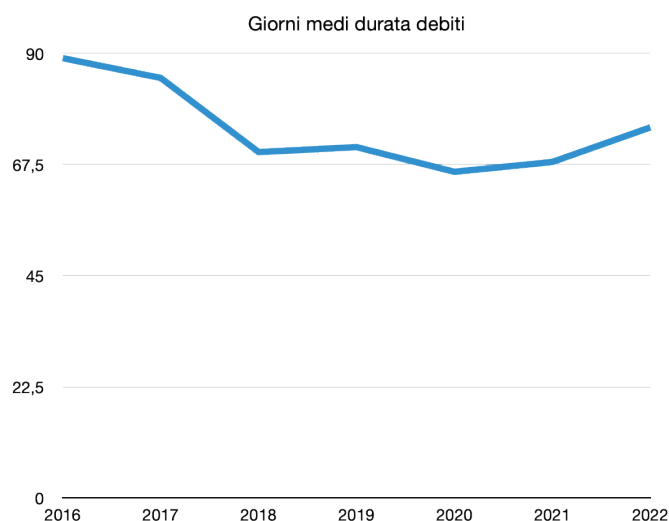


Figura 232: Andamento della durata media dei debiti delle società operanti nell'ambito del commercio al dettaglio di medicinali in esercizi specializzati (2016-2022)



Conclusioni

Il presente contributo si è posto l'obiettivo di offrire una panoramica dettagliata e aggiornata sulle società a partecipazione pubblica, analizzando le loro caratteristiche e performance nel periodo 2016-2022. Dopo una prima introduzione al tema delle partecipazioni e alla loro diffusione, è seguita una analisi delle normative che negli ultimi anni hanno definito la cornice di regole e di vincoli di riferimenti per queste società e i loro soci pubblici, nonché una ricognizione degli spunti più rilevanti emersi nella letteratura internazionale, con particolare riferimento alla governance delle società partecipate e alla loro accountability. Inoltre, si è proposta una metodologia funzionale a valutare le performance economico-finanziarie delle società partecipate.

La successiva analisi empirica condotta sulle società a partecipazione pubblica che operano nell'ambito dell'erogazione di taluni servizi pubblici locali ha consentito di mettere in evidenza la complessità e l'eterogeneità dell'affidamento di tali servizi. Emerge, infatti, un quadro complesso e diversificato sia dal punto di vista dimensionale, sia dal punto di vista prestazionale. In primo luogo, emerge una forte variabilità per quanto concerne la concentrazione dei servizi. Mentre nel settore idrico, del gas e delle farmacie le attività sono molto concentrate, il settore dei rifiuti presenta una forte frammentarietà con società diverse addette a specifiche fasi del ciclo di raccolta e recupero dei rifiuti. La forte frammentarietà del settore del trasporto pubblico locale è, invece, legata alla diversa natura dei servizi che rientrano nell'ampio cappello di tale settore.

Dal livello di concentrazione/frammentarietà del settore dipende, in primo luogo, la possibilità di sfruttare le economie di scala, particolarmente rilevante nella gestione del servizio idrico integrato. È, inoltre, rilevante nella lettura del numero di società all'interno di ciascun cluster analizzato.

Complessivamente, le società analizzate che presentano almeno un'azionista di natura pubblica hanno registrato performance economiche e finanziarie altalenanti nel periodo 2016-2022, che riflettono le peculiarità operative e le sfide specifiche di ciascun settore e ambito di attività. Allo stesso modo, anche l'impatto del Covid-19 sulle performance del 2020 e del 2021 ha avuto un diverso grado di significatività tra i settori.

Il settore idrico ha registrato una crescita costante dei ricavi medi tra il 2016 e il 2022, con un incremento significativo nel 2022, sebbene la media sia influenzata da una grande disomogeneità tra le aziende, evidenziata da un'elevata deviazione standard. L'EBITDA medio ha seguito una tendenza di crescita simile. Tuttavia, alcune società che hanno affrontato sfide significative, incorrendo in perdite operative. Anche l'utile netto ha mostrato notevole volatilità, con alcune società che hanno registrato utili elevati mentre altre hanno riportato perdite considerevoli, con picchi negativi nel 2021. Nel settore dei rifiuti, i ricavi medi delle società hanno mostrato una crescita moderata e relativamente stabile nel periodo esaminato. Tuttavia, anche in questo caso, si evidenzia una grande variabilità tra le società. Mediamente, l'EBITDA medio ha subito un declino nel 2022 rispetto al 2019, evidenziando l'impatto di crescenti costi operativi su molte società, probabilmente legati alla maggiore diffusione delle logiche di circolarità nel processo di smaltimento e recupero dei rifiuti e dei relativi investimenti. Il settore del gas ha mostrato una stabilità nei ricavi nel periodo considerato, con incrementi modesti ma costanti. Il settore del trasporto pubblico locale è stato tra i più sfidanti, con ricavi medi relativamente bassi rispetto agli altri settori analizzati e una forte dipendenza da contributi pubblici. L'EBITDA medio ha registrato valori moderati, riflettendo gli elevati costi operativi del settore e i limitati margini di profitto, evidenziati anche dai trend dell'utile netto. Le farmacie partecipate hanno registrato una crescita costante dei ricavi nel periodo 2016-2022, con un andamento generalmente stabile e un miglioramento dell'EBITDA nel corso degli anni. Nel 2022, i ricavi medi si sono attestati su livelli elevati rispetto ad altri settori, con una maggiore stabilità rispetto a settori più volatili, come il trasporto pubblico locale e la gestione dei rifiuti.

In termini di redditività, il settore più redditizio è quello delle farmacie, caratterizzato da elevati e stabili ROA e ROE. Redditizia, ma con maggiore volatilità ed eterogeneità tra le società, è anche l'attività di raccolta e smaltimento dei rifiuti. È, invece, più bassa nei settori dell'idrico, del gas e del trasporto pubblico locale, anche a causa degli elevati investimenti strutturali richiesti.

Dal punto di vista patrimoniale, le società coinvolte nell'attività caratterizzanti il settore idrico, pur presentando valori elevati degli investimenti, hanno una buona posizione finanziaria netta, in miglioramento nel periodo analizzato. Per i rifiuti, la situazione patrimoniale è più altalenante, soprattutto per le società che integrano le diverse attività lungo il ciclo dei rifiuti e per quelle che si occupano del recupero dei materiali. Un patrimonio mediamente più basso e una maggiore stabilità negli andamenti caratterizzano le società operanti nel settore del gas. Gli investimenti più elevati emergono dal settore del trasporto pubblico locale, che evidenzia anche una posizione finanziaria netta critica per le società che si occupano della costruzione di strade e autostrade, della gestione di strade, ponti e gallerie. Variabile e tendenzialmente in miglioramento è l'esposizione debitoria delle società che gestiscono i servizi connessi al trasporto aereo. Le farmacie presentano investimenti moderati rispetto agli altri settori, essendo caratterizzate soprattutto da elevati valori del capitale circolante netto a causa delle rimanenze di magazzino. Negativa lungo tutto il periodo analizzato è la posizione finanziaria netta.

Mentre il rapporto di indebitamento è stabile nel tempo e tra i settori, emergono numerose differenze nella dinamica finanziaria, seppur con un tendenziale miglioramento del ciclo monetario, caratterizzato da tempi di incasso inferiori rispetto ai tempi di pagamento, permettendo quindi un più veloce recupero delle risorse monetarie per l'estinzione dei debiti.

L'analisi evidenzia, quindi, importanti differenze sia tra i settori stessi, sia all'interno di ciascun settore. Mentre alcuni settori, come quello delle farmacie, hanno mostrato una crescita relativamente stabile e margini di profitto solidi, altri, come il trasporto pubblico locale e il settore dei rifiuti, hanno affrontato sfide più complesse, con risultati finanziari più variabili e una maggiore esposizione ai rischi operativi.

Tuttavia, sembra evidente l'impossibilità di poter valutare in maniera universale e assoluta la convenienza o meno dell'affidamento esterno di tali servizi. La complessità delle attività coinvolte, la loro natura essenziale e la regolamentazione che, in maniera più o meno stringente, ne regola l'operato ne condizionano ovviamente le performance. I limiti nella valutazione di convenienza economica, allo stesso tempo, enfatizzano l'importanza delle valutazioni di carattere qualitativo, che pongono al centro la continuità nell'erogazione e la tutela degli interessi degli utenti.

Bibliografia

- Agranoff, R., & McGuire, M. (2003). *Collaborative Public Management New Strategies for Local Governments*. Georgetown University Press. <http://www.jstor.org/stable/j.ctt2tt2nq>.
- Allegrini, M. (2017). *Analisi economico-finanziaria dell'azienda*. Giappichelli Editore.
- Andrews, R., & Entwistle, T. (2013). *Public Service Efficiency: Reframing the Debate*. Routledge. <https://doi.org/https://doi.org/10.4324/9780203749159>.
- Andrews, W. A., & Dowling, M. J. (1998). Explaining Performance Changes in Newly Privatized Firms. *Journal of Management Studies*, 35(5), 601-617. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/1467-6486.00111>.
- Bauer, H., & Markmann, F. (2016). Models of Local Public Service Delivery: Privatisation, Publicisation and the Renaissance of the Cooperative? In H. Wollmann, I. Koprić, & G. Marcou (Eds.), *Public and Social Services in Europe: From Public and Municipal to Private Sector Provision* (pp. 281-296). Palgrave Macmillan UK. https://doi.org/10.1057/978-1-137-57499-2_19.
- Bel, G., & Costas, A. (2006). Do Public Sector Reforms Get Rusty? Local Privatization in Spain. *The Journal of Policy Reform*, 9(1), 1-24. <https://doi.org/10.1080/13841280500513084>.
- Bel, G., Fageda, X., & Warner, M. E. (2010). Is private production of public services cheaper than public production? A meta-regression analysis of solid waste and water services. *Journal of Policy Analysis and Management*, 29(3), 553-577. <https://doi.org/https://doi.org/10.1002/pam.20509>.
- Bhattacharya, A., Morgan, N. A., & Rego, L. L. (2021). Customer Satisfaction and Firm Profits in Monopolies: A Study of Utilities. *Journal of Marketing Research*, 58(1), 202-222. <https://doi.org/10.1177/0022243720962405>.
- Boggio, M. (2016). From public to mixed ownership in local public services provision: an empirical analysis. *Local Government Studies*, 42(3), 420-440. <https://doi.org/10.1080/03003930.2016.1146138>.
- Bognetti, G., & Robotti, L. (2007). The provision of local public services through mixed enterprises: the Italian case. *Annals of Public and Cooperative Economics*, 78(3), 415-437. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1467-8292.2007.00340.x>.
- Borgonovi, E. (1973). *L'impresa pubblica*. Giuffrè.
- Bortolotti, B., Fantini, M., & Siniscalco, D. (2004). Privatisation around the world: evidence from panel data. *Journal of Public Economics*, 88(1), 305-332. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S0047-2727\(02\)00161-5](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S0047-2727(02)00161-5).
- Brennan, N. M., & Solomon, J. (2008). Corporate governance, accountability and mechanisms of accountability: an overview. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 21(7), 885-906. <https://doi.org/10.1108/09513570810907401>.
- Brewer, H. L., & Mann, P. C. (1989). Regulator selection and financial performance for public utilities - selection method and the returns experienced by common equity owners. *Energy Economics*, 11(1), 39-45. [https://doi.org/10.1016/0140-9883\(89\)90033-9](https://doi.org/10.1016/0140-9883(89)90033-9).

- Bruton, G. D., Peng, M. W., Ahlstrom, D., Stan, C., & Xu, K. (2015). State-owned Enterprises Around the World as Hybrid Organizations. *Academy of Management Perspectives*, 29(1), 92-114. <https://doi.org/10.5465/amp.2013.0069>.
- Bubbio, A. (2007). *Il sistema di indicatori di bilancio e i flussi finanziari: due strumenti a supporto dell'attività di direzione*. ISEDI.
- Capalbo, F., Frino, A., Mollica, V., & Palumbo, R. (2014). Accrual-based earnings management in state owned companies: Implications for transnational accounting regulation. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 27(6), 1026-1040.
- Caramiello, C. (2003). *Indici di bilancio*. Giuffrè.
- Cafferata, R. (1993). *La società per azioni pubblica. Equilibrio economico e strategie di transizione*. Franco Angeli.
- Calabrò, A. (2011). Governance Issues in Local Public Utilities: The Italian Perspective. In *Governance Structures and Mechanisms in Public Service Organizations: Theories, Evidence and Future Directions* (pp. 37-66). Springer. https://doi.org/10.1007/978-3-7908-2750-7_3.
- Cavalieri E., & Ranalli, F. (2000). *Argomenti di Ragioneria*. Aracne.
- Christensen, T., & Lægread, P. (2011). Complexity and Hybrid Public Administration—Theoretical and Empirical Challenges. *Public Organization Review*, 11(4), 407-423. <https://doi.org/10.1007/s11115-010-0141-4>.
- Clatworthy, M., Mellett, H., & Peel, M. (2000). Corporate Governance under 'New Public Management': an exemplification. *Corporate Governance: An International Review*, 8(2), 166-176. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/1467-8683.00193>.
- Considine, M., & Lewis, J. M. (2003). Bureaucracy, Network, or Enterprise? Comparing Models of Governance in Australia, Britain, the Netherlands, and New Zealand. *Public Administration Review*, 63(2), 131-140. <http://www.jstor.org/stable/977585>.
- Corte dei Conti (2021). Gli organismi partecipati dagli enti territoriali e sanitari. Deliberazione n. 15/sezaut/2021/frg.
- Csereklyei, Z., Thurner, P. W., Bauer, A., & Küchenhoff, H. (2016). The effect of economic growth, oil prices, and the benefits of reactor standardization: Duration of nuclear power plant construction revisited. *Energy Policy*, 91, 49-59. <https://doi.org/10.1016/j.enpol.2015.12.032>.
- Cuervo-Cazurra, A., Grosman, A., & Megginson, W. L. (2023). A review of the internationalization of state-owned firms and sovereign wealth funds: Governments' nonbusiness objectives and discreet power. *Journal of International Business Studies*, 54(1), 78-106. <https://doi.org/10.1057/s41267-022-00522-w>.
- Dai, Z. F., & Peng, Y. X. (2022). Economic policy uncertainty and stock market sector time-varying spillover effect: Evidence from China. *North American Journal of Economics and Finance*, 62, 17, Article 101745. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2022.101745>.
- De Matteis, F., Preite, D., Rocca, S., Striani, F., (2020). Società in house e performance economico-patrimoniale: osservazioni sulla sostenibilità derivante dall'analisi del trend di alcuni indici di bilancio. *Economia Aziendale. Online*, Vol.11 (1), pp. 1-23, ISSN: 2038-5498, DOI: 10.13132/2038-5498/11.11.-23.
- de Vries, M., & Nemeč, J. (2013). Public sector reform: An overview of recent literature and research on NPM and alternative paths. *International Journal of Public Sector Management*, 26. <https://doi.org/10.1108/09513551311293408>.
- Dijkgraaf, E., & Gradus, R. H. J. M. (2003). Cost Savings of Contracting Out Refuse Collection. *Empirica*, 30(2), 149-161. <https://doi.org/10.1023/A:1024175730230>.
- Domberger, S., & Jensen, P. (1997). Contracting out by the public sector: theory, evidence, prospects. *Oxford Review of Economic Policy*, 13(4), 67-78. <https://doi.org/10.1093/oxrep/13.4.67>.

- Domberger, S., & Rimmer, S. (1994). Competitive Tendering and Contracting in the Public Sector: A Survey. *International Journal of the Economics of Business*, 1(3), 439-453. <https://doi.org/10.1080/758536232>.
- Downs, A. (1957). An Economic Theory of Political Action in a Democracy. *Journal of Political Economy*, 65(2), 135-150. <https://doi.org/10.1086/257897>.
- Estrin, S., Hanousek, J., & Svejnar, J. (2009). The Effects of Privatization and Ownership in Transition Economies. *Journal of Economic Literature*, 47. <https://doi.org/10.1257/jel.47.3.699>.
- Filbeck, G., & Gorman, R. F. (2004). The relationship between the environmental and financial performance of public utilities. *Environmental & Resource Economics*, 29(2), 137-157. <https://doi.org/10.1023/B:EARE.0000044602.86367.ff>.
- Florio, M., & Fecher, F. (2011). The future of public enterprises: contributions to a new discourse. *Annals of Public and Cooperative Economics*, 82(4), 361-373. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1467-8292.2011.00445.x>.
- González-Gómez, F., Picazo-Tadeo, A. J., & Guardiola, J. (2011). Why do local governments privatize the provision of water services? Empirical evidence from Spain. *Public Administration*, 89(2), 471-492. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1467-9299.2010.01880.x>.
- Grossi, G., & Mussari, R. (2004). *I servizi pubblici locali nella prospettiva economico-aziendale*. Aracne.
- Grossi, G., Papenfuß, U., & Tremblay, M.-S. (2015). Corporate governance and accountability of state-owned enterprises. *International Journal of Public Sector Management*, 28(4/5), 274-285. <https://doi.org/10.1108/IJPSM-09-2015-0166>.
- Grossi, G., & Reichard, C. (2008). Municipal corporatization in Germany and Italy. *Public Management Review*, 10(5), 597-617. <https://doi.org/10.1080/14719030802264275>.
- Grossi, G., & Thomasson, A. (2015). Bridging the accountability gap in hybrid organizations: the case of Copenhagen Malmö Port. *International Review of Administrative Sciences*, 81(3), 604-620. <https://doi.org/10.1177/0020852314548151>.
- Grout, P. A., Jenkins, A., & Zalewska, A. (2004). Privatisation of utilities and the asset value problem. *European Economic Review*, 48(4), 927-941. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2003.06.003>.
- Gupta, N. (2005). Partial Privatization and Firm Performance. *The Journal of Finance*, 60(2), 987-1015. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00753.x>.
- Hanke, S. H. (1985). Privatization: Theory, Evidence, and Implementation. *Proceedings of the Academy of Political Science*, 35(4), 101-113. <https://doi.org/10.2307/1173937>.
- He, X. L., Wang, C. Y., Yang, X. W., & Lai, Z. J. (2021). Do enterprise ownership structures affect financial performance in China's power and gas industries?. *Utilities Policy*, 73, 11, Article 101303. <https://doi.org/10.1016/j.jup.2021.101303>.
- Hefetz, A., & Warner, M. (2007). Beyond the market versus planning dichotomy: Understanding privatisation and its reverse in US cities. *Local Government Studies*, 33(4), 555-572. <https://doi.org/10.1080/03003930701417585>.
- Hodge, G. (2000). *Privatization: An International Review of Performance*. Routledge. <https://doi.org/https://doi.org/10.4324/9780429498022>.
- ISTAT (2024). Le partecipate pubbliche in Italia – anno 2021. Report del 19 febbraio 2024.
- Kickert, W. J. M. (2001). Public management of hybrid organizations: governance of quasi-autonomous executive agencies. *International Public Management Journal*, 4(2), 135-150. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1096749401000496>.
- Lentner, C., Vasa, L., & Hegedus, S. (2020). The Assessment of Financial Risks of Municipally Owned Public Utility Companies in Hungary Between 2009 and 2018. *Montenegrin Journal of Economics*, 16(4), 29-41. <https://doi.org/10.14254/1800-5845/2020.16-4.3>.

- Lindbeck, A., & Weibull, J. W. (1987). Balanced-budget redistribution as the outcome of political competition. *Public Choice*, 52(3), 273-297. <https://doi.org/10.1007/BF00116710>.
- lo Storto, C. (2016). The trade-off between cost efficiency and public service quality: A non-parametric frontier analysis of Italian major municipalities. *Cities*, 51, 52-63. <https://doi.org/10.1016/j.cities.2015.11.028>.
- Meggison, W. L., & Netter, J. M. (2001). From State to Market: A Survey of Empirical Studies on Privatization. *Journal of Economic Literature*, 39(2), 321-389. <http://www.jstor.org/stable/2698243>.
- Mele, R., & Mussari, R. (2009). *L'innovazione della governance e delle strategie delle public utilities*. Il Mulino.
- Meng, X. H., Zhao, Q., & Shen, Q. P. (2011). Critical Success Factors for Transfer-Operate-Transfer Urban Water Supply Projects in China. *Journal of Management in Engineering*, 27(4), 243-251. [https://doi.org/10.1061/\(asce\)me.1943-5479.0000058](https://doi.org/10.1061/(asce)me.1943-5479.0000058).
- Molyneux, P. (2017). Are banks public utilities? Evidence from Europe. *Journal of Economic Policy Reform*, 20(3), 199-213. <https://doi.org/10.1080/17487870.2017.1294073>.
- Monteduro, F. (2014). Public-private versus public ownership and economic performance: evidence from Italian local utilities. *Journal of Management & Governance*, 18(1), 29-49. <https://doi.org/10.1007/s10997-012-9235-4>.
- Müller, H., & Sidki, M. (2024). The political economy of earnings management in municipally owned enterprises. *Journal of Public Budgeting, Accounting & Financial Management*, 36(3), 363-387. <https://doi.org/10.1108/JPBAFM-05-2023-0082>.
- Ndokosho, J., Hoko, Z., & Makurira, H. (2007). Assessment of management approaches in a public water utility: A case study of the Namibia water corporation (NAMWATER). *Physics and Chemistry of the Earth*, 32(15-18), 1300-1309. <https://doi.org/10.1016/j.pce.2007.07.039>.
- OECD (2015). *OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises, 2015 Edition*. <https://doi.org/doi:https://doi.org/10.1787/9789264244160-en>.
- Osborne, M. J., & Slivinski, A. (1996). A Model of Political Competition with Citizen-Candidates. *The Quarterly Journal of Economics*, 111(1), 65-96. <https://doi.org/10.2307/2946658>.
- Pack, J. R. (1989). Privatization and cost reduction. *Policy Sciences*, 22(1), 1-25. <https://doi.org/10.1007/BF00578285>.
- Padfield, R., Tham, M. H., Costes, S., & Smith, L. (2016). Uneven development and the commercialisation of public utilities: A political ecology analysis of water reforms in Malaysia. *Utilities Policy*, 40, 152-161. <https://doi.org/10.1016/j.jup.2016.02.003>.
- Palermo, O. A., Cohen, L., Loan-Clarke, J., & Mellahi, K. (2010). Implications of new public management and modernization on control. *International Journal of Public Sector Management*, 23(6), 535-548. <https://doi.org/10.1108/09513551011069013>.
- Papenfuß, U. (2014). How (should) public authorities report on state-owned enterprises for financial sustainability and cutback management—a new quality model. *Public Money & Management*, 34(2), 115-122. <https://doi.org/10.1080/09540962.2014.887519>.
- Peda, P. (2012). The relationship between governance and performance in water services provision in Estonian municipalities. *Baltic Journal of Economics*, 12(2), 127-127. <https://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&AuthType=ip,sso&db=bsu&AN=85465832&site=ehost-live&scope=site&custid=s2944713>.
- Peda, P., Argento, D., & Grossi, G. (2013). Governance and Performance of a Mixed Public-Private Enterprise: An Assessment of a Company in the Estonian Water Sector. *Public Organization Review*, 13(2), 185-196. <https://doi.org/10.1007/s11115-013-0233-z>.
- Pollitt, C. (2003). *The Essential Public Manager*. McGraw-Hill Companies, Incorporated. <https://books.google.it/books?id=Y2mLjpxue18C>.

- Pollitt, C., & Bouckaert, G. (2011). *Public Management Reform: A Comparative Analysis - New Public Management, Governance, and the Neo-Weberian State*. OUP Oxford. <https://books.google.it/books?id=E0fdN3KiPmgC>.
- Preite D. (2006). *Bilancio consolidato e informazione per il gruppo pubblico locale*. Egea.
- Preite D. (2015). *La contabilità pubblica come sistema di governo. Lineamenti economico-aziendali e processo di armonizzazione*. CEDAM.
- Ramli, M. K. R., & Ismail, N. W. (2014). Role of Infrastructures in Explaining Trade Costs in ASEAN-5. *Inzinerine Ekonomika-Engineering Economics*, 25(2), 119-129. <https://doi.org/10.5755/j01.ee.25.2.2980>.
- Ranalli, F. (1984). *Sulla capacità informativa delle strutture di bilancio*. CEDAM.
- Saraceno, P. (1975). *Il sistema delle imprese a partecipazione statale nell'esperienza italiana*. Giuffrè. <https://books.google.it/books?id=8uCOopFunFUC>.
- Servizio per il Controllo Parlamentare (2024). Società a partecipazione pubblica e ricognizione degli Assetti organizzativi. Report n. 5, febbraio 2024.
- Silvi, R. (2012). *Analisi di bilancio. La prospettiva manageriale*. McGraw-Hill.
- Singh, A., & Prakash, G. (2010). Public-private partnerships in health services delivery: A network organizations perspective. *Public Management Review*, 12(6), 829-856.
- Soares, R. A., de Abreu, M. C. S., Rebouças, S., & Marino, P. (2020). The Effect of National Business Systems on Social and Environmental Disclosure: A Comparison between Brazil and Canada. *Rbgn-Revista Brasileira De Gestao De Negocios*, 22(1), 29-47. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v22i1.4042>.
- Sostero, U., & Ferrarese, P. (2000). *Analisi di bilancio. Strutture formali, indicatori e rendiconto finanziario*. Giuffrè.
- Tavares, A. F., & Camões, P. J. (2007). Local service delivery choices in Portugal: A political transaction costs framework. *Local Government Studies*, 33(4), 535-553. <https://doi.org/10.1080/03003930701417544>.
- Teodori, C. (2017). *Analisi di bilancio. Lettura e interpretazione*. Giappichelli Editore.
- Thynne, I. (1994). The Incorporated Company as an Instrument of Government: A Quest for a Comparative Understanding. *Governance*, 7(1), 59-82. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1468-0491.1994.tb00169.x>.
- Torsteinsen, H., & Genugten, M. (2016). Municipal Waste Management in Norway and the Netherlands: From In-House Provision to Inter-Municipal Cooperation. In (pp. 205-220). https://doi.org/10.1057/978-1-137-52548-2_11.
- Valotti, G. (1996). *Imprese, istituzioni e regole nella produzione dei servizi di pubblica utilità locale*. Franco Angeli.
- Van Genügten, M. (2008). *The art of alignment: Transaction cost economics and the provision of public services at the local level*. Netherlands: University of Twente.
- Verhoest, K., Van Thiel, S., Bouckaert, G., & Lægreid, P. (2012). *Government Agencies: Practices and Lessons from 30 Countries*. Palgrave Macmillan. <https://books.google.it/books?id=wny9JdFzsDMC>.
- Vermeer, T., Raghunandan, K., & Forgione, D. (2006). The Composition of Nonprofit Audit Committees. *Accounting Horizons*, 20, 75-90. <https://doi.org/10.2308/acch.2006.20.1.75>.
- Villalonga, B. (2000). Privatization and efficiency: differentiating ownership effects from political, organizational, and dynamic effects. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 42(1), 43-74. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S0167-2681\(00\)00074-3](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S0167-2681(00)00074-3).
- Voorn, B., van Genugten, M. L., & van Thiel, S. (2017). The efficiency and effectiveness of municipally owned corporations: a systematic review. *Local Government Studies*, 43(5), 820-841. <https://doi.org/10.1080/03003930.2017.1319360>.

- Wang, M. Y., Huang, Y., An, Z. D., & Wei, C. (2023). Reforming the world's largest heating system: Quasi-experimental evidence from China. *Energy Economics*, 117, 15, Article 106417. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2022.106417>.
- Warner, M. E., Aldag, A. M., & Kim, Y. (2021). Privatization and intermunicipal cooperation in US local government services: balancing fiscal stress, need and political interests. *Public Management Review*, 23(9), 1359-1376. <https://doi.org/10.1080/14719037.2020.1751255>.
- Warner, M. E., & Bel, G. (2008). Competition or monopoly? Comparing privatization of local public services in the US and Spain. *Public Administration*, 86(3), 723-735. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1467-9299.2008.00700.x>.
- Warner, M. E., & Hefetz, A. (2008). Managing Markets for Public Service: The Role of Mixed Public-Private Delivery of City Services. *Public Administration Review*, 68(1), 155-166. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1540-6210.2007.00845.x>.
- Whincop, M. J. (2017). *Corporate Governance in Government Corporations*. Taylor & Francis. <https://books.google.it/books?id=GQNBDgAAQBAJ>.
- Wollmann, H., & Marcou, G. (2010). *The Provision of Public Services in Europe: Between State, Local Government and Market*. Edward Elgar Publishing. <https://doi.org/10.4337/9781849807227>.
- World Bank Group (2023). *The Business of the State*. <https://openknowledge.worldbank.org/bitstreams/4c9bbf2c-787b-4f0a-b3d9-cefae5b662c1/download>.

Un supporto alla governance pubblica

Le “società a controllo pubblico” sono quelle in cui le amministrazioni pubbliche esercitano poteri di controllo, secondo la definizione civilistica. Si stima che siano circa 8.000 le società partecipate, con una prevalenza di quelle che offrono servizi pubblici locali. Nonostante la loro ampia diffusione, l’analisi di questo fenomeno e il dibattito accademico risultano essere complessi e spesso contrastanti. Dopo una breve introduzione teorica, normativa e metodologica, questo contributo offre una panoramica sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria delle società a partecipazione pubblica che operano nei servizi pubblici locali. L’analisi si concentra su settori specifici come: farmacie, acqua, rifiuti, gas e trasporto pubblico locale. I risultati evidenziano un quadro variegato, caratterizzato da significative differenze, sia in termini di dimensione sia di performance, con notevoli oscillazioni tra i vari settori e anche al loro interno.

Daniela Preite è Professoressa Ordinaria di Business Administration and Accounting presso l’Università degli Studi di Milano e Affiliate Professor di Financial Accounting presso SDA Bocconi. Principali ambiti di competenza: Financial Accounting & Analysis, Performance Management and Measurement, Sustainable Accounting and Finance, Accountability and Reporting. È membro dell’Accademia Italiana di Economia Aziendale (AIDEA) e della Società Italiana dei Docenti di Ragioneria e di Economia Aziendale (SIDREA).

Camilla Falivena è Assistant Professor presso l’Università LUMSA. La sua attività di ricerca si concentra su tre principali filoni di ricerca: contabilità pubblica; accounting e accountability per la sostenibilità; management control e performance management in sanità e negli enti locali.

Silvia Rota è Associate Professor of Practice of Government, Health and Not for Profit presso SDA Bocconi School of Management e Dirige l’Executive Master in Management delle Amministrazioni Pubbliche (EMMAP). Le sue ricerche si concentrano sui processi di programmazione e controllo delle amministrazioni pubbliche e delle aziende di servizi pubblici: sistemi contabili, budgeting e rendicontazione; uso dei sistemi di misurazione e valutazione della performance nei processi decisionali; impatti delle recenti riforme (armonizzazione contabile, performance management, gestione associata dei servizi locali) sulle organizzazioni pubbliche.