

LA CORPORATE GOVERNANCE NELLE LOCAL UTILITIES QUOTATE, TRA RESPONSABILITÀ SOCIALE E MERCATI FINANZIARI

“L'EVOLUZIONE DELLE LOCAL UTILITIES RENDE CRUCIALE LA PROGETTAZIONE DI UN SISTEMA DI CORPORATE GOVERNANCE CHE EQUILIBRI L'INTERESSE PUBBLICO E I PRINCIPI DI GESTIONE INDUSTRIALE. IL MODELLO DUALISTICO RISPONDE ALL'ESIGENZA DI ALLUNGARE LA CATENA DI GOVERNO, FACILITANDO L'AUTONOMIA MANAGERIALE”

di **Alessandro Marangoni** *

Il settore delle utilities in Italia ha visto negli anni un forte cambiamento che ne ha profondamente trasformato la struttura e che ha mutato le strategie e le caratteristiche delle aziende. La liberalizzazione dei mercati energetici negli anni Novanta ha portato a una serie di aggregazioni e alla quotazione in Borsa delle aziende di maggiori dimensioni.

Da un comparto frammentato, composto da un mosaico di monopoli locali e di piccole e medie aziende municipalizzate protette, si è passati a un mercato più aperto, a imprese medio-grandi con connotazione manageria-

le. In tutti i settori dei servizi pubblici locali, soprattutto in quelli energetici, è aumentato il grado di concentrazione, sono cresciuti gruppi di rilievo regionale o nazionale, sono entrati player internazionali in precedenza quasi assenti nel nostro Paese.

La quotazione in Borsa, in particolare, ha inciso fortemente sulle caratteristiche delle imprese, variandone l'assetto societario, l'organizzazione, la gestione e i meccanismi operativi, in una parola, la natura stessa. Sono cambiati, di conseguenza, i rapporti tra i vari attori del sistema dei servizi pubblici locali e l'assetto operativo e proprietario delle aziende.

Questi nuovi scenari rendono la corporate governance uno degli aspetti più delicati nella gestione delle local utilities. Essa deve, infatti, seguire le mutate esigenze gestionali delle aziende, preservando la natura di pub-

blica utilità dei servizi erogati, gli interessi delle comunità locali e soddisfacendo al contempo le esigenze degli investitori e gli standard propri delle società quotate.

La corporate governance delle utilities, tra interessi locali ed esigenze del mercato

I sistemi di governo delle aziende, già tema delicato per le società quotate in generale, pare ancora più complesso per le local utilities, nelle quali gli interessi delle comunità locali (e degli enti pubblici azionisti che le rappresentano) tendono per loro natura a divergere da quelli degli investitori finanziari e dei mercati mobiliari.

In generale, la corporate governance può essere definita come "l'insieme di regole e meccanismi attraverso cui si garantisce l'equi-

* Università Commerciale L. Bocconi.

1 Si fa riferimento a: G. AIROLDI, "Assetti istituzionali e assetti organizzativi", in G. COSTA, R.C.D. NACAMULLI (a cura di), *Manuale di organizzazione aziendale*, 1996, Torino, Utet.

librio tra le attese e i contributi dei diversi soggetti coinvolti nella vita dell'impresa"¹. La questione può essere esaminata in due prospettive differenti, ma complementari:

- economico-aziendale, che si concentra sugli assetti strategici e direzionali al fine di progettare e implementare strutture organizzative, meccanismi operativi e strumenti di gestione e controllo per assicurare la compatibilità delle varie finalità istituzionali dell'impresa;

- giuridico-istituzionale, che considera i modelli, le norme, i principi, le misure legislative che definiscono il quadro delle regole, gli strumenti di sorveglianza e di sanzione e il sistema di bilanciamento dei poteri, interni ed esterni, all'azienda.

I due approcci sono legati tra loro e hanno finalità convergenti. Lo scopo della corporate governance è, infatti, di contemperare gli interessi legittimi di tutti gli stakeholder: azionisti (di controllo e di minoranza), management, dipendenti, clienti, fornitori, cittadini e istituzioni. In questa interpretazione, il tema travalica la sola (seppur non banale) questione di coordinare e tutelare gli interessi delle diverse categorie di soci e di portatori d'interessi interni all'azienda. Si avvicina, piuttosto, alla teoria degli stakeholder e pare dunque particolarmente adatto alle caratteristiche del comparto dei servizi pubblici locali².

Negli anni si è sviluppata un'ampia letteratura, sia italiana sia internazionale, la cui disamina esula dagli obiettivi di questo lavoro. Bisogna però ricordare come in Italia il dibattito sia stato animato dalla riforma del diritto societario, che ha introdotto varie novità rispetto al quadro preesistente, oltre che dalle regolamentazioni dei mercati mobiliari³. La riforma ha affiancato al sistema tradizionale, fondato sull'assemblea dei soci (organo d'indirizzo), consiglio di amministrazione (organo di gestione) e collegio sindacale (organo di controllo), la possibilità di adottare il sistema dualistico o quello monistico.

Nel primo paiono più nettamente separate le attribuzioni d'indirizzo strategico e verifica della loro attuazione nel bilanciamento

delle attese di tutti i portatori d'interesse (consiglio di sorveglianza) dai compiti manageriali e operativi (consiglio di gestione). Nel modello monistico, sembrerebbero, invece, prevalere le esigenze di snellezza, prevedendo all'interno del consiglio di amministrazione un comitato per il controllo sulla gestione costituito da amministratori indipendenti.

Sotto il profilo economico-aziendale, è essenziale disegnare un sistema di governance che favorisca la creazione di ricchezza nel rispetto della responsabilità sociale. Gli aspetti chiave sono le relazioni tra i sistemi di governance e la competitività dell'impresa, il trade-off tra le esigenze di *accountability* e quelle di *non-disclosure* verso la concorrenza, il bilanciamento di finalità sociali, ambientali, di tutela dei dipendenti e dei consumatori con quelle di remunerazione degli azionisti. Fondamentale è anche perseguire gli interessi degli azionisti di controllo in modo compatibile con quelli degli azionisti di minoranza, dei mercati mobiliari e degli altri finanziatori.

Questi aspetti, se sono rilevanti per tutte le aziende, pubbliche e private, di ogni settore, sono cruciali per quelle operanti nei servizi di pubblica utilità.

Il settore delle local utilities

La definizione del sistema di governance assume una specifica connotazione nel settore dei servizi pubblici locali a ragione delle sue peculiarità. Le utilities si distinguono dalle altre imprese per il carattere di "pubblica utilità" dei servizi che erogano e dal marcato carattere territoriale che questi hanno. Lo scopo primario delle aziende è bilanciare il perseguimento dell'interesse pubblico (servizi di buona qualità a prezzi competitivi) con gli obiettivi di economicità e managerialità della gestione secondo principi aziendali (ritorni economici degli investimenti, performance industriali, attrattività per gli investitori). Le trasformazioni avvenute negli ultimi anni nei mercati e nelle imprese rendono però la questione molto complessa e articolata. Nella prospettiva della corporate governance, i cambiamenti hanno riguardato diversi elementi:

- trasformazione strutturale del settore e del contesto competitivo;
- cambiamenti nel quadro regolatorio dei servizi pubblici locali;
- quotazione in Borsa e conseguenti mutamenti nella proprietà e nella natura dell'impresa.

In tutta Europa l'assetto e i player dei mercati delle *public utilities* sono cambiati profondamente, con la creazione di grandi gruppi, una crescente internazionalizzazione, l'aumento della concorrenza e la crescita dimensionale. Le utilities sono sempre meno "braccia operative" degli enti locali e sempre più imprese industriali che competono sui mercati internazionali. Questa trasformazione ha impatti rilevanti sulla governance. Uno dei principali è equilibrare il raggiungimento della dimensione che le economie di scala richiedono con le necessità di vicinanza al territorio. In sintesi, trovare un equilibrio tra gigantismo e localismo. Il paradosso è che entrambi rispondono alla finalità primaria di tutelare l'interesse pubblico, puntando il primo a ottenere qualità e basso prezzo dei servizi, il secondo la prossimità al cliente per assicurare adeguati livelli di *customer care*.

Il settore ha visto vari cambiamenti nelle norme sui servizi pubblici locali, con una progressiva liberalizzazione di alcuni comparti, diverse regole di affidamento dei servizi e nuovi rapporti tra le aziende e gli Enti Locali. Ultimo in ordine cronologico il recente Decreto Ronchi. L'evoluzione del quadro regolatorio incide sui rapporti tra i diversi stakeholder e in particolare su quelli tra l'azienda, i suoi azionisti e gli enti che affidano i servizi. Si pensi, ad esempio, all'*unbundling* ed alle implicazioni di governance connesse alla separazione tra proprietà e gestione delle reti. Ugualmente i modelli societari e finanziari conseguenti a tali separazioni comportano il ripensamento radicale dei sistemi e degli strumenti d'indirizzo, gestione e controllo delle attività.

Diversi scenari competitivi e nuove regole hanno indotto profondi mutamenti, portando le maggiori local utilities alla quotazione in Borsa. Tutte le aziende, seppur in modo differente nei vari segmenti (energetici, idrico, ambiente, trasporti, ecc.) e per le diverse dimensioni, hanno cambiato i propri modelli di business, la struttura e il funzionamento dell'organizzazione. Per le utilities quotate la trasformazione è stata ancora più marcata. Da azienda municipalizzata, che deve attuare i compiti assegnati dall'unico proprietario e controllore, l'ente locale, a società quotata che deve rispondere al contempo a uno o più soci pubblici di riferimento, a investitori finanziari professionali e a un azionariato diffuso. In questo caso la complessità della governance è ancora maggiore. Non solo

² Circa la teoria degli stakeholder, si fa riferimento in primis a E. FREEMAN, *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Pitman Publishing, 1984.

³ Le principali norme di riferimento sono il d.lgs. 6/2003 e il d.lgs. 37/2004; il riferimento per le società quotate è il Codice di Autodisciplina emesso da Borsa Italiana S.p.A., Milano, 2006.

questa deve temperare i diversi (se non divergenti) obiettivi dei vari stakeholder, ma anche la dicotomia insita nel ruolo della proprietà pubblica. L'ente locale, infatti, si trova spesso nell'ambigua situazione di dover esercitare il ruolo di azionista di una società quotata e quello di rappresentante dei diritti dei cittadini-utenti dei servizi erogati. La crucialità della governance è dimostrata dai casi di trade-off dell'azionista pubblico tra privilegiare le cedole per sostenere le proprie finanze e garantire a tutti i cittadini adeguati livelli di qualità e prezzo dei servizi.

Il cambiamento negli azionisti è uno dei punti focali delle questioni di governance. Da un lato, varia la compagine sociale con l'ingresso accanto ai soci storici (gli enti locali), di nuovi soci privati, industriali e finanziari; dall'altro gli stessi soci pubblici mutano, sia nei ruoli, sia negli obiettivi, sia nelle capacità operative e finanziarie, dati anche i crescenti vincoli di finanza pubblica. Il cambio nelle prerogative degli enti locali azionisti e il diverso ruolo loro attribuito dall'evoluzione delle utilities richiede la progettazione e l'attuazione di strumenti di governance più articolati e sofisticati.

Le aggregazioni tra local utilities, insieme alla quotazione, cambiano le relazioni con l'ente locale, favorendo l'autonomia dell'azienda e allontanandola dalle logiche politico-sociali che per lungo tempo hanno caratterizzato il comparto non solo in Italia.

Il concepimento di una nuova architettura di governo deve, quindi, bilanciare due approcci opposti. Da una parte vi è lo scopo di ridurre il peso degli azionisti pubblici e disegnare sistemi che amplino i poteri decisionali del management e l'autonomia aziendale come richiede uno scenario competitivo sempre più dinamico. Dall'altra, è necessario tutelare adeguatamente l'interesse pubblico, mediante un assetto di corporate governance che garantisca che il ruolo dell'ente locale non sia assimilabile a quello dell'investitore finanziario, ma sia anche di tutela degli interessi di tutti i cittadini. Questo comporta che gli

strumenti di governance non siano esclusivamente diretti a monitorare e indirizzare gli aspetti economico-finanziari (peraltro fondamentali) ma anche la qualità dei servizi resi, il rispetto dell'ambiente, la tutela della sicurezza per i lavoratori e per gli utenti.

Da questo punto di vista è cruciale il rapporto tra proprietà e management. Eccessivi margini di discrezionalità del management derivano anche da situazioni di asimmetria informativa, di cui i gestori dell'azienda possono godere rispetto all'ente proprietario, che di fatto perde il diritto-dovere di indirizzo e controllo. In questi casi si possono verificare comportamenti opportunistici, come previsto dall'Agency Theory, che possono porre in contrasto gli interessi del management sia con quelli della proprietà sia degli altri stakeholder⁴.

D'altra parte, i cambiamenti del settore rendono del tutto superata la distinzione *toutcourt* tra vocazione territoriale e visione industriale. Si devono, in realtà, ripensare i modelli di governance per le utilities per coniugare una molteplicità d'istanze assai diversificate e talvolta divergenti.

Le local utilities italiane quotate

L'analisi delle utilities quotate riflette l'evoluzione del settore ed evidenzia le difficoltà di trovare soluzioni che possano effettivamente rispondere a una molteplicità di esigenze. Abbiamo esaminato alcuni dei principali elementi caratterizzanti l'assetto di governance delle sette società local utilities quotate alla Borsa Italiana, considerando:

- il modello giuridico di riferimento;
- l'assetto proprietario;
- le prescrizioni statutarie in materia di diritti di voto;
- la struttura societaria;
- il modello organizzativo.

I risultati sono schematizzati nella Tabella I. Dal punto di vista del modello giuridico prevalgono largamente soluzioni tradizionali, con la presenza del consiglio di amministrazione in sei società su sette e solo in una del sistema duale. In tutte i soci pubblici detengono il controllo, sebbene la posizione dei singoli enti locali sia piuttosto diversa; in alcuni casi (Acea) un solo Comune detiene la maggioranza assoluta, in altri (A2A) questa è in capo a due Comuni pariteticamente, mentre in altri ancora è più frazionata. In alcune la ricerca di equilibri tra i soci a se-

guito di aggregazioni ha portato a strutture di holding (Acegas-APS, Iren, AscoPiave) per garantire comunque il controllo pubblico. In un caso, la fusione tra una molteplicità di aziende locali (Hera) ha portato a un azionariato più suddiviso tra i diversi enti locali. La necessità forte di preservare l'interesse pubblico si traduce in limitazioni diffuse al ruolo decisionale dei singoli soci privati; ben cinque società su sette prevedono limiti statutari al possesso di quote e/o all'esercizio del diritto di voto, ponendo tetti variabili tra il 4 e l'8% del capitale.

La struttura societaria è quasi sempre molto articolata in rapporto alle dimensioni aziendali. Ciò non discende solamente dall'ampiezza del portafoglio di attività o dalla complessità del business, ma è spesso il portato della storia aziendale, frutto dell'aggregazione di più realtà territoriali. Le strutture societarie e i modelli organizzativi sono finalizzati spesso anche a bilanciare la rappresentatività e i poteri dei territori e delle aziende preesistenti ai processi di aggregazione. Nei casi estremi potrebbero rispondere *sic et simpliciter* a logiche di spartizione territoriale e politica.

Il disegno del sistema di governance nelle utilities italiane quotate si conferma un esercizio piuttosto delicato, che deve fondere aspetti politici, sociali e industriali con le esigenze proprie delle società quotate. Nella realtà italiana, pare determinato da una pluralità di fattori, tra i quali:

- l'articolazione territoriale, piuttosto che quella di business;
- la dimensione e la storia aziendale, il tipo di comparto;
- il livello di autonomia centro-periferia;
- il grado d'indipendenza del management rispetto alla forza dell'indirizzo politico;
- il peso della logica finanziaria rispetto a quella "cooperativa" che privilegia forti legami con il territorio.

La dimensione territoriale è determinante nel definire l'organigramma societario, indirizzando verso modelli federativi piuttosto che accentrati. La necessità di assicurare un adeguato presidio e rappresentatività delle diverse aree geografiche e al tempo stesso un sufficiente coordinamento porta, ad esempio, alla creazione del modello delle società operative territoriali (SOT) facenti capo a una società capogruppo.

È il caso di Hera, nella quale la struttura è

⁴ Riguardo all'Agency Theory, si vedano tra gli altri: E. BOWIE NORMAN and R. EDWARD FREEMAN, *Ethics and Agency Theory: An Introduction*, New York: Oxford University Press, 1992; C. JENSEN MICHAEL, and WILLIAM H. MECKLING, "Theory of the Firm, Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics* 3, 1976; SHANKMAN, A. NEIL, "Reframing the Debate between Agency and Stakeholder Theories of the Firm", *Journal of Business Ethics*, May 1999.

Tabella I – Le local utilities quotate sulla Borsa Italiana

	Modello giuridico	Controlli interni	Vincoli di statuto	Assetto proprietario	Struttura societaria	Modello organizzativo
A2A	Dualistico	Come da norme su Collegio Sindacale; Comitato per il controllo interno; Comitato per la remunerazione	Divieto di possesso quota >5% cap sociale (ad eccezione di Comune di Brescia e Milano); se superato, esclusione diritto di voto	Comune di Milano 27,5%; Comune di Brescia 27,5%; Altri azionisti 7,5%; Free Float 37,6%	Gruppo composto da capogruppo e società interamente partecipate a capo delle aree di business (trading, energia, calore e servizi, ambiente, reti elettriche, reti gas e logistica). Le capo-area, a loro volta, detengono società operative sul territorio con vari livelli di partecipazione per un totale di 44 soggetti	Struttura operativa suddivisa per aree di business e competenze territoriali delle partecipate. Settore energia Milano e Brescia gestito da A2A, ASM Novara per energia, AMSA per ambiente sullo stesso territorio
Acea	Tradizionale	Come da norme su Collegio Sindacale; Comitato per il controllo interno; Comitato per la remunerazione; Preposto controllo interno; Funzione di audit	Divieto di possesso quota >8% cap sociale (ad eccezione di Comune di Roma); se superato, esclusione diritto di voto	Comune di Roma 51%; Caltagirone 12,99%; GDF Suez 10,024%; Free Float 25,98%	Società capogruppo con controllate per aree di business (ambiente, acqua, reti, energia). All'interno del settore acqua, società controllate al 100% con operatività sul territorio Lazio-Campania suddivise per ATO	Divisioni operative per area di business. Nel settore acqua controllate mantengono l'operatività sul territorio di provenienza
Acegas-Aps	Tradizionale	Come da norme su Collegio Sindacale; Comitato per il controllo interno; Comitato per la remunerazione	Cap sociale con diritto di voto per almeno 51% da enti pubblici locali; divieto di diritto di voto per altri soggetti con quote >5% cap sociale	Acegas-APS Holding 62,85% (50,1% Comune di Trieste, 49,9% Comune Padova); Cassa di Risparmio Trieste 5,1%; Intesa Sanpaolo 3,69%	Holding controlla omonima capogruppo, che a sua volta controlla/partecipa 16 società attive in acqua, ambiente, energia elettrica e gas del Nord-Est. Vi è una divisione commerciale con due società e una divisione estero operativa in Slovenia e Bulgaria	Obiettivo aziendale è la gestione unitaria del gruppo, ma le controllate operano in maniera semi-autonoma sul territorio di appartenenza e nella specifica area di business
Acsm-Agam	Tradizionale	Come da norme su Collegio Sindacale	Divieto di possesso quota >4% cap sociale (ad eccezione Comune Monza e Como); se superato, esclusione diritto di voto	Comuna di Monza 29,10%; A2A 21,9%; Comune Como 24,8%; Free Float 24,2%	Fusione per incorporazione di AGAM SpA in ACSM SpA (24/12/2008). Il gruppo è composto da 16 società controllate e partecipate, con competenze specifiche per area di business sul territorio	Il gruppo opera sul territorio tramite le controllate e collegate attive nell'area/business specifico
Ascopiave	Tradizionale	Come da norme su Collegio Sindacale; Comitato per il controllo interno; Comitato per la remunerazione; Preposto controllo interno; Funzione di audit	Nessuna restrizione	AscoHolding SpA (93 comuni) 61,56%; Free Float 34,46%	AscoHolding controlla sub-holding Ascopiave, è attiva anche in telecomunicazioni, ambiente, informatica e credito. Il gruppo è composto da capogruppo e sub-holding per area di business (trading, reti gas, energia elettrica). Le sub-holding a loro volta partecipano in altre società per un totale di 19 società. Operativa anche all'estero attraverso Ascopiave Suisse, nel comparto gas	Le controllate nel settore distribuzione gas mantengono la propria operatività sul territorio, negli altri comparti la gestione è pressoché unitaria a livello nazionale
Hera	Tradizionale	Come da norme su Collegio Sindacale; Comitato per il controllo interno; Comitato per la remunerazione	Nessuna restrizione	Comuni provincia Bologna 18,8%; Comuni provincia Modena 13,9%; Comuni provincia Ferrara 3,3%; Altri Comuni Romagna 26%; Fondazioni bancarie 7,5%; Free Float 30,5%	Società capogruppo con sub-holding attive per aree di business (ambiente, energie rinnovabili, trading e distribuzione). In totale 60 società controllate e partecipate	Attività articolata secondo business unit denominate Strutture Operative Territoriali, che operano sul territorio emiliano e provincia
Iren	Tradizionale	Come da norme su Collegio Sindacale; Preposto al controllo interno	94,5 ml azioni risparmio prive di diritto voto (7,9%); cap sociale con diritto di voto per almeno 51% di enti pubblici locali; divieto di diritto di voto per altri soggetti con quote >5% cap sociale	Finanziaria sviluppo utilities Srl 33,3% (50% Comune di Torino, 50% Comune di Genova); Comune di Reggio-Emilia 7,7%; Comune Parma 6,1%; Finanziaria città di Torino 7,4%; Free Float 45,5%	Il gruppo nasce come fusione di Iride e Enia, composta da capogruppo e sub-holding operative in aree di business (acqua, gas, ambiente, energia, mercato). Vi è una sub-holding con competenze per l'area emiliana (Iren Emilia), nella quale svolge le attività del gruppo (energia, gas, acqua, ambiente)	La gestione del territorio è suddivisa per aree di attività, in casi particolari (E.R.) la gestione mantiene caratteristiche territoriali precedenti alla fusione

Fonte: Althesys

stata successivamente snellita con la conversione delle società in business unit (strutture operative territoriali). Rilevante è anche la distinzione tra mercati locali (acqua e rifiuti) e globalizzati (energia), essendo diverse le esigenze di presidio del territorio rispetto a quelle di massa critica negli investimenti e sui mercati upstream.

Risulta evidente come gli approcci di corporate governance delle utilities quotate siano del tutto differenti da quelli delle aziende di medie e piccole dimensioni con maggior connotazione locale. Diverse sono le caratteristiche aziendali, la struttura della compagnia sociale, il rapporto con il/gli enti locali. Differenti sono anche gli obiettivi aziendali e la visione del management e dell'ente circa la mission dell'azienda.

È chiaro come il sistema di corporate governance delle utilities quotate, pur nel rispondere ai principi di responsabilità sociale, sia più vicino a quello delle quotate di altri settori che delle ex municipalizzate. Da questo punto di vista, le specificità del sistema italiano incidono anche sui modelli di governance, che assumono grande rilevanza proprio in funzione dei peculiari processi di crescita delle local utilities nel nostro Paese. Nella realtà italiana sono rari i casi di acquisizione *tout court* e la crescita è piuttosto realizzata con soluzioni cooperative e contrattate.

La gestione delle alleanze e delle aggregazioni ha diversi profili di complessità, dovuti in larga parte alle difficoltà di integrazione tra organizzazioni diverse, nelle quali le culture e le dinamiche organizzative possono essere distanti. La criticità della soluzione di governance è testimoniata dalla storia recente dei processi aggregativi in Italia, spesso lenti e tormentati proprio per le difficoltà di accordarsi sugli assetti di governance, primo aspetto insieme alla valutazione dei diversi apporti.

Quale modello di governance per le local utilities?

Il panorama delle local utilities italiane evidenzia le specificità della governance in queste imprese. Molteplici elementi devono entrare nella progettazione del sistema di governo che, tanto nel disegno della sua architettura che nella scelta degli strumenti deve soddisfare precisi criteri. Innanzitutto, la capacità di competere dell'impresa e quindi tempestività e competenza nelle valutazioni e nelle scelte strategiche e gestionali.

Diversi sono gli esempi di aziende ex municipalizzate con performance non soddisfacenti a causa della lentezza dei processi decisionali. In secondo luogo, capacità di compliance, non solo formale, con il sistema delle regole, sia relative ad aspetti economico-finanziari, sia di business, sia di tutela dei clienti, ecc. Terzo, rispondere a criteri di trasparenza e accountability verso tutti gli stakeholder, a partire dai cittadini che sono al contempo i mandanti dell'ente locale proprietario (in quanto elettori) e i destinatari dei servizi erogati (in quanto clienti dell'azienda). Quarto, rappresentatività delle diverse componenti territoriali e sociali, specie nel caso di aggregazioni complesse. Ultimo, ma non certo per importanza, l'adeguatezza al corretto ed efficace svolgimento delle verifiche e dei controlli, sia formali sia sostanziali, delle attività e delle decisioni dell'impresa. In pratica, è opportuno un monitoraggio continuo dell'integrità dei comportamenti adottati, dell'accuratezza della documentazione non solo contabile e della valutazione dei rischi, anche alla luce di quanto previsto dal d.lgs. 231/2001.

È determinante la scelta degli strumenti di indirizzo, decisione e controllo, sia a livello di gruppo (data anche la crescente dimensione delle imprese a seguito delle aggregazioni) sia di singola area territoriale o di business. Sono necessari sistemi di misurazione delle performance e di rendicontazione sociale, che non si limitino ai profili economico-finanziari, ma anche a quelli di soddisfazione dei clienti-cittadini, date le peculiarità di "concorrenza per il mercato" e non di "concorrenza nel mercato" che caratterizza alcuni settori, quali quelli ambientali. Con lo sviluppo di sistemi di controllo non solo economico-finanziario, ma anche di valutazione dei servizi, dovrebbero essere fissati standard minimi d'informazione ai cittadini. A questi potrebbero essere agganciati i sistemi di controllo e incentivazione del management.

In concreto tutto ciò porta a diverse configurazioni sul piano formale: modello giuridico (tradizionale, dualistico, monistico), articolazione e composizione degli organi di governo, assetto del sistema di equilibrio dei poteri, soluzioni e meccanismi di verifica e controllo.

Nel caso si scelga un modello tradizionale, basato sul consiglio di amministrazione, il ruolo e le competenze dei consiglieri sono

un punto chiave. La presenza di manager operativi è garanzia di maggior competenza nel business specifico e facilita la rapidità dei processi decisionali. Peraltro, la riunione dei ruoli dell'amministratore delegato e del presidente in un'unica persona agevola le scelte e rafforza il potere decisionale del management, ma rischia di ridurre la capacità di indirizzo e controllo del consiglio stesso. Una maggior presenza di consiglieri politici non operativi rischia all'opposto di complicare e ritardare il processo decisionale. Un buon compromesso tra le due impostazioni può essere quello di affiancare a queste due tipologie di amministratori, quella dei consiglieri indipendenti, che proprio nel caso delle public utilities devono avere un ruolo rilevante come garanti dell'interesse pubblico.

Il ricorso al modello dualistico dovrebbe invece rispondere all'esigenza di allungare la catena di governo, facilitando l'autonomia manageriale con la separazione della sede di formazione della decisione degli azionisti da quella di gestione. Il rischio, oltre a quello di processi decisionali più lenti e farraginosi è che modelli di questo genere siano adottati per ragioni di equilibrio tra le varie componenti politiche e territoriali o, peggio, per permettere nelle aggregazioni il mantenimento di posizioni precedentemente acquisite nelle aziende locali preesistenti. Questa soluzione può peraltro costituire una "stanza di compensazione" delle diverse istanze politiche e sociali, mediandone gli effetti sul normale svolgimento della gestione. In altre parole, consentire una certa snellezza decisionale senza rinunciare al controllo politico. Questo richiede però una chiara e definita ripartizione dei ruoli e delle competenze tra i due organismi in modo da ridurre al minimo le duplicazioni e le reciproche interferenze. Da questo punto di vista assumono grande rilevanza sia le previsioni statutarie che gli eventuali patti parasociali. Questi ultimi sono anche fondamentali nel definire il peso effettivo dell'azionista pubblico e la contendibilità o meno della società.

Alcune conclusioni

In sintesi, emerge chiaramente come l'evoluzione delle local utilities renda cruciale la progettazione di un sistema di corporate governance che equilibri l'interesse pubblico e i principi di gestione industriale, distinguendo il momento di formulazione delle decisioni aziendali dalla rappresentanza politica. L'evol-

luzione del settore, in particolare i processi di aggregazione, incidono in maniera determinante sugli assetti di governance, tanto che talvolta si pone la domanda se la governance sia la soluzione o il problema nell'organizzazione delle aggregazioni tra local utilities.

La trasformazione del settore e la quotazione in Borsa hanno aumentato l'autonomia del management, soprattutto per le aziende maggiori, riducendo in alcuni casi il peso del singolo ente locale, ma non per questo l'importanza delle finalità di pubblica utilità. Tutto ciò ha reso ancor più importante e complessa la governance delle local utilities che, oltre a dover assolvere agli obblighi di indirizzo, valutazione e controllo delle scelte strategiche e dei risultati economico-finanziari, deve assicurare un'adeguata accountability sugli aspetti sociali e ambientali.

Bibliografia

- AIROLDI G., "Assetti istituzionali e assetti organizzativi", in G. Costa, R.C.D. Nacamura (a cura di), *Manuale di organizzazione aziendale*, Utet, Torino, 1996.
- BADIA F., *Sistemi e strumenti di corporate governance nelle local utilities*, F. Angeli Editore, Milano, 2009.
- BOWIE, NORMAN E. and R. EDWARD FREEMAN, *Ethics and Agency Theory: An Introduction*, New York, Oxford University Press, 1992.
- BUSCO C., GIOVANNONI E., RICCABONI A., "Dalla corporate all'integrated governance: Il ruolo del controllo di gestione", in *Economia & Management*, Etas, Milano, 3/2007.
- CERRATO D., ELEFANTI M., "La governance delle imprese pubbliche locali", in MELE R. (a cura di), *L'innovazione della governance e delle strategie nei settori delle public utilities*, Il Mulino, Bologna, 2008.
- CRISTOFOLI D., VALOTTI G., "Proprietà e corporate governance delle public utilities", in *Economia & Management*, Etas, Milano, 4/2007.
- DALLOCCIO M., ROMITI S., VESIN G., *Public utilities. Creazione del valore e nuove strategie*, Egea, Milano, 2001.
- ELEFANTI M., *La liberalizzazione dei servizi pubblici locali*, Milano, Egea, 2003.
- ELEFANTI M. (a cura di), *L'evoluzione delle imprese pubbliche locali. Il caso Enia*, Il Mulino, Bologna, 2006.
- GARLATTI A., "Deregolamentazione e concorrenza nei servizi pubblici: implicazioni strutturali per l'economia degli enti locali", *Azienda Pubblica*, n. 1-2, 2002.
- GROSSI G., "La corporate governance delle aziende di servizio pubblico locale quotate in Borsa", *Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale*, n. 7/8-2006.
- JENSEN MICHAEL C., and WILLIAM H. MECKLING. "Theory of the Firm, Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics* 3 (October 1976).
- MARANGONI A., "Le utilities italiane ed europee, tra consolidamento e internazionalizzazione", *Servizi e Società*, Milano, 2007.
- MARANGONI A., "Il consolidamento del mercato europeo delle utilities e le strategie competitive in Italia", *Management delle utilities*, n. 2/2006, Maggioli Editore.
- MARANGONI A., "Alleanze e fusioni tra i modelli di sviluppo nelle utilities alle prese con il mercato", *Management delle utilities*, 2003, Maggioli Editore.
- SHANKMAN NEIL A. "Reframing the Debate between Agency and Stakeholder Theories of the Firm", *Journal of Business Ethics*, May 1999.
- VALOTTI G., "I nuovi modelli di corporate governance delle imprese pubbliche locali", in M. ELEFANTI, *L'evoluzione delle imprese pubbliche locali*, Il Mulino, Bologna, 2006.

