

# LUISS



*Dipartimento di  
Impresa e Management*

*Cattedra  
Economia e Gestione dei  
Servizi di Pubblica Utilità*

***“LA PRIVATIZZAZIONE DELLE IMPRESE A PARTECIPAZIONE PUBBLICA:  
IL CASO ACQUA E TERME FIUGGI S.p.A.”***

**RELATORE**

Prof.ssa Simona D’Amico

**CANDIDATO**

Carlo Maria Ludovici

Matr. 237101

***ANNO ACCADEMICO 2020/2021***

*A Mamma e Papà,  
alle nonne ed ai nonni,  
Rita, Anna, Plinio e Carlo.*

*Grazie per avermi fatto crescere  
giorno dopo giorno,  
per aver sempre vegliato su di me,  
per avermi sempre dato e dimostrato amore  
nonostante tutto, nonostante me.*

*Grazie.*

<b>INTRODUZIONE</b> .....	<b>4</b>
<b>1. “LO STATO IMPRENDITORE”</b> .....	<b>6</b>
1.1. L’INTERVENTO DELLO STATO NELL’ECONOMIA E LA SUA LEGITTIMAZIONE .....	6
1.2. DALL’IRI AL PRESENTE: L’OPERATIVITÀ DELLO “STATO IMPRENDITORE” .....	8
1.3. DALLO “STATO IMPRENDITORE” ALLO “STATO REGOLATORE” .....	17
1.4. IL RITORNO DELLO “STATO IMPRENDITORE” .....	21
1.4.1. <i>La Grande Recessione</i> .....	21
1.4.2. <i>La crisi COVID -19</i> .....	23
<b>2. “LA GESTIONE DELLE IMPRESE A PARTECIPAZIONE PUBBLICA”</b> .....	<b>26</b>
2.1. LE IMPRESE A PARTECIPAZIONE PUBBLICA: CARATTERISTICHE GESTIONALI E DI GOVERNANCE .....	26
2.2. MANAGEMENT PUBBLICO E MANAGEMENT PRIVATO: UN CONFRONTO.....	29
2.3. IL PROCESSO DI PRIVATIZZAZIONE DELLE IMPRESE A PARTECIPAZIONE PUBBLICA .....	32
<b>3. “ACQUA E TERME FIUGGI S.P.A.: UN CASO DI PRIVATIZZAZIONE”</b> .....	<b>36</b>
3.1. ACQUA DI FIUGGI: DALLE ORIGINI ALLA NASCITA DI ACQUA E TERME FIUGGI S.P.A. ....	36
3.2. LA GESTIONE DI ACQUA E TERME FIUGGI S.P.A. ....	41
3.2.1. <i>Dai bilanci in rosso all’utile d’esercizio: come un cambiamento al vertice può rivoluzionare un’impresa</i> .....	41
3.2.2. <i>Il modello organizzativo e gestionale di ATF S.p.A.</i> .....	44
3.3. IL PROCESSO DI PRIVATIZZAZIONE DI ACQUA E TERME FIUGGI S.P.A. ....	46
3.3.1. <i>I quattro pilastri fondamentali</i> .....	47
3.3.2. <i>La risoluzione dei contenziosi</i> .....	47
3.3.3. <i>L’accordo di programma con la Regione Lazio</i> .....	48
3.3.4. <i>La valutazione degli asset e la scelta dei lotti</i> .....	49
<b>4. RIFLESSIONI CONCLUSIVE</b> .....	<b>55</b>
<b>5. BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA</b> .....	<b>56</b>
<b>6. FONTI NORMATIVE</b> .....	<b>58</b>

## ***Introduzione***

Nell'esperienza italiana, l'impresa a partecipazione pubblica ha ricoperto un ruolo fondamentale, in particolare per quanto riguarda i livelli di occupazione e di innovazione tecnologica negli anni che seguirono la Seconda Guerra Mondiale. Tuttavia, a partire dagli anni 90 del XX secolo, le inefficienze e l'inefficacia del management pubblico hanno comportato un aggravarsi del peso delle aziende pubbliche sul Bilancio dello Stato, e ciò ha condotto i Governi a mettere in atto grandi campagne di privatizzazione, attraverso le quali lo Stato ha sostituito, sebbene non del tutto, la sua mansione di Imprenditore con quella di Regolatore, passando da una modalità intervento prevalentemente diretta, ad una di stampo indiretto, in ottemperanza delle richieste avanzate dagli organi sovranazionali europei. Come detto, lo Stato (e gli Enti territoriali) non hanno del tutto estinto le loro partecipazioni all'interno delle imprese, e ciò ha portato, con il passare del tempo, ad una normativa sempre più stringente in materia di partecipazioni pubbliche, orientata all'efficienza ed all'efficacia dei processi decisionali e produttivi, nonché ad una razionalizzazione delle partecipazioni, che trova la sua manifestazione nel Testo Unico in materia di società a partecipazione pubblica (TUSP).

Il presente elaborato è finalizzato all'analisi, sia storica che economica, dell'interventismo diretto dello Stato italiano nell'economia, e dei processi che portano il potere pubblico ad uscire dai mercati, in favore della concorrenza tra privati. Il lavoro culmina con l'analisi di un processo di privatizzazione non ancora terminato (alla data di stesura dell'elaborato), avente per oggetto la società Acqua e Terme Fiuggi S.p.A., della quale il Comune di Fiuggi detiene la maggioranza dell'equity.

In particolare, nel primo capitolo sarà analizzata la legittimazione dell'intervento statale nell'economia, e sarà descritta l'esperienza italiana ("Stato Imprenditore") dal secondo Dopoguerra al presente, con un focus sull'Istituto per la Ricostruzione Industriale (IRI), dalla sua costituzione fino allo smantellamento mediante varie campagne di privatizzazione, nonché le modalità di intervento indiretto ("Stato Regolatore") e l'impatto delle grandi crisi che hanno colpito il mondo durante il XXI secolo (la Grande Recessione e la crisi causata dalla pandemia COVID – 19) sull'attività statale nell'economia.

Il secondo capitolo, invece, verterà su aspetti tecnici riguardanti la governance ed il management delle imprese a partecipazione pubblica, e l'analisi si concretizza in un interessante confronto tra management pubblico e management privato, nonché sulla descrizione delle varie modalità in cui può avvenire la privatizzazione di un'impresa pubblica.

Infine, il terzo capitolo presenterà un case study, incentrato sul processo di privatizzazione di Acqua e Terme Fiuggi S.p.A., iniziato nel 2018 e tutt'ora in itinere: saranno trattate le cause, le conseguenze e l'iter di questa procedura, con un focus particolare, per quanto riguarda il punto di vista economico, sulla valutazione degli asset in capo alla società a partecipazione comunale.

Lo scopo dell'elaborato è dunque analizzare le cause e gli effetti dell'interventismo statale nell'economia, i processi di privatizzazione, e, in particolare, il processo di privatizzazione di ATF S.p.A., del quale non soltanto si fornirà una descrizione mediante l'analisi degli atti disponibili, ma anche un'analisi previsionale circa gli sviluppi della società e gli effetti che la privatizzazione avrà sul territorio del Comune di Fiuggi e sulla comunità che lo abita.

## **1. “LO STATO IMPRENDITORE”**

### ***1.1. L'intervento dello Stato nell'economia e la sua legittimazione***

Con la locuzione “Stato Imprenditore” ci si riferisce ad una delle modalità di intervento diretto dello Stato all'interno dei sistemi economici.

Partendo dalla definizione di imprenditore fornita dal Codice Civile all'art. 2082: “*è imprenditore colui che esercita professionalmente un'attività economica organizzata al fine della produzione e dello scambio di beni e servizi*”, è possibile definire i confini dell'azione dello “Stato Imprenditore” come le attività svolte dallo Stato in qualità di socio di un'impresa, la c.d. *impresa pubblica* (o *mista*, se presente nella compagine sociale anche uno o più soci privati). Attraverso la costituzione di un'impresa pubblica, la mano statale si sostituisce alle imprese private in alcuni settori, oppure ha la possibilità di aggiungersi agli operatori in concorrenza tra loro per offrire beni e/o servizi ad un certo mercato.

Il dibattito circa la necessità (e la legittimazione) dell'intervento statale nell'economia è da sempre molto acceso, e le questioni riguardanti questo interrogativo hanno spesso costituito il fulcro del pensiero delle diverse dottrine economiche che si sono susseguite nel corso dei secoli. Si rende utile un'analisi del passato, dunque dell'evoluzione del pensiero circa l'interventismo economico statale, al fine di comprendere quanto accade nel presente:

- gli esponenti della scuola mercantilista (XVIII sec.), fondata sull'assunto che la ricchezza di uno Stato dipendesse dalle ricchezze monetarie (oro ed altri materiali preziosi) da esso possedute, sostenevano che l'intervento statale fosse necessario e dunque giustificato, nella misura in cui proteggesse il commercio e l'industria, attraverso l'implementazione ed il mantenimento di una politica fiscale che favorisse le esportazioni e limitasse le importazioni, la cd. politica Colbertista, che prende il nome da Jean-Baptiste Colbert, politico ed economista francese che, grazie all'implementazione di un piano finanziario orientato al protezionismo, risollevò le finanze dello Stato francese durante il 1600;
- la scuola fisiocratica, contrapposta a quella mercantilista (entrambe vedono la loro attività svilupparsi durante il 1700), sosteneva una teoria totalmente diversa. Secondo i fisiocratici, infatti, il sistema economico avrebbe dovuto basarsi sulla sola agricoltura (unico processo in grado di creare del valore, a differenza di

industria e commercio che, secondo loro, davano luogo solamente ad uno scambio di valore tra soggetti diversi), la quale avrebbe dovuto muoversi in un *mercato libero*, privo, dunque, dell'intervento Statale, in quanto in grado di autoregolarsi. Le teorie fisiocratiche circa il mercato libero ispirarono *Adam Smith*, il primo degli *economisti classici*, il quale, nei suoi lavori più importanti, primo su tutti "*Indagine sulla natura e le cause della ricchezza delle nazioni*", teorizza l'azione di una "mano invisibile" regolatrice dei mercati, rappresentazione delle forze intrinseche agli operatori, egoisti ed individualisti, ed ai mercati stessi, che portano equilibrio nei sistemi economici, senza necessità di interventi regolatori esterni. Tuttavia, nonostante la mano invisibile, principio alla base del liberismo economico, secondo Smith lo Stato avrebbe dovuto avere il compito di erogare i servizi essenziali quali giustizia, difesa ed ordine pubblico, ed inoltre avrebbe potuto manifestare il suo intervento nelle aree in cui i privati non avevano interesse ad investire. Restando nel campo d'azione della teoria economica classica e del liberismo, *John Stuart Mill*, un secolo dopo, sostenne le teorie di Smith, ma con uno sguardo al welfare ed all'intervento statale nella fase di redistribuzione delle ricchezze tra la popolazione, con il fine di ridurre le disuguaglianze sociali.

Fondamentale per la legittimazione, ai giorni nostri, dell'intervento dello Stato nell'economia, fu la gravissima crisi finanziaria del 1929, che, generata dal crack della borsa di Wall Street il 24 Ottobre di quell'anno (black Thursday), condusse l'economia mondiale verso anni di profonda crisi economica (talmente profonda che il periodo di riferimento è definito "grande depressione"). Il crollo delle borse sancì la necessità dell'intervento statale nella regolazione dei mercati e dell'intera economia, in quanto si dimostrò inabile, in contrasto con le teorie di Smith, di autoregolarsi e mantenere un equilibrio stabile. *John Maynard Keynes*, padre dell'economia moderna, sostenne la necessità dell'intervento statale nell'economia qualora si verificassero degli squilibri al naturale equilibrio dei mercati, promuovendo un intervento anticiclico da parte dello Stato ed una coesistenza, nel sistema economico, di operatori pubblici e privati (cd. economia mista).

Analizzando quanto detto finora, viene spontaneo dedurre che la moderna teoria economica, per quanto concerne la disciplina dell'intervento statale nell'economia, risulti

dall'evoluzione dei pensieri sviluppati in tempi meno recenti, ed in particolare, sembra discendere da due teorie molto contrapposte tra loro: la teoria keynesiana e, seppur limitatamente all'erogazione dei servizi essenziali, la teoria classica di Smith.

In particolare, nell'economia contemporanea, l'interventismo economico statale trova la sua legittimazione nell'esistenza dei cd. *fallimenti di mercato*, cioè quelle situazioni in cui l'allocazione delle risorse, risultante dall'azione degli operatori agenti sul libero mercato, non è efficiente in termini di benessere paretiano, cioè quando, date le condizioni verificatesi effettivamente sul libero mercato, sarebbe possibile incrementare il benessere di uno o più players, senza ledere quello di altri. Le più diffuse fattispecie che non consentono di rispettare il *I Teorema dell'economia del benessere* di *Vilfredo Pareto*, e che dunque identifichiamo come fallimenti di mercato sono il monopolio naturale, la presenza di beni pubblici, le asimmetrie informative e le esternalità.

Nell'economia mondiale, ed in particolare nell'esperienza italiana, l'intervento statale si è manifestato secondo due modalità: intervento diretto (“Stato Imprenditore”) ed intervento indiretto (“Stato regolatore”).

### ***1.2. Dall'IRI al presente: l'operatività dello “Stato Imprenditore”***

In Italia, l'intervento dello “Stato Imprenditore” si manifesta con vigore al termine della Seconda Guerra Mondiale, quando ha inizio il periodo storico rinominato *Ricostruzione* (che terminerà all'incirca con l'avvento degli anni '50), periodo in cui l'IRI, *Istituto di Ricostruzione Industriale*, fondato in piena era fascista (1933), vide diversificarsi ed ampliarsi le proprie aree d'intervento e competenze, divenendo l'espressione più visibile dell'azione imprenditoriale di matrice statale<sup>1</sup>.

L'IRI fu istituito nel 1933 per volere del governo fascista (in particolare, dall'idea trainante di Alberto Beneduce, che ne fu il primo presidente, personalità molto vicina all'allora Presidente del Consiglio dei Ministri Benito Mussolini), con lo scopo principale di mettere in atto un'operazione di salvataggio delle tre banche più importanti della Penisola (*Banca Commerciale Italiana*, *Banco di Roma* e *Credito Italiano*) e delle imprese ad esse connesse, dal momento che soffrivano particolarmente gli effetti della

---

<sup>1</sup> Pastorelli, S. *Lo Stato imprenditore e la qualificazione tecnologica dello sviluppo economico italiano: l'esperienza dell'IRI nei primi decenni del secondo dopoguerra*, Banca d'Italia, Dicembre 2006.

Grande Depressione. Dal momento che l'intento era la salvaguardia dell'economia italiana durante la crisi economico - finanziaria, l'Istituto fu teorizzato come ente temporaneo, che avrebbe dovuto salvare le imprese in crisi e successivamente dismetterle, una volta terminata la ristrutturazione delle loro finanze, mettendo in atto dei processi di privatizzazione, cioè di vendita a privati delle partecipazioni detenute dallo Stato.

Attraverso accordi stipulati con le istituzioni finanziarie, l'IRI acquistò, in cambio di liquidità, fondamentale per la continuazione dell'attività bancaria, crediti e partecipazioni industriali detenuti dalle banche, e lo Stato si ritrovò a detenere, mediante partecipazioni dirette ed indirette, il 21,49% della totalità del capitale azionario nazionale<sup>2</sup> alla data del 31 Dicembre 1933, divenendo così il più importante imprenditore sul suolo italiano (tra le società si annoverano Ansaldo, Ilva, SME, SIP, Terna e tante altre società operanti nei campi delle costruzioni navali, delle telecomunicazioni della produzione di energia elettrica e degli armamenti),.

Tuttavia, nonostante fu teorizzato come ente temporaneo, nel Giugno del 1937 il Governo fascista decretò la trasformazione dell'IRI in ente permanente, e ciò comportò il fermo delle privatizzazioni, così da poter garantire al Regime maggior controllo sulle industrie d'interesse ed anche una più immediata implementazione della politica autarchica tipica del periodo. Molto particolare fu la modalità d'intervento dell'Istituto: nonostante lo Stato detenesse una grande percentuale delle partecipazioni industriali ed il pressoché totale controllo sul sistema bancario, non fu messa in atto una vera e propria nazionalizzazione, in quanto il capitale sociale restò misto e le imprese industriali restarono quotate in Borsa. La decisione di mantenere l'istituto quale ente permanente comportò la necessità di migliorarne la struttura interna, così da garantire maggiore efficienza e maggior controllo. Fu così che a cavallo tra il 1936 ed il 1937 nacquero Finmare e Finsider, società del gruppo IRI che si occupavano del coordinamento, dell'indirizzo e del finanziamento, rispettivamente, delle società di navigazione e del ramo siderurgico.

Come detto, è nel secondo dopoguerra che l'Istituto vide la sua espansione massima, portando lo Stato a mantenere quella veste di imprenditore che aveva assunto durante l'era di Benito Mussolini. Nonostante fosse visto come espressione del potere fascista, l'IRI non poté essere dismesso seguendo sole ragioni ideologiche, in quanto la fine dell'era bellica comportò la necessità di ricostruire il Paese e risanare le casse della

---

<sup>2</sup> Castronovo, Valerio. Storia, Editori Laterza, Roma-Bari, 2012, vol. 1

Repubblica, con una particolare attenzione alla riconversione degli impianti industriali, convertiti, prima della guerra, ad impianti funzionali alla produzione di quanto servisse per affrontare il Conflitto. Inoltre, il capitale privato disponibile non era sufficiente a mettere in atto la campagna di privatizzazioni necessarie allo smantellamento dell'ente, e fu così che l'IRI mantenne il suo ruolo fondamentale per lo sviluppo dell'industria e la Ricostruzione post – bellica, e divenne anche il mezzo attraverso cui si tentò di mettere in atto il processo di rilancio del Mezzogiorno italiano.

Seguendo la scia di quanto fatto in epoca fascista, il Governo continuò l'opera di efficientamento e miglioramento della struttura dell'Istituto, costituendo nuove società cui furono affidati i compiti di indirizzo, coordinamento e finanziamento delle società del gruppo, divise per area di operatività: nacquero così Finmeccanica, Fincantieri e Finelettrica, trainanti della Ricostruzione e del traghettamento dell'Italia da Paese rurale, con un'economia basata sull'agricoltura, a Paese industriale, teatro del “miracolo economico” degli anni '60. In questi anni, la mano dello “Stato Imprenditore” si manifesta anche attraverso la creazione di nuovi enti pubblici con finalità economiche, come l'Ente Nazionale Idrocarburi (ENI) e l'Ente Nazionale per l'Energia Elettrica (ENEL). Nel 1962, fu istituito anche l'Ente partecipazioni e Finanziamento, finanziaria del sistema delle partecipazioni statali, che diventò la manifestazione dell'intervento statale nell'economia del Mezzogiorno. Oltre alla grande campagna di investimenti focalizzati sul Meridione, fu molto importante anche la costruzione dell'Autostrada del Sole, che collegò il Nord con il Sud e concesse lo sviluppo di altre industrie, tra le quali troviamo quelle della produzione di automobili, della produzione di pneumatici e dell'estrazione, raffinazione e distribuzione di combustibili.

L'azione dell'IRI fu fondamentale per lo sviluppo tecnologico del Paese in quanto l'Istituto, negli anni Sessanta, non limitò il suo intervento ai comparti industriali di base (siderurgia, cantieristica, telecomunicazioni etc.), ma estese la sua presenza a settori caratterizzati da una più intensa dinamica tecnologica. Per quantificare la mole di investimenti ed in particolare la mole di investimenti in nuove tecnologie, effettuati in materia di Ricerca e Sviluppo (R&D), si rimanda alle figure sottostanti.

	Finsider		Finmeccanica		Fincantieri		Stet		Rai		Italstat		Totale lire mln. 1992
	c/corr	c/cap	c/corr	c/cap	c/corr	c/cap	c/corr	c/cap	c/corr	c/cap	c/corr	c/cap	
1966	10,8	5,7	52,1	3,7	2,9	0,0	12,9	6,4	4,7	0,7	--	--	301.315
1967	10,6	5,3	51,0	3,4	3,3	0,0	13,5	5,9	6,3	0,6	--	--	362.109
1968	10,1	16,7	21,4	3,0	0,9	0,0	37,7	4,6	4,7	0,9	--	--	514.971
1969	13,4	4,7	22,5	0,5	1,2	0,0	44,9	6,2	5,3	1,3	--	--	466.855
1970	10,0	2,5	25,6	6,4	1,1	0,0	44,0	5,9	4,0	0,7	--	--	650.303
1971	9,7	1,7	27,9	3,2	1,0	0,0	45,6	7,2	3,5	0,2	--	--	711.020
1972	12,0	2,8	21,2	2,0	1,2	0,0	48,9	7,8	4,0	0,2	--	--	705.885
1973	10,2	3,1	24,7	0,9	1,4	0,0	51,2	4,7	3,4	0,2	0,1	0,0	716.320
1974	11,5	2,4	20,4	0,9	1,3	0,1	54,1	5,7	3,2	0,2	0,2	0,1	753.013
1975	9,4	1,3	28,5	1,1	1,0	0,0	46,9	8,8	2,7	0,1	0,1	0,0	937.024

Fig 1.1: Spese in R&S in conto corrente e in conto capitale delle principali società pubbliche italiane tra il 1966 ed il 1975. Fonte: Pastorelli, S. *Lo Stato imprenditore e la qualificazione tecnologica dello sviluppo economico italiano: l'esperienza dell'IRI nei primi decenni del secondo dopoguerra*, Banca d'Italia, Dicembre 2006.

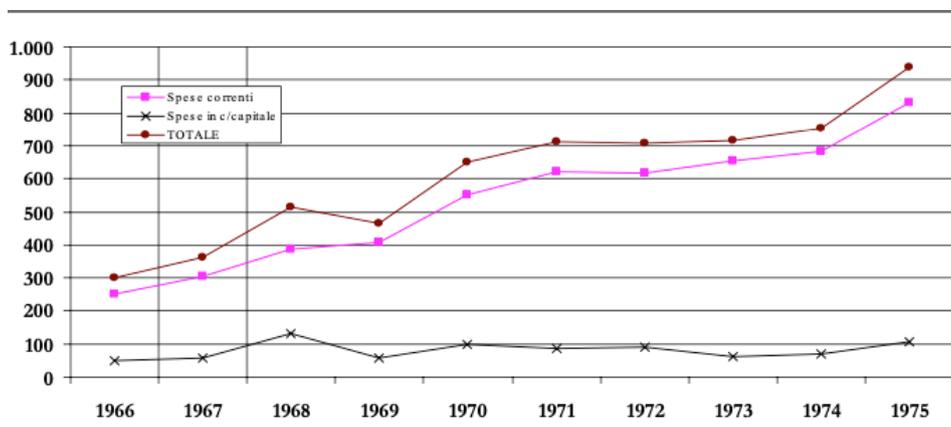


Fig 1.2: Gruppo IRI – Spese per ricerca e sviluppo in c/corrente e c/capitale (miliardi di lire 1992) Fonte: Pastorelli, S. *Lo Stato imprenditore e la qualificazione tecnologica dello sviluppo economico italiano: l'esperienza dell'IRI nei primi decenni del secondo dopoguerra*, Banca d'Italia, Dicembre 2006.

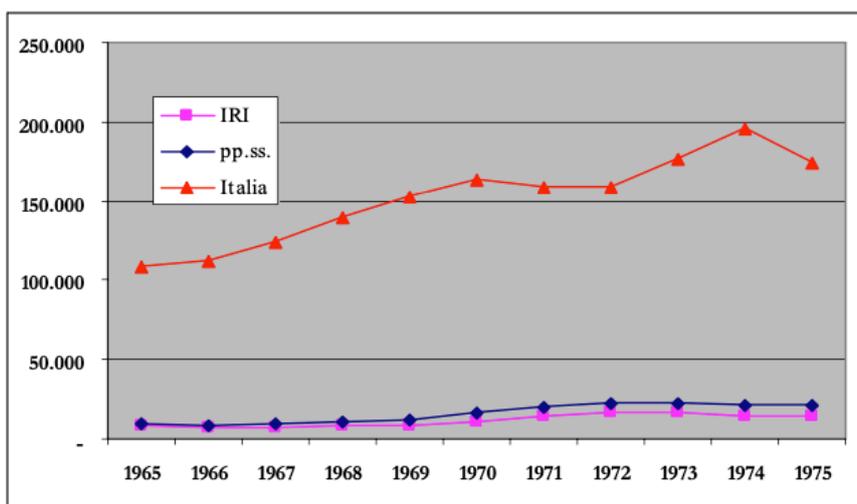


Fig 1.3: Gruppo IRI – Investimenti fissi nazionali, del gruppo IRI e delle partecipazioni statali<sup>29</sup> (miliardi di lire 1992) Fonte: Pastorelli, S. *Lo Stato imprenditore e la qualificazione tecnologica dello sviluppo economico italiano: l'esperienza dell'IRI nei primi decenni del secondo dopoguerra*, Banca d'Italia, Dicembre 2006.

Dal secondo dopoguerra fino agli anni '80, l'operato dell'IRI portò l'Italia ad essere un grande polo industriale, tuttavia l'ecosistema misto che aveva permesso la Ricostruzione ed il successivo miracolo economico cominciò a vacillare. Sebbene l'Istituto fu fondato seguendo gli ideali di efficienza dell'organizzazione e di rigore di bilancio di Beneduce, con il passare del tempo divenne espressione dell'assistenzialismo statale, l'ancora di salvataggio cui si aggrappò l'intera nazione in tempi di crisi, generando diseconomie e creando tanti, talvolta superflui, posti di lavoro, che gravavano sulle casse statali, senza generare ritorni positivi per il Bilancio del Paese, né per la competitività delle imprese del Gruppo. Questa funzione assistenzialista dell'Istituto fu criticata dal Presidente della Repubblica Luigi Einaudi (già Ministro del Bilancio e Presidente della Banca d'Italia), il quale sosteneva che l'impresa, seppur pubblica, deve perseguire anche gli interessi economici, oltre che quelli sociali.

Nonostante l'avversione di Einaudi e di altri economisti, l'operato dell'IRI continuò, come detto, fino agli anni '80, perseguendo fini sociali e gravando sull'intera economia dello Stato con investimenti antieconomici, e questo risultò in una grave crisi di indebitamento non soltanto nei confronti del potere pubblico, ma anche nei confronti degli istituti bancari, dal momento che l'indebitamento bancario costituiva la grandissima parte dei mezzi di finanziamento utilizzati dalle imprese facenti capo al gruppo IRI, a causa della scarsità e dei ritardi nell'erogazione di finanziamenti da parte dello Stato. L'esercizio 1976 fu chiuso, per tutte le imprese di connotazione pubblica, in rosso, e progressivamente, a causa della nulla redditività degli investimenti, i privati cominciarono a tirarsi fuori dal sistema misto. Ciò portò alla necessità di riformare quel sistema che, fino ad allora, aveva costituito la più importante spinta tecnologica ed industriale dell'intera storia del Paese. Tale processo di riforma fu affidato a Romano Prodi (futuro presidente del Consiglio dei Ministri), economista che, a partire dal 1982, assunse la carica di Presidente del Gruppo IRI, con l'obiettivo di riportare in attivo il bilancio d'esercizio.

Punti cardine dell'azione di Romano Prodi al suo primo mandato come Presidente dell'IRI furono le privatizzazioni di alcune imprese facenti parte del gruppo, e la riduzione del numero dei dipendenti del gruppo. Nello specifico, a partire dal 1982, IRI alienò circa 30 delle imprese facenti parte del gruppo, vendendo le proprie partecipazioni a privati, e dimezzò il numero di occupati (nel 1980 erano censiti 556.659 dipendenti, nel

1995 ne erano rimasti 263.000)<sup>3</sup>. Quest'ultima strategia, quella della riduzione degli occupati, fu attuabile grazie non soltanto alle privatizzazioni, ma anche alla grande campagna di prepensionamenti messa in atto.

Il vero grande slancio alla massiccia campagna di privatizzazione, che portò allo smantellamento definitivo dell'IRI nel 2002, fu dato dall'Unione Europea, attraverso delle critiche mosse nei confronti di alcuni cardini dell'opera dell'IRI, considerati in contrasto con quanto sancito dal Trattato di Maastricht (1992) circa le cd. "4 libertà" (libertà di circolazione delle merci, dei lavoratori, dei servizi e dei capitali). In particolare, furono criticati all'Italia la pratica di affidamento diretta dei lavori pubblici alle imprese facenti parte del gruppo IRI, senza passare per l'evidenza pubblica, le ricapitalizzazioni di imprese pubbliche e le garanzie poste dallo Stato sui debiti delle stesse. Per effetto della ricezione di tali critiche da parte dell'UE, l'Italia si vide costretta a riformare ulteriormente il comparto delle imprese pubbliche, trasformandole in Società per Azioni. Nonostante la radicale riforma, l'Europa continuò a criticare la gestione degli enti pubblici italiani, in particolare la pratica secondo cui lo Stato italiano si occupava di onorare i debiti dell'EFIM. Dunque, nel 1993, l'allora Ministro degli Esteri, Beniamino Andreatta, siglò un accordo con il commissario europeo alla concorrenza Karel Van Miert, tramite il quale l'Italia ottenne il permesso dall'Europa di sanare la condizione debitoria dell'EFIM, in cambio dell'impegno a ridurre il livello di indebitamento dei principali enti pubblici (all'epoca, per dimensioni e fatturato IRI, ENI ed ENEL), fino a portarli, entro un orizzonte temporale non troppo vasto, ai livelli più contenuti tipici delle imprese private.

---

<sup>3</sup> P. Bianchi, *La rincorsa frenata-L'industria italiana dall'unità nazionale all'unificazione europea*, Il Mulino, 2002

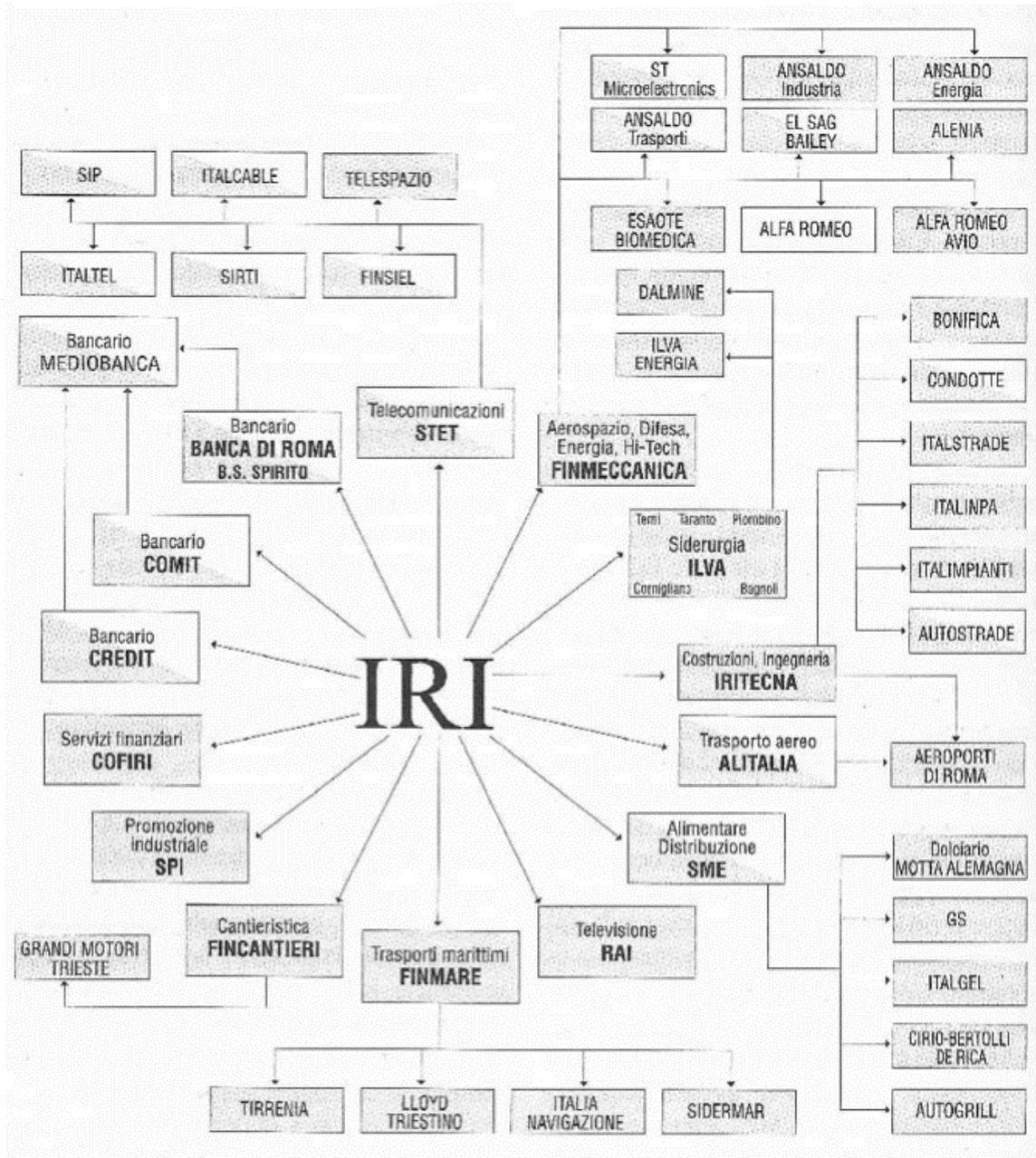


Fig 1.4: La struttura del gruppo IRI al 31 Febbraio 1992

Fonte: Artoni, R. (2014). Storia dell'IRI. 4. Crisi e privatizzazione: 1990-2002. Gius. Laterza & Figli Spa.

Per onorare tale impegno, il Governo italiano si trovò costretto a dare inizio ad una massiccia privatizzazione, già a partire dal 1993, anno in cui l'esito positivo del Referendum abrogativo della legge istitutiva del Ministero delle Partecipazioni sancì la soppressione del dicastero preposto alla gestione delle partecipazioni pubbliche nelle imprese. Fu scelto di scorporare l'IRI, vendendone progressivamente partecipazioni e

rami d'azienda, generando, oltre che la liberazione dagli enormi debiti, un indotto, per il Ministero del Tesoro, di 56.051 mld di Lire<sup>4</sup>, equivalenti a circa 49 mld di €<sup>5</sup>.

Quanto ricavato dallo Stato con questa grande campagna di privatizzazioni, fu sin da subito oggetto di critiche da parte dell'opinione comune, tanto che tutt'ora si parla di "Italia svenduta", ed inoltre fecero molto clamore le privatizzazioni di aziende operanti in condizioni di monopolio (come ad esempio Autostrade o Telecom Italia), i cui settori non furono soggetti, prima della vendita, a processi di liberalizzazione (Autostrade tutt'ora opera in condizione di monopolio, mentre la liberalizzazione del settore delle telecomunicazioni nell'UE arrivò soltanto successivamente alla privatizzazione di Telecom).

Il clamore non è rimasto tra le fila dell'indignazione pubblica, tipica del popolo italiano e frutto di un'eterna scontentezza di fondo, sintetizzabile nella classica frase *"il mio falegname con 20.000 lire l'avrebbe fatto meglio"*, anzi, ha trovato riscontro nella Relazione della Corte dei Conti pubblicata nel Febbraio del 2010 *"Risultati ed obiettivi delle operazioni di privatizzazioni di partecipazioni pubbliche"*, dalla quale emerge che: *"Le privatizzazioni hanno ridotto di ca. il 10% il debito pubblico il che è servito a poco visto che è aumentato di un quarto nel medesimo periodo esaminato."*, e che *"Le privatizzazioni hanno introdotto regimi di concorrenza di diversa compiutezza e maturità, con difformi esiti di recupero di efficienza e di diminuzione dei costi all'utente finale"*.

Il processo di privatizzazioni tutt'ora<sup>6</sup> non può dirsi concluso, in quanto la presenza pubblica resta ancora fortemente radicata nell'economia italiana, tra i casi più importanti si annoverano le partecipazioni pubbliche (includendo quelle dirette ed indirette in mano al Ministero dell'Economia e delle Finanze) in Poste Italiane S.p.A. (65%), Eni S.p.A. (30%), Leonardo – Finmeccanica S.p.A. (30%), Rai S.p.A. (100%) e Ferrovie dello Stato S.p.A. (100%). Queste fattispecie saranno analizzate più approfonditamente nel paragrafo 1.4.

---

<sup>4</sup> Si veda la fig. 1.5 per un prospetto circa il valore del fatturato e dei dipendenti delle società privatizzate tra il 1992 ed il 2000

<sup>5</sup> Conversione effettuata attraverso i tassi di cambio rilevati su <http://seriestoriche.istat.it/>

<sup>6</sup> Anno 2021

<b>Le aziende privatizzate e i principali settori interessati</b>						
	<b>Società</b>	<b>Fatturato (in mrd.lire)</b>	<b>Occupati (in migliaia)</b>	<b>Anno</b>	<b>Gruppo acquirente (quota ceduta)</b>	<b>Gruppo acquirente attuale</b>
<b>Alimentare, distribuzione, ristorazione: tot occupati 20,6</b>						
IRI	Pavesi	371,3	1,4	1992	Barilla (51%)	
IRI	PAI	67,8	0,3	1992	Unichips	
IRI	Italgel	756,4	1,6	1993	Nestlé (CH) (62,1%)	
IRI	Cirio Bertolli De Rica	984,5	1,6	1994	FISVI - Cragnotti (62,1%)	Cragnotti (100%) sett.olio Unilever
IRI	Autogrill	1.378,70	8,3	1995	Benetton e altri	Benetton
IRI	GS	2.819,50	7,4	1995	Benetton e altri	Carrefour (FR)
<b>Siderurgia: tot occupati 25,6</b>						
IRI	A.F. Piombino	772,4	3,1	1992	Lucchini (100%)	
IRI	Tubi Ghisa	129,7	0,3	1992	Pont-à-Mousson (F) (75%)	
IRI	Acciai Speciali Terni	1.657,80	4	1994	Krupp e altri (D)	Thyssen Krupp(D)
IRI	Cogne Acciai Speciali	270,8	0,6	1994	Marzorati (CH)	
IRI	Ilva Laminati Piani	5.339,90	13,2	1995	Riva (57%) e altri	Riva (80%)
IRI	Dalmine	1.612,10	4,4	1996	Rocca (84,1%)	
<b>Alluminio: tot occupati 3,9</b>						
EFIM	Compl. Az. Alumix	1.146,40	3	1996	Alcoa (USA) (100%)	
EFIM	Comital	266,5	0,5	1996	Saiag - Efibanca	
EFIM	Eurallumina	172,8	0,4	1997	Comalco (AU), Glencore (CH)	
<b>Cemento e vetro: tot occupati 4,9</b>						
IRI	Cementir	331,3	1,1	1992	Caltagirone (51,8%)	
EFIM	Società Italiana Vetro	639,8	3,8	1993	Pilkington (UK) e Rocca (100%)	
<b>Chimica e fibre: tot occupati 4,2</b>						
ENI	Alcantara	174,1	0,4	1994	Toray (JP) (51%)	
ENI	EniChem Augusta	941,3	1	1995	RWE (D) (85%)	
ENI	Inca International	395,9	0,3	1996	Dow Chemical (USA) (80%)	
ENI	Montefibre	1.198,90	2,5	1996	Orlandi (66,4%)	Talura
ENI	ENI - ramo fertilizzanti	510	...	1996	Norsk Hydro (NO) (100%)	
<b>Meccanica, elettro-meccanica, impiantistica ed elettronica: tot occupati 24</b>						
EFIM	Vitroselenia	102,3	0,7	1992	Avioelettronica Sarda	
EFIM	DEA	100,2	0,5	1994	Brown & Sharpe Mfg. (USA)	Hexagon (SE)
ENI	Nuovo Pignone	1.744,50	4,9	1994	General Electric (USA) (78,6%)	
IRI	Esaote Biomedica	204	0,5	1994	Management buy-out	Bracco Group
ENI	Savio Macchine Tessili	263,9	0,7	1995	Industrie Meccanotessili	Itema holding
IRI	Italimpianti	840,5	1,4	1996	Mannesmann (D), Rocca, Fiat	
IRI	Alfa Romeo Avio	401,5	1,5	1996	Fiat (100%)	
IRI	MAC	160,8	0,5	1996	Marconi (UK) (50%)	
IRI	Fincantieri-Sett. diesel	...	...	1997	Wartsila (FI) (maggioranza)	
IRI	Elsag Bailey Proc. Aut.	2.662,10	11,6	1998	ABB (CH) (62%)	
IRI	Grandi Motori Trieste	337,7	1,7	1997	Wartsila (FI)	
<b>Costruzioni: tot occupati 4</b>						
IRI	Condotte	457,3	2,7	1997	Ferfina	
IRI	Italstrade	243,2	0,8	1997	Astaldi	
IRI	Garboli-Rep	209,6	0,5	1998	Con.I.Cos	
<b>Telecomunicazioni: tot occupati 125,2</b>						
IRI	Telecom Italia	41.979	124,9	1997	Offerta in vendita	Pirelli/Benetton
IRI	Nuova Società Telec.	105,9	0,3	1998	Albacom	
<b>Editoria e pubblicità: tot occupati 2,3</b>						
IRI	SEAT	1.714,50	2	1997	Cordata (Comit e altri)	
ENI	Editrice Il Giorno	65,1	0,2	1997	Monrif	
ENI	Nuova Same	28,3	0,1	1997	Monrif	
<b>Infrastrutture: tot occupati 14,5</b>						
IRI	Autostrade	3.802,10	9,6	2000	Benetton e altri (86,6%)	
IRI	Aeroporti di Roma	1.139,90	4,9	2000	Gemina e altri (99,2%)	
<b>Trasporti marittimi: tot occupati 0,2</b>						
IRI	Sidermar	316,4	0,2	1995	Coeclerici (100%)	
<b>Varie: tot occupati 2,2</b>						
ENI	Agipcoal	565,7	2	1994	Diversi esteri	
ENEL	ISE	296,9	0,2	1995	Edison(60%) EDF(40%)	Edison
ENI	ENI - alberghi	...	...	1998	Fondi chiusi	
<b>Totale occupati 231,6</b>						

Fig. 1.5: Fatturato e numero occupati delle imprese privatizzate (con partecipazioni in capo ad IRI, ENI, ENEL ed EFIM) tra il 1992 ed il 2000, Fonte: R&S Mediobanca, Ottobre 2000

### ***1.3. Dallo “Stato Imprenditore” allo “Stato Regolatore”***

Come visto nel paragrafo precedente, la ricezione delle normative europee e le gravi condizioni economiche relative all’indebitamento dello Stato, portarono, a cavallo tra gli anni ’90 ed i primi anni del nuovo millennio, ad una progressiva uscita dello Stato italiano dall’economia. Questo comportò la necessità di trovare soluzioni alternative all’interventismo diretto che aveva caratterizzato l’azione statale nei 6 decenni antecedenti, e che da lì in avanti sarebbe stato giustificato solamente in presenza di fallimenti di mercato. Fu così che lo Stato italiano, spogliandosi, sebbene non del tutto, dalle vesti di imprenditore, divenne Regolatore. Lo Stato regolatore, in maniera differente rispetto allo Stato sociale, interviene in modo “conforme” al mercato, ritenuto il prodotto della regolazione pro-concorrenziale o market making, regolando e promuovendo la concorrenza attraverso organismi pubblici indipendenti, dal Governo e dal settore economico regolato, dotati di poteri autoritativi<sup>7</sup>.

Diretta conseguenza della massiccia campagna di privatizzazione furono le liberalizzazioni di alcuni settori, in particolare di quelli relativi alla produzione ed all’erogazione di servizi che rientrano nella categoria dei servizi di interesse generale. Importante, prima di proseguire con l’analisi delle normative e dei processi che hanno determinato il cambio di ruolo dello Stato italiano nell’economia, è fornire una definizione puntuale dei termini costituenti il fulcro di questo paragrafo: *privatizzazione e liberalizzazione*.

Con *privatizzazione* si intende la trasformazione di un ente (economico) pubblico in un soggetto di diritto privato. Tale processo può essere formale, quando a modificarsi è solamente la veste giuridica dell’ente (come ad esempio la trasformazione, nel 1992, dell’IRI in Società per Azioni), oppure sostanziale, quando il controllo passa dall’essere pubblico all’essere privato.

Il termine *liberalizzazione*, invece, descrive lo stabilimento, o il ristabilimento, nel settore già occupato in forma monopolistica dallo Stato, delle condizioni di concorrenza che consentano l’ingresso di nuovi operatori.

---

<sup>7</sup> Napolitano, A. (2020). *Il ritorno decisivo dello Stato imprenditore. Dalla nazionalizzazione di Alitalia alla estensione dei c.d. golden powers*. *Diritto Pubblico Europeo - Rassegna Online*, (2). <https://doi.org/10.6092/2421-0528/7011>

A partire dalla fine degli anni '90, il Legislatore ha avuto cura di mettere in atto processi di liberalizzazione nel campo dei servizi pubblici, per i quali, fino ad allora, lo Stato aveva ampiamente utilizzato la riserva originaria prevista dall'art. 43 Cost, di seguito riportato:

*“A fini di utilità generale la legge può riservare originariamente o trasferire, mediante espropriazione e salvo indennizzo, allo Stato, ad enti pubblici o a comunità di lavoratori o di utenti determinate imprese o categorie di imprese, che si riferiscano a servizi pubblici essenziali o a fonti di energia o a situazioni di monopolio ed abbiano carattere di preminente interesse generale.”*

Nell'attuazione dei processi di liberalizzazione, il Legislatore italiano ha seguito quattro criteri principali, sotto la spinta dell'Unione Europea e dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato italiana (AGCM). In primis, dal momento che molti servizi di pubblica utilità sono definiti servizi “a rete”, in quanto caratterizzati dalla presenza di un'infrastruttura di rete di difficile o addirittura impossibile replicazione (ad esempio la rete ferroviaria o quella elettrica), la concorrenza deve svilupparsi tra le imprese sfruttando la stessa rete. Questo comporta la permanenza di un potere monopolistico (solitamente rimasto in capo allo Stato, si veda l'operato di Terna S.p.A. nella gestione della rete elettrica nazionale), che però ha l'obbligo giuridico di concedere l'accesso alla rete a soggetti terzi, dietro il pagamento di una tariffa.

Il secondo criterio attiene alla separazione delle diverse fasi del servizio che precedentemente erano integrate nel monopolio pubblico, seguendo le caratteristiche delle filiere dei singoli servizi, con il fine di separare le attività per le quali è possibile instaurare un regime di concorrenza da quelle in cui persiste, a causa del sistema di reti prima descritto, la condizione di monopolio naturale. Un esempio è la liberalizzazione del settore dell'energia elettrica, avviato nel 1999 con il cd. *Decreto Bersani*: prima della liberalizzazione, lo Stato, attraverso l'ENEL, aveva il monopolio su tutte le attività concernenti la filiera dell'energia elettrica, dalla produzione alla vendita al cliente finale. Attraverso il processo di liberalizzazione, la filiera dell'energia elettrica è stata scorporata in più fasi, le quali, se non soggette a monopolio naturale (come le fasi di distribuzione e trasmissione), sono state aperte alla concorrenza (lo Stato, ad onor del vero, ha mantenuto le sue mani all'interno dei settori in concorrenza, attraverso la coesistenza del mercato libero con il mercato di maggior tutela. Tuttavia, salvo proroghe, quest'ultimo scomparirà

nel 2022, lasciando ai cittadini la possibilità di scegliere liberamente il proprio fornitore di energia elettrica, tra una moltitudine di soggetti privati).

Il terzo criterio è rappresentato dalla separazione netta, sia sul piano organizzativo che su quello contabile, tra le attività in monopolio legale e quelle in concorrenza nella stessa filiera. La ratio di questo principio si trova proprio nella coesistenza tra soggetti pubblici e privati anche nelle fasi in concorrenza: lo Stato può concedere finanziamenti per il mantenimento o lo sviluppo della rete, ma non può intervenire finanziariamente per godere di un vantaggio competitivo sulle imprese che operano nelle fasi in concorrenza della filiera.

Il quarto criterio, infine, si basa sul principio secondo il quale nella fornitura di un servizio pubblico possano esservi anche delle attività che generino delle diseconomie, come ad esempio il trasporto ferroviario verso un luogo remoto, con pochi utilizzatori. Se questo servizio fosse affidato ad un operatore privato operante in regime di concorrenza, probabilmente non lo fornirebbe, in quanto non sarebbe remunerativo.

Il modello comunitario, per garantire il rispetto di questi criteri, prevede che il rapporto tra l'ente pubblico e l'*utility* (impresa che eroga un servizio di pubblica utilità) sia regolato da un contratto di servizio pubblico. Tale contratto rappresenta lo strumento di regolazione del rapporto tra l'ente pubblico (affidante) e l'erogatore del servizio (affidatario), e stabilisce il periodo di validità della concessione (che non può essere eterna, a causa del rischio che la logica di profitto dell'impresa privata abbia il sopravvento sulle finalità pubbliche del servizio), le caratteristiche dei servizi erogati, gli standard qualitativi minimi cui deve attenersi l'*utility* nell'erogazione del servizio e la struttura tariffaria. Tutte queste misure consentono un maggiore controllo sulle utilities, che si traduce in una maggior tutela per i consumatori.

Contestualmente con le campagne di privatizzazione/liberalizzazione, si rese necessaria l'istituzione di Autorità Indipendenti di regolazione, le quali nacquero con la missione di assicurare, in posizione di indipendenza e terzietà rispetto alle parti, parità delle armi tra i contendenti all'interno del mercato. Tratto distintivo delle Authorities è l'indipendenza: esse, infatti, devono essere indipendenti dallo Stato e dai suoi poteri per perseguire il loro fine. L'indipendenza si manifesta nella loro struttura, in quanto sono separate dall'organizzazione amministrativa e politica dello Stato, dunque non sono soggette al potere gerarchico delle Pubbliche Amministrazioni, ed inoltre godono di autonomia

contabile e di spesa. Per quanto riguarda il capitale umano, invece, le leggi istitutive molto spesso prevedono criteri di competenza professionale, di moralità, di indipendenza e di incompatibilità con cariche pubbliche ed interessi privati, proprio per accentuare quel tratto indipendente caratteristico dell'Authority. L'istituzione di dette Autorità sancì, per lo Stato italiano, la prima introduzione del concetto di regolazione dei mercati.

La necessità di istituire un'Autorità indipendente di regolazione contestualmente con l'introduzione di un processo di privatizzazione/liberalizzazione è formalizzata dalla legge 474/1994 (normativa generale sulle privatizzazioni), la quale prevedeva che le dismissioni delle partecipazioni azionarie dello Stato e degli enti pubblici nelle società operanti nel campo dei servizi pubblici fossero subordinate alla creazione di organismi indipendenti per la regolazione delle tariffe e il controllo della qualità dei servizi di rilevante interesse pubblico. Fu specificato dal Consiglio di Stato con due pareri del 1995 del 1996, che l'istituzione di autorità di regolazione doveva ritenersi necessaria quando la privatizzazione avesse natura sostanziale per quelle società che operavano in regime tariffario, e per quelle società nei cui statuti erano inseriti poteri speciali per il Governo, come ad esempio la "Golden Share" di cui si tratterà successivamente.

La ratio della Legge sopracitata e dei due pareri del CdS, circa la necessità dell'introduzione di un regolatore neutrale, è molto semplice da ricavare: lo Stato, ancora azionista (come già detto, lo Stato italiano resta tutt'ora imprenditore, seppure in una misura di gran lunga minore rispetto a quanto riscontrato prima degli anni '90), non poteva essere contemporaneamente proprietario, venditore e regolatore della qualità del servizio e del prezzo del medesimo, ed inoltre, si rivelava necessario un ente che evitasse conflitti di interesse con il privato, qualora fosse stato ceduto il controllo di una società, ma lo Stato fosse rimasto azionista, anche di minoranza, visti i poteri speciali attribuibili dallo statuto societario all'ente pubblico. (Questo istituto, di origine britannica, è chiamato *golden share*. Lo Stato, prescindendo da qualsiasi forma di partecipazione azionaria pubblica, può riconoscersi riservati, da statuto, alcuni poteri speciali nell'ambito delle votazioni in Assemblea. A causa dell'opposizione degli organi sovranazionali, con il tempo si è rivelato necessario il passaggio ad un sistema di *golden power*<sup>8</sup>)

Esempi di Autorità indipendenti di regolazione sono l'Autorità per l'energia elettrica ed il gas (istituita con la Legge n.481/1995) e l'Autorità per le garanzie nelle comunicazioni

---

<sup>8</sup> L'argomento de golden power è approfondito nel paragrafo 1.4.

(Legge 31 Luglio 1997, n.249). Entrambe sono enti la cui autorità è ristretta ad un campo specifico, rispettivamente energia e gas, e telecomunicazioni, a differenza dell'AGCM (Legge 10 ottobre 1990, n.287), la quale è un'Autorità generale, che ha competenza residuale su tutti i settori che non sono sottoposti ad una specifica regolazione.

#### ***1.4. Il ritorno dello “Stato Imprenditore”***

Sebbene, come si è evinto finora dalla lettura di questo elaborato, lo “Stato Imprenditore” non abbia mai abbandonato il panorama economico italiano (la cui azione si concretizza specialmente nell'ambito dei servizi pubblici locali, ancora in attesa, dopo tante riforme, di una concreta liberalizzazione), in questo paragrafo si intende illustrare come, in particolare per effetto della Grande Recessione e della crisi causata, nel 2020, dall'epidemia COVID – 19, la tendenza riscontrata dagli anni '90, dunque la progressiva frenata dell'interventismo diretto dello Stato nell'economia, abbia subito un'inversione.

##### ***1.4.1. La Grande Recessione***

Grande Recessione è il termine con il quale è definita la crisi economico – finanziaria che iniziò nel 2008 con il fallimento della banca d'affari statunitense Lehman Brothers, e che pone le sue radici nelle crisi dei mutui subprime e del mercato immobiliare statunitense, che sconvolse l'economia mondiale, instaurando una spirale recessiva i cui effetti sono ancora percepibili. Il ritorno dello “Stato Imprenditore” in Italia, a seguito di questa crisi, ci riporta dove era cominciato il nostro viaggio nel Paragrafo 1.2: nel settore bancario.

Non troppo dissimilmente da come affrontarono gli effetti della Grande Depressione Benito Mussolini ed Alberto Beneduce (ricordiamo la nazionalizzazione dei 3 principali istituti di credito della Penisola), i Governi di tutto il mondo (in questa sede approfondiremo il caso italiano) dovettero, per risollevare l'economia a seguito della crisi del 2008, ripartire proprio dal settore bancario.

In ottemperanza delle norme comunitarie a tutela del mercato libero e della concorrenza, la nazionalizzazione degli istituti di credito non fu la strada intrapresa dalle Istituzioni, tuttavia sono comunque state messe in atto molte misure a sostegno delle banche. In particolare, il 3 Dicembre 2008 fu approvata dal Senato la legge di conversione n. 190/2008 dei due decreti di inizio ottobre per la ricapitalizzazione delle principali banche e gruppi bancari. Il provvedimento recava *“misure urgenti per garantire la stabilità del sistema creditizio e la continuità nell'erogazione del credito alle imprese ed ai*

*consumatori, nell'attuale situazione di crisi dei mercati finanziari internazionali* “, e si aggiungeva, integrandolo, al D.L. n.185 (29 Novembre 2008). L'insieme di interventi straordinari previsti dalla legge succitata diedero al Ministero dell'Economia e delle Finanze il ruolo primario per la salvaguardia degli istituti creditizi, attraverso il conferimento della responsabilità sulle neo introdotte misure a tutela del patrimonio.

Il MEF, infatti, fu autorizzato a sottoscrivere o garantire aumenti di capitale di banche italiane o società capogruppo di gruppi bancari italiani che presentavano una situazione di inadeguatezza patrimoniale, accertata dalla Banca d'Italia e non risolvibile con il ricorso al mercato, a condizione che tali istituti fossero giudicati fundamentalmente solidi sulla base del loro spread sui CDS (Credit Default Swap), del loro rating e di un'ulteriore valutazione effettuata dalla Banca d'Italia. A seguito di queste operazioni di ricapitalizzazione, il MEF otteneva azioni privilegiate, prive di diritti amministrativi (senza, cioè possibilità di voto nell'Assemblea dei soci), riscattabili dall'emittente in qualunque momento, previa valutazione dell'operazione di riscatto da parte della Banca d'Italia. Inoltre, il MEF fu autorizzato a concedere alle banche italiane la garanzia dello Stato, a condizioni di mercato, sulle passività con scadenza fino a 5 anni (e con emissione successiva al 13 Ottobre 2008), e sulle operazioni poste in essere al fine di ottenere la temporanea disponibilità di titoli utilizzabili per il rifinanziamento presso l'Eurosistema. Ulteriore autorizzazione ricevuta dal Tesoro, fu quella ad effettuare operazioni temporanee di swap tra titoli di Stato e strumenti finanziari detenuti dalle banche in questione, che presentavano le stesse caratteristiche temporali delle passività anticipate poc'anzi, sempre previa autorizzazione a latere di un'istruttoria da parte della Banca d'Italia.

Inoltre, furono previste, a tutela del credito, una garanzia riguardante i depositi bancari e postali parallela e di eguale importo a quella fornita dal Fondo interbancario di tutela dei depositi (fino a 103.000€), ed una, rilasciabile dal MEF, sui finanziamenti erogati dalla Banca d'Italia agli istituti di credito presenti sul suolo italiano, incluse le succursali di banche estere.

### **1.4.2. La crisi COVID -19**

“Come è successo in tutte le grandi crisi, anche questa inattesa pandemia ha rimesso in gioco il ruolo dello Stato nell’economia”<sup>9</sup>. Queste parole dell’ex Presidente dell’IRI, Romano Prodi, confermano che nei recenti periodi di crisi, lo “Stato Imprenditore” è tornato. Al contrario di quanto sostenuto dai Liberisti, sembra necessario, dunque, l’intervento dello Stato ogni qualvolta gli ingranaggi dell’economia si incepano.

A causa del dilagare della pandemia COVID – 19, che ha comportato l’imposizione del blocco delle attività sociali e produttive in molti Paesi sviluppati, l’economia mondiale sta vivendo la fase recessiva più profonda della storia contemporanea in tempo di pace. L’Italia, in particolare, ha subito una contrazione del Prodotto Interno Lordo pari all’8.8% al termine del 2020, ed è improbabile che si concretizzi una ripresa dell’attività prima del secondo trimestre del 2021. Confcommercio, la Confederazione Generale Italiana delle Imprese, delle Attività Professionali e del Lavoro Autonomo, stima che “*il 2021 si chiuderà con una ripresa decisamente inferiore al 6% fino ad oggi (Febbraio 2021) indicato dal Governo*”.

Essendo chiara l’enorme portata della crisi economica delineatasi in risposta alla pandemia, lo Stato è intervenuto nell’economia non soltanto nelle vesti di regolatore, stratega e di finanziatore, ma, come c’era da aspettarsi, è tornato ad indossare le vesti di imprenditore.<sup>10</sup> In particolare, è possibile verificare l’azione dello “Stato Imprenditore” nei provvedimenti presi in materia di *estensione dei golden powers, (ri)nazionalizzazione di Alitalia e investimento in equity della società biofarmaceutica ReiThera Srl*.

Per quanto riguarda l’estensione dei golden powers, è necessario, per comprendere fino in fondo la materia, fare un passo indietro al 1994, quando, con il decreto legge n. 332/94, fu introdotto l’istituto della golden share, che attribuiva allo Stato dei particolari poteri amministrativi all’interno delle società di capitali, con il fine di evitare l’imposizione di monopoli privati, laddove, prima delle privatizzazioni, esistevano monopoli pubblici. Viste le critiche all’istituto sopraggiunte dagli organi sovranazionali, i quali sostenevano che la golden share fosse incompatibile con i principi dei Trattati europei, già a partire

---

<sup>9</sup> Prodi, R., *Scossa all’economia / serve un piano dello Stato per rilanciare le imprese. Editoriale Il Messaggero*, 3 Maggio 2020

<sup>10</sup> In questa sede saranno discusse solamente le modalità di intervento dirette tipiche dello “Stato Imprenditore”, non tutti i provvedimenti presi dal Governo e dagli organi sovranazionali per risanare l’economia.

dal 2000 furono pubblicati svariati decreti legge che consentirono il passaggio ad un istituto denominato *golden power*. Tuttavia, solo 12 anni dopo, con il decreto legge n.21 del 2012, si è passati concretamente ad un sistema che prevede per lo Stato dei golden powers. Tali poteri, in forza di questo Decreto, e della successiva Legge di conversione, possono essere esercitati dallo Stato nei settori della sicurezza, della difesa, delle comunicazioni, dei trasporti e dell'energia, qualora si verificasse *“una situazione, non disciplinata dalla normativa nazionale e di settore”* e di *“minaccia di grave pregiudizio per gli interessi pubblici relativi alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti”*<sup>11</sup>. Queste situazioni si concretizzano nel diritto di veto sulle delibere dell'Assemblea, in particolare quelle relative all'acquisto di partecipazioni o a operazioni di fusione/vendita. Con l'avvento della pandemia, il c.d. Decreto Liquidità (decreto legge 8 aprile 2020, n. 23), ha esteso il perimetro d'azione dell'istituto in questione nei confronti di tutte le imprese considerate strategiche per il Paese. Un esempio recente dell'applicazione di questo istituto è datato Aprile 2021: Il Presidente del Consiglio dei Ministri, Mario Draghi, ha interrotto la procedura di vendita del 70% della proprietà di una società italiana produttrice di semiconduttori, Lpe Spa, ad una holding cinese (Shenzen Investment Holding Co), in quanto ha ritenuto strategica la produzione, data la scarsità, rispetto alla domanda, del prodotto per il benessere dello Stato.

Il secondo punto di questa analisi ha come protagonista Alitalia, la compagnia aerea di bandiera dello Stato italiano. Sebbene la crisi della compagnia non sia legata direttamente all'epidemia COVID -19 (già nel 2017, dopo anni di forte crisi a seguito di tentate privatizzazioni, fu approvata dall'Assemblea dei soci l'istanza di ammissione all'amministrazione straordinaria), la chiusura del bilancio 2021 con una perdita di circa 1 mld € ha richiesto un massiccio intervento da parte dello Stato, nella speranza di trovare la giusta formula che possa portare di nuovo a “decollare” la compagnia. Nello specifico, mediante i decreti legge c.d. Cura Italia (D.L. 17 Marzo 2020, n.18) e Rilancio (D.L. 19 Maggio 2020, n. 34), è stata disposta la rinazionalizzazione della compagnia, mediante la nascita, nel mese di Novembre 2020, di una nuova società: Italia Trasporto Aereo S.p.A., di proprietà del Ministero dell'Economia e delle Finanze. La società ha un capitale sociale di 20 mln €, ed è destinata ad una dotazione di denaro pubblico pari a 3 mld €<sup>12</sup>. L'obiettivo della Newco, ITA, è quello di acquistare ed affittare le attività di Alitalia,

---

<sup>11</sup> Decreto legge n. 56/2012.

<sup>12</sup> <https://it.businessinsider.com/ita-newco-alitalia-documenti-costituzione-societa-piano-industriale/>

incluso il brand. Attraverso questi investimenti, lo “Stato Imprenditore” ritorna ad assumere quella funzione assistenzialista che era stata criticata da Luigi Einaudi: il nobile fine della salvaguardia di più di 10.000 posti di lavoro, potrebbe rivelarsi disastroso per le casse dello Stato nel lungo periodo, come insegna l’esperienza dell’IRI.

Infine, l’azione dello “Stato Imprenditore” finalizzata al contenimento della crisi causata dalla pandemia, si è estesa anche in un settore critico per il periodo storico: quello dei vaccini. Attraverso Invitalia, l’Agenzia nazionale per lo sviluppo di proprietà del MEF, lo Stato ha effettuato un investimento in equity per il valore di 81 mln € nella società biofarmaceutica ReiThera Srl (acquisizione prevista dal D.L. 14 Agosto 2020, n.104), impegnata nello sviluppo di un vaccino contro il COVID – 19. Il finanziamento ricevuto dalla società sarà impiegato nello sviluppo, e nella successiva produzione, del siero, con la speranza da parte dello Stato di accelerare il processo di immunizzazione della popolazione.

## **2. “LA GESTIONE DELLE IMPRESE A PARTECIPAZIONE PUBBLICA”**

### **2.1. *Le imprese a partecipazione pubblica: caratteristiche gestionali e di governance***

Le imprese a partecipazione pubblica sono quelle imprese in cui il capitale sociale è sottoscritto, in quota maggioritaria o totale, da soggetti pubblici e non privati. Come visto, storicamente l'impresa pubblica, nel fenomeno italiano, ha ricoperto un ruolo primario per decenni, e tutt'ora le partecipazioni statali (o di enti territoriali) in aziende si propagano nei più disparati settori, in particolare, a causa della mancanza di effettivi processi di liberalizzazione, nei settori relativi all'erogazione dei servizi pubblici di interesse locale, come quello idrico, del trasporto pubblico e della gestione dei rifiuti.

Il management delle imprese a partecipazione pubblica è particolarmente condizionato, nella sua attività gestionale, dalla necessità di soddisfare i bisogni (ed il volere) degli stakeholders, cioè di coloro che, pur non essendo direttamente azionisti della società, hanno, o si aspettano proprietà, diritti o interessi nei confronti dell'impresa<sup>13</sup>. Ad esempio, nella gestione di un'azienda di proprietà comunale, l'azionista (il Comune) farà pressioni affinché il management sottostia ad alcune direttive e rispetti alcuni parametri imposti indirettamente dai cittadini del Comune, in quanto sono loro che, in tempo di elezioni, determineranno l'eventuale rielezione dell'Amministrazione locale. Inoltre, prendendo sempre in esempio l'impresa di proprietà del Comune sopra citata, è molto probabile che le performance dell'impresa si riflettano sul benessere del territorio e degli abitanti lo stesso, e ciò comporta degli obblighi che in un'impresa privata invece non sono presenti (a meno che non si tratti di un'impresa privata erogante un servizio di pubblica utilità, in quel caso il contratto di servizio tra l'impresa e l'ente territoriale fornirà dei requisiti minimi atti a salvaguardare i cittadini ed il territorio). Anche i manager di un'impresa privata devono andare incontro ai bisogni degli stakeholders, ma sicuramente in una misura minore rispetto al management pubblico, in quanto il loro focus è il rispetto del volere degli shareholders, cioè degli azionisti.

L'ambito operativo delle imprese a partecipazione pubblica, così come le loro caratteristiche gestionali e particolari obblighi di trasparenza, sono regolati dal Testo

---

<sup>13</sup> <https://www.glossariomarketing.it/significato/stakeholder/>

Unico in materia di società a partecipazione pubblica (decreto legislativo 19 Agosto 2016, n.175), integrato dal decreto legislativo 16 Giugno 2017, n.100.

All'interno del quadro normativo di riferimento si trovano non soltanto i confini entro i quali il potere pubblico può esercitare la sua azione nell'economia, ma anche gli obblighi relativi alla struttura delle imprese pubbliche, la ripartizione delle responsabilità, il modello di governance e la gestione del personale. Una caratteristica fondamentale delle società a controllo pubblico sono i più stringenti obblighi relativi alla trasparenza, necessari, in ambito pubblico, per contenere il fenomeno della corruzione, particolarmente dilagante all'interno della Penisola. In particolare, l'art. 22 del suddetto T.U. sancisce che *“Le società a controllo pubblico assicurano il massimo livello di trasparenza sull'uso delle proprie risorse e sui risultati ottenuti, secondo le previsioni del decreto legislativo 14 marzo 2013, n. 33”*. Quest'ultimo decreto fornisce, all'art. 1, una definizione di trasparenza, da intendersi come *“accessibilità totale dei dati e documenti detenuti dalle pubbliche amministrazioni, allo scopo di tutelare i diritti dei cittadini, promuovere la partecipazione degli interessati all'attività amministrativa e favorire forme diffuse di controllo sul perseguimento delle funzioni istituzionali e sull'utilizzo delle risorse pubbliche.”*.

L'art. 2449 C.C. dispone che lo Stato o gli Enti Pubblici che hanno partecipazioni in una società per azioni non quotata (ma nulla esclude che il diritto sia esteso alle partecipazioni in società a responsabilità limitata) possono vedersi riconoscere dallo statuto societario il diritto di nomina di un numero di amministratori e sindaci, o di componenti del consiglio di sorveglianza, proporzionale alla partecipazione al capitale sociale. Tali amministratori, o sindaci, o membri del consiglio di sorveglianza, possono essere revocati solamente dall'Ente che li ha nominati, dunque in caso di società mista, gli altri soci (privati) non hanno il diritto di revoca circa questi dirigenti, ed il loro mandato è limitato a tre esercizi.

A seguito dell'introduzione, nello schema normativo, del T.U. in materia di società a partecipazione pubblica, è possibile notare un'evoluzione circa la governance delle imprese pubbliche, in quanto tale T.U. disciplina i principi fondamentali dell'organizzazione e gestione di dette imprese (all'art. 6), e si concentra, all'art. 11, sulla scelta del tipo di organo amministrativo della società, e sulle conseguenze derivanti dall'adozione di uno piuttosto che di un altro modello di governance.

È importante, prima di analizzare la normativa, fornire una definizione di governance, che è da intendersi come l'insieme di leggi, regole e prassi che regolano il sistema delle relazioni, distribuendo le responsabilità e i poteri fra i vari organi della società e all'interno di essi<sup>14</sup>.

Come anticipato, l'art. 6 del Testo Unico sancisce le direttive generali circa l'organizzazione e la gestione delle società a controllo pubblico. Tali direttive sono ispirate a criteri di economicità, efficacia, efficienza e sono volti ad evitare e prevenire qualsiasi situazione di rischio aziendale. Al primo comma, l'art. 6 prevede che le società a controllo pubblico che svolgono attività economiche protette da diritti speciali o esclusivi (insieme ad attività svolte in regime di economia di mercato), sono tenute a tenere sistemi di contabilità separata per le attività oggetto di diritti speciali o esclusivi e per ciascuna attività. Questo principio consente di tutelare la concorrenza, eliminando il problema che potrebbe porsi qualora l'impresa pubblica, operante in concorrenza con soggetti privati, ricevesse pagamenti o altre forme di compensazioni da parte pubblica, che potrebbero costituire un vantaggio a discapito degli altri operatori economici.

Dalla lettura dello stesso articolo, emerge l'obbligo, per le società controllate pubbliche, di pubblicare, al termine di ogni esercizio, una relazione sul governo societario, volta a valutare il rischio di crisi aziendale. Inoltre, il T.U. fa riferimento ai codici di condotta aventi come oggetto il comportamento da seguire nei confronti dei principali stakeholders, ed i programmi di responsabilità sociale dell'impresa, in accordo con quanto stabilito nel Libro Verde della Commissione Europea, e dalle Sue Raccomandazioni.

Per quanto riguarda il modello di governance, l'art. 11 del T.U. stabilisce che l'organo delle società a controllo pubblico (in cui, cioè, l'Ente Pubblico dispone della maggioranza delle quote sociali, e dunque dei diritti amministrativi in Assemblea) deve essere costituito, di norma, dalla figura dell'Amministratore Unico, salvo la possibilità, "*per specifiche ragioni di adeguatezza organizzativa*", di creare un Consiglio di Amministrazione (composto da un numero di membri pari a tre o cinque), o di altri sistemi di amministrazione e controllo previsti dal Codice Civile. La ratio di questa disposizione, che, di fatto, limita il numero degli amministratori di una società a controllo pubblico, si

---

<sup>14</sup> Demattè C., *La grande questione: a chi spetta governare l'impresa*, in *Economia & Management*, Editoriale, n. 1, 1999

ritrova nel contenimento della spesa, ed è dunque una norma fondamentale per eliminare gli sprechi, l'inefficienza e l'inefficacia che spesso attanagliano, insieme con la corruzione, le società pubbliche nel nostro Paese.

Nel caso in cui sopraggiungano le ragioni che consentono di adottare un sistema di governance diverso da quello consigliato dal T.U., le opzioni varabili dall'Assemblea dei Soci sono tre: l'istituzione di un Consiglio di Amministrazione nell'ambito di un sistema ordinario di amministrazione e controllo, l'adozione di un sistema dualistico di amministrazione e controllo oppure l'adozione del sistema monistico. Qualsiasi sia la strada, tra le tre elencate, intrapresa dalla società, gli organi di amministrazione e controllo saranno soggetti a diverse restrizioni, indicate dal Testo Unico, come ad esempio il già citato limite al numero degli amministratori (massimo di cinque, in ciascuno dei modelli di governance adottabili dalle imprese pubbliche).

Inoltre, è meritevole di nota un'ulteriore novità apportata con la riforma delle società a partecipazione pubblica che ha portato alla stesura del T.U. Tale novità concerne i profili soggettivi di coloro che compongono la governance delle società in oggetto, ed in particolare riguarda la valorizzazione dei requisiti minimi di onorabilità e professionalità cui devono sottostare gli amministratori. Infine, il Testo Unico in esame prevede l'adeguamento della normativa in tema di parità di genere all'interno degli organi societari, nel rispetto della tendenza di parità cui verte la normativa internazionale e nazionale.

### ***2.2. Management pubblico e management privato: un confronto***

Come visto in precedenza, le imprese di natura pubblica sono sottoposte ad una normativa più stringente rispetto a quelle private e ciò, unitamente con le finalità differenti che hanno, al momento della costituzione e nello svolgimento delle loro attività, imprese pubbliche e private, connota delle differenze nel modo in cui vengono gestite le due categorie di società. Ecco perché risulta interessante confrontare l'azione dei manager privati con quella dei manager di società a partecipazione pubblica, e più in generale con gli amministratori delle pubbliche organizzazioni.

In primis, è importante sottolineare nuovamente la differenza negli obiettivi: i manager pubblici, oltre ad essere attenti alle performance raggiunte, sottostanno all'obbligo di rendicontare il loro operato nei confronti di diversi gruppi di interesse (stakeholders). Nel

pubblico, il management deve bilanciare l'efficienza economica con le costanti pressioni politiche. Con riguardo alle pubbliche organizzazioni intese in senso generico, gli amministratori sono soliti affrontare tematiche molto complesse, di difficile risoluzione. Tali tematiche coinvolgono stakeholders diversi che interpretano e percepiscono il problema ognuno con una differente sensibilità. Data la presenza di numerosi, diversi, stakeholders i manager pubblici devono saper gestire dei processi molto complessi, gestibili utilizzando capacità di negoziazione, giudizio politico ed intelligenza, piuttosto che seguendo un mero approccio tecnico.

A causa della consistente riduzione di risorse nel settore pubblico, dovuta agli aspri periodi di crisi che hanno travolto il Paese ed alle grandi inefficienze delle Pubbliche Amministrazioni registrate negli ultimi decenni, l'obiettivo del miglioramento delle performance risulta una priorità per i manager pubblici. Per favorire il miglioramento dei risultati e il razionamento delle risorse impiegate per conseguirli, il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) varato, nel 2021, dal Presidente del Consiglio Mario Draghi, pone una grande attenzione sui processi di modernizzazione e digitalizzazione delle PA. Inoltre, tali processi, sono fondamentali per ottenere l'effettivo accesso ai fondi stanziati dall'Unione Europea in favore della ripresa dell'Italia nel periodo post – pandemico.

Le succitate inefficienze ed inefficacia dell'azione dei manager pubblici hanno caratterizzato il settore pubblico italiano per decenni. Da qui nasce un altro spunto di confronto tra il management pubblico ed il management privato: nelle organizzazioni private, la valutazione dell'efficienza e dell'efficacia viene lasciata al mercato che determina direttamente la competitività di un'impresa, della sua offerta, e dunque, indirettamente, anche dell'operato dei manager. Per quanto riguarda, invece, le organizzazioni pubbliche, per molto tempo (adesso sembra che la tendenza sia orientata al miglioramento, grazie alle varie riforme delle PA, in ultima quella sottintesa dal PNRR) il sistema dei finanziamenti e degli investimenti pubblici ha incentivato comportamenti a volte diametralmente opposti a quelli coerenti con gli obiettivi e le finalità da raggiungere. In merito a questo, riferendosi alle organizzazioni pubbliche di tutto il mondo, il politologo Graham Tillet Allison Jr. sosteneva che i manager pubblici raramente hanno una chiara linea di fondo, mentre quella dei business privati è rappresentata dal profitto, dalle performance sul mercato, e la sopravvivenza. Questa assenza di una netta linea di fondo è data dal fatto che le imprese pubbliche, a differenza di quelle private, sono finanziate direttamente dallo Stato, dunque i manager, durante il corso della storia, si sono

adagiati molto spesso su questo cuscinetto, chiudendo bilanci in rosso, a discapito degli stakeholders e dei contribuenti in generale.

In un articolo<sup>15</sup> pubblicato nel 2016, gli studiosi S.D. Darling e J.B. Cunningham hanno intervistato 15 persone che hanno ricoperto o ricoprivano, al tempo dell'intervista, cariche dirigenziali nel settore pubblico, con il fine di carpire quelle che sono le peculiarità del management pubblico. Dall'analisi del campione risulta che gli obiettivi delle organizzazioni pubbliche sono percepiti come ambiziosi, confusi e più complessi rispetto a quelli delle imprese private. Inoltre, tali obiettivi, secondo gli intervistati, sono di difficile misurazione, perché, come detto prima, sono legati alla moltitudine di fattori e caratteristiche propri degli stakeholders. È stato sottolineato il conflitto che talvolta si genera tra gli obiettivi perseguiti da un'organizzazione pubblica con quelli perseguiti da un'altra, o addirittura quello generato tra i diversi obiettivi perseguiti dalla stessa organizzazione.

L'incentivazione, tra i due tipi di organizzazione, assume caratteristiche differenti, coerentemente con gli obiettivi perseguiti: se dal lato privato l'incentivazione dei dipendenti assume una forma economica, dal lato pubblico si presta più attenzione alla gestione equa del personale, ai suoi bisogni ed alla responsabilizzazione. Un ulteriore valore chiave, tipico del settore pubblico, è la paura di essere rifiutati: il sistema decisionale pubblico è caratterizzato da una generale avversione al rischio, causata dalla paura di sbagliare. Tale caratteristica comportamentale è invece disincentivata nel settore privato, in cui, solitamente, il rischio, quando ben calcolato e sfruttato, è premiato.

Infine, dal punto di vista delle competenze necessarie per svolgere l'attività manageriale, lo studio evidenzia ulteriori differenze, piuttosto nette. Nell'ambito pubblico, le competenze richieste per il profilo manageriale sembrano discendere tutte da una competenza chiave: riuscire a gestire interessi tra loro conflittuali, in un ambiente politicizzato. Ulteriori fondamentali competenze segnalate dal campione sono la motivazione a gestire rapporti interpersonali per costruire un consenso diffuso in un ambito in cui scarseggiano gli incentivi di carattere finanziario, e la capacità di creare valore aggiunto, anziché adottare un approccio puramente adempitivo. Nell'ambito

---

<sup>15</sup> Darling, S. D., & Cunningham, J. B. (2016). Underlying values and competencies of public and private sector managers. *Asian Education and Development Studies*.

pubblico, è importante per i manager anche un'attenta valutazione degli scenari futuri, per comprendere le implicazioni e le ripercussioni politiche delle proprie decisioni.

Per quanto riguarda il settore privato, invece, le competenze fondamentali sono la capacità imprenditoriale, necessaria per generare reddito e per migliorare la qualità dell'offerta, competenze comunicative e di marketing, la capacità di definire direttamente e tracciare il percorso per il raggiungimento di obiettivi, l'utilizzo di incentivi finanziari per la motivazione delle risorse umane, le competenze legate alla implementazione di rapidi cambiamenti e competenze decisionali tempestive utili a cogliere le differenti opportunità date dal contesto, che sembra essere più dinamico rispetto al contesto in cui opera la mano pubblica.

### ***2.3. Il processo di privatizzazione delle imprese a partecipazione pubblica***

La privatizzazione è quel processo giuridico ed economico che trasferisce la proprietà di un ente o di una società dallo Stato ad uno o più soggetti privati.

La ratio dell'imponente mole di privatizzazioni che hanno interessato l'Italia a partire dagli anni 90 del XX secolo si ritrova non soltanto nelle pressioni esercitate dagli organi sovranazionali, ma anche nelle gravi inefficienze che per lungo tempo hanno caratterizzato le società a controllo pubblico. I manager pubblici, secondo alcune teorie, non sono incentivati (o perlomeno non lo erano, al tempo delle grandi privatizzazioni) sufficientemente a perseguire obiettivi di efficienza, e ciò ha causato, per lungo tempo, deficit nei bilanci delle società, che furono contenuti con difficoltà in quanto la raccolta di capitale mediante imposte non riusciva a tenere il passo con le spese. Questo perché tali risorse erano in competizione con quelle destinate al Welfare, principalmente alla sanità ed alle pensioni, che sicuramente godevano di una priorità a discapito degli investimenti per il risanamento delle società pubbliche.

Come visto nel primo capitolo, il processo di privatizzazione può essere formale, quando la società o l'ente sono trasformati giuridicamente in un soggetto di diritto (il più delle volte in Società per Azioni) ma il potere pubblico ne mantiene il controllo detenendone la maggioranza delle azioni, oppure sostanziale, quando la proprietà ed il potere di controllo passano di fatto nelle mani del soggetto privato.

Con riguardo alla privatizzazione sostanziale, questa è la modalità caratterizzata dalla più alta complessità decisionale e procedurale. La prima fase di questo processo è la selezione

delle attività che saranno oggetto di cessione, in quanto è necessario decidere se cedere totalmente o parzialmente gli asset in capo al pubblico, e nel caso di cessione parziale, è fondamentale verificare quali siano gli asset giusti da cedere, in modo tale da evitare eventuali aumenti nei costi di gestione di quelli rimasti nelle mani pubbliche. Successivamente, si procede alla verifica dei presupposti giuridici della privatizzazione, in modo tale da verificare la libera trasferibilità dei diritti oggetto di cessione. Dopo la verifica giuridica, si procede con una verifica dei presupposti economici della cessione: è necessario stabilire gli interventi di risanamento economico – finanziario necessari per consentire l'ottimizzazione delle condizioni dello scambio (si ricorda che nella quasi totalità dei casi, la privatizzazione ha origine dalla condizione di dissesto dell'impresa pubblica, causata dalle inefficienze e dall'inefficacia dei processi posti in essere dal management). Le fasi successive attengono all'entità del valore della proprietà oggetto di cessione e l'individuazione delle tecniche, delle modalità e dei tempi necessari per concludere la vendita.

È chiaro che risulta necessario, in via preliminare, attuare un processo di risanamento dell'azienda, in quanto il valore attuale dei cespiti e dell'azienda nel suo complesso dipende dalle performance economiche attuali e da quelle attese, ed è complicato trovare acquirenti per enti che risultano essere in una condizione di dissesto economico e/o finanziario.

Il processo di privatizzazione sostanziale termina con la definitiva cessione delle proprietà oggetto del processo, ed è possibile evidenziare, osservando l'esperienza storica nazionale, diverse modalità operative per la cessione: in primis vi è la cessione del controllo verso un compratore strategico, com'è accaduto, per esempio, con la cessione di Alfa Romeo a FIAT; successivamente è possibile osservare la quotazione in Borsa di pacchetti di minoranza, operazione mediante la quale il potere pubblico ha mantenuto il controllo delle società oggetto di cessione, ma ha alleggerito le spese riuscendo ad incorporare soggetti privati all'interno della compagine sociale, com'è accaduto, ad esempio, con la vendita di azioni di alcune delle aziende appartenenti al gruppo IRI, come SME; inoltre, come osservabile dalla modifica dell'assetto azionario di Mediobanca nel 1988, lo Stato italiano ha fatto ricorso alla creazione dei cd. noccioli duri, rivolgendo la vendita dei pacchetti azionari ad un gruppo selezionato di grandi investitori, capaci di influenzare i processi produttivi dell'azienda; Infine, un'altra modalità osservabile di collocamento sul mercato, è la privatizzazione totale in borsa, mediante la quale lo Stato

ha collocato sui mercati il 100% del capitale sociale, uscendo totalmente dall'azionariato ed affidando il controllo a soggetti privati.

Definiti i concetti chiave delle privatizzazioni sostanziali, è interessante osservare anche le altre modalità mediante le quali è possibile mettere in atto processi di privatizzazione. Esistono molteplici sfaccettature del concetto di privatizzazione, e, nello specifico, i processi di privatizzazione indiretta (nei quali, cioè, non viene modificato sostanzialmente il profilo della proprietà, bensì viene modificato l'assetto dell'attività per renderla più vicina alla compatibilità del mercato) più importanti per l'esperienza italiana sono la privatizzazione fredda, quella funzionale e quella incrementale. Eccedendo i confini del concetto di privatizzazione, osservando l'uscita dal mercato del soggetto pubblico, è interessante analizzare in breve anche la deregolamentazione e l'apertura del mercato alla concorrenza.

La privatizzazione fredda consiste nell'introduzione di obiettivi di tipo privatistico all'interno della gestione delle aziende pubbliche: dà luogo ad un allargamento delle autonomie decisionali e ad una deburocratizzazione del processo decisionale. Ciò consente una maggiore responsabilizzazione dei soggetti dirigenti, che causa una maggiore attenzione al perseguimento di criteri quali economicità, competitività, efficienza e profitto.

La privatizzazione funzionale prevede l'immissione in ruolo di imprese private, che diventano così corresponsabili di settori gestiti in precedenza solamente da operatori pubblici. Lo Stato, mediante questo processo, delega, in tutto o in parte, lo svolgimento di un'attività al settore privato, mantenendo però la responsabilità sul controllo dei risultati. Questo processo ha luogo, nella pratica, mediante due formule principali: la concessione e l'appalto. La prima consiste nell'assegnazione temporanea del monopolio relativo all'erogazione o alla produzione di un servizio o di un prodotto, ad un soggetto privato, identificato mediante gara (evidenza pubblica) tra una pluralità di soggetti idonei; la seconda, invece, ha luogo quando si affida in gestione ad operatori privati attività finanziate mediante fondi pubblici. L'obiettivo perseguito mediante la posta in essere di queste modalità di privatizzazione è, di fatto, il miglioramento dell'efficienza e dell'efficacia allocativa della spesa pubblica.

La cd. privatizzazione incrementale ha luogo quando l'operatore pubblico conferisce a privati parte del capitale azionario, con lo scopo di utilizzare il sopraggiunto apporto di

capitale per incrementare gli investimenti, riservando ai soggetti privati, sottoscrittori dell'aumento, una parte delle emissioni.

Sia la deregolamentazione che l'apertura del monopolio alla concorrenza sono processi messi in atto dagli Stati per migliorare l'efficienza e l'efficacia di taluni settori, come ad esempio, in Italia, quello delle public utilities. L'apertura del monopolio alla concorrenza lo si è avuto con il processo di liberalizzazione dei settori del gas naturale e dell'energia elettrica, che hanno consentito, in alcune fasi delle rispettive filiere (quelle non soggette a monopolio naturale), l'ingresso nel mercato di operatori privati che agiscono in condizione di concorrenza. La deregolamentazione, parallelamente, consiste nell'eliminazione dei privilegi di cui gode l'operatore privato, in favore della promozione della concorrenza, che ha, come conseguenza diretta, l'aumento dell'efficienza e dell'efficacia delle azioni poste in essere dagli operatori, sia pubblici che privati.

### **3. “ACQUA E TERME FIUGGI S.p.A.: UN CASO DI PRIVATIZZAZIONE”**

#### **3.1. Acqua di Fiuggi: dalle origini alla nascita di Acqua e Terme Fiuggi S.p.A.**

Acqua e Terme Fiuggi S.p.A. (ATF S.p.A.) è una società a partecipazione pubblica, la cui compagine sociale è rappresentata per il 99,86% dal Comune di Fiuggi, ed il cui core business è l’imbottigliamento e la commercializzazione di acque minerali (nella fattispecie Acqua Fiuggi), e che detiene la proprietà di alcuni asset che rappresentano punti di interesse per la cittadina termale.

Il bacino dell’Acqua Fiuggi si trova nell’omonima città, in una conca che nella preistoria era un lago. La sedimentazione lacustre ed i fenomeni vulcanici hanno fatto sì che il terreno si arricchisse di limo, argilla, ceneri e tufi. L’acqua, filtrando attraverso il terreno di origine vulcanica, si arricchisce di sostanze benefiche. In particolare, la bevanda è consigliata nella cura della calcolosi renale, e le sostanze in essa contenute depurano l’organismo e favoriscono il benessere.

Sebbene l’azienda sia stata iscritta al registro delle imprese con la corrente ragione sociale soltanto nel 1993, l’acqua di Fiuggi ha una storia pluricentenaria. Si hanno testimonianze delle proprietà curative (oggi certificate dal Ministero della Salute) della bevanda sin dal Medioevo, ed illustri “testimonial” dell’epoca sono stati il celebre antagonista di Dante Alighieri, Papa Bonifacio VIII, e Michelangelo Buonarroti. In una lettera del 1549 inviata a suo nipote Lionardo, il grande artista toscano scriveva così in merito alla cura che seguì a base di acqua Fiuggi per combattere la calcolosi renale di cui soffriva: *“Io ò bevuto circa due mesi sera e mattina d una acqua d una fontana che è a quaranta miglia presso Roma, la quale rompe la pietra; e questa à rotto la mia e fattomene orinar gran parte. Bisogniamene fare amunizione in casa e non bere né cucinar con altra, e tener altra vita che non soglio”*.

In tempi remoti, nel 1425, Papa Martino V emanò una bolla papale attraverso la quale concesse l’uso perpetuo dell’acqua proveniente dalle fonti di Anticoli di Campagna (denominazione del Comune fino al 1911, quando fu modificata in Fiuggi) alla comunità anticolana. Quando il Lazio fu annesso al Regno d’Italia, nel 1870, Anticoli fu riconosciuto Comune dello Stato, e la concessione stabilita dallo Stato Pontificio si trasformò in proprietà e possesso effettivi per la comunità. Nel periodo in cui il Comune

fu proprietario delle fonti, nacque, tra la popolazione, lo slogan “acqua per acqua”: dal momento che Fiuggi non disponeva di infrastrutture in grado di portare acqua potabile alla comunità, si propose lo sfruttamento delle sorgenti in concessione a chiunque avrebbe potuto investire nella costruzione di tale infrastruttura. Al termine di svariati contratti di concessione, la svolta per il territorio e per il popolo giunse nel 1905, con la costituzione della Società Anonima Fiuggi, che subentrò in regime di concessione nella gestione delle sorgenti (la concessione aveva per oggetto l’affitto, l’uso ed il commercio dell’acqua delle Sorgenti Fiuggi dall’1 Maggio 1905, fino al 30 Aprile 1940) e garantì investimenti in infrastrutture che concessero al piccolo Comune rurale di trasformarsi in un rinomato centro termale. Il primo intervento, ultimato nel 1911, fu la costruzione della “Fonte Bonifacio VIII”, un polo termale all’avanguardia che cominciò ad attrarre sempre più turisti nella cittadina. In conseguenza del Regio Decreto 29 Luglio 1927 n.1433, che sancì la demanialità dei prodotti del sottosuolo, incluse le acque minerali, il Comune perse la proprietà sulle sorgenti, ma acquistò, attraverso il Decreto Ministeriale 9 Settembre 1929 dell’allora Ministero dell’Economia Nazionale ed il Decreto Ministeriale 26 Febbraio 1931 del Ministero delle Corporazioni, le concessioni perpetue delle due sorgenti “Bonifacio VIII” e “Anticolana”. Nonostante il primo contratto stipulato tra il Comune e la Società Anonima Fiuggi avesse scadenza nel 1940, quest’ultima fece pressioni ed ottenne, nel 1929, un rinnovo anticipato (di 11 anni) della concessione, di carattere trentennale, e con il quale la Società si impegnava a corrispondere al Comune di Fiuggi:

- per la Fonte Anticolana, il canone annuo di £ (lire) 30.000;
- per la Fonte Bonifacio VIII, il canone annuo di £ 83.000;
- la cointeressenza di centesimi 3,652 per ogni litro di acqua esportata in Italia da litri 400.000 fino ad 1.000.000, oltre tale cifra la cointeressenza veniva raddoppiata;
- la compartecipazione del 30 % sugli incassi lordi degli abbonamenti e dei biglietti d’ingresso alle Fonti;
- £ 3.000 annue quale contributo per la manutenzione dell’acquedotto;
- lavori per la migliore captazione igienica e sistemazione delle polle, opere protettive delle Sorgenti Fiuggi e Anticolana, recinzione delle zone di protezione, chiusura ed apertura di strade pedonali e la costruzione di fossi di scolo.

Inoltre, la società accettò gli obblighi relativi ai lavori per l’ampliamento dello stabilimento Fiuggi e della sistemazione dei boschi adiacenti, della costruzione di un

ingresso alla Fonte con un grande portale (tutt'ora presente all'ingresso della Fonte Bonifacio VIII), e della costruzione del nuovo stabilimento della Nuova Fonte Anticolana. L'ammontare di tali lavori fu stimato in £.3.500.000, e la società si impegnò a cedere al Comune, alla scadenza, in libera proprietà, l'intero compendio termale di nuova realizzazione, per il quale il Comune avrebbe versato annualmente quote comprensive degli interessi, detraendo tali somme dal canone dovuto, fino a giungere alla cifra di £ 3.500.000.

Avvicinatosi il termine della concessione, il Consiglio Comunale, riunitosi in seduta il 3 Settembre 1959, deliberò la gestione comunale diretta delle Fonti, la quale non fu approvata dalla Prefettura, a causa del divieto, posto dall'allora vigente legge mineraria, all'appalto a terzi delle concessioni idrotermali ottenute dallo Stato (art.14 Legge mineraria 1443). Con il rifiuto della gestione diretta, la Prefettura suggerì al Comune la costituzione di una Società per Azioni, della quale il Comune avrebbe detenuto il 98% delle azioni. Sebbene il complesso termale divenne sempre più celebre negli anni della concessione alla Società Anonima Fiuggi, i rapporti tra il Comune e la Società concessionaria si inasprirono sempre di più, tanto che quest'ultima mise in atto comportamenti ostruzionistici che impedirono all'Amministrazione locale di ottenere i permessi per procedere al nuovo assetto giuridico e gestionale delle Terme entro il termine del contratto. Fu così che, la mattina del 15 Gennaio 1960, scaduto il contratto di concessione, l'Amministrazione procedette alla presa di possesso delle Fonti, in un clima ai limiti della guerriglia urbana.

Il 27 Marzo del 1960, fu deliberata all'unanimità dal Consiglio Comunale (Delibera n.32) la costituzione di una Società per Azioni comunale, la quale si impegnò in una gestione in compartecipazione con l'Ente Fiuggi S.p.A. La delibera prevedeva un contratto di associazione in compartecipazione, in cui il comune deteneva il 98% delle azioni, ed inoltre erano riservati al Comune il marchio di fabbrica e la licenza sanitaria, mentre la gestione era di competenza dell'Ente Fiuggi S.p.A. Dal punto di vista economico, questo contratto prevedeva che gli utili fossero ripartiti nella formula 58% al Comune e 42% alla compartecipata, che fosse garantito un minimo di £ 130.000.000 al Comune per i primi cinque anni, £ 150.000.000 dal sesto anno in poi, e che l'Ente Fiuggi ponesse in essere investimenti per £ 1.000.000.000, per la costruzione di nuovi stabilimenti. L'investimento fu garantito tramite fideiussione bancaria di £ 1.000.000.000.

L'Ente Fiuggi, data la crescente rilevanza del marchio e della cittadina termale nel panorama italiano, fece pressioni sul Parlamento, che abrogò il già citato art.14 della legge mineraria 1443, con la Legge 03 Aprile 1961 n.283. Come conseguenza di questa abrogazione, il Comune fu autorizzato a procedere all'appalto verso terzi, e dunque, il 05 Aprile 1963, si sciolse di fatto la Società Comunale di gestione e l'Ente Fiuggi ottenne l'intero pacchetto azionario (£ 20.000.000), e fu così che il soggetto privato si vide affidata in esclusiva la gestione termale, con un contratto che prevedeva, per il Comune:

- un minimo garantito di £ 140.000.000 per i primi dieci anni, che poteva essere aumentato di anno in anno fino a £ 180.000.000;
- A partire dal decimo anno, una cointeressenza di £ 30 per ogni litro di acqua venduta;
- L'abolizione della fideiussione di £ 1.000.000.000 sostituita da un'altra di £ 200.000.000;

Con lo stesso contratto, l'Ente Fiuggi assunse l'obbligo di eseguire lavori per l'ammodernamento delle Fonti fino ad un importo di £ 1.000.000.000. Durante questo periodo, fu costruita la nuova Fonte Bonifacio VIII, che attrasse, negli anni, milioni di turisti, facendo di Fiuggi il fiore all'occhiello del panorama turistico termale dell'epoca, complice anche il congedo termale previsto dalla legge per i lavoratori. Il piccolo Comune si ritrovò ad ospitare molti personaggi di spicco, tra politici, personaggi dello spettacolo e dello sport, importanti imprenditori internazionali, nonché luminari delle scienze, la medicina in primis, grazie ai grandi eventi organizzati dall'Ente Fiuggi.

Nel 1982 ci fu un sostanziale cambio al vertice dell'Ente Fiuggi: per £ 30.000.000.000 fu conclusa l'acquisizione della totalità del pacchetto azionario ad opera di Fidienco International Enterprises S.p.A. L'operazione pose nel ruolo di direttore generale l'Avv. Giuseppe Ciarrapico, uno dei personaggi più rilevanti e controversi della Prima e della Seconda Repubblica. La sua ascesa al vertice della gestione delle Terme e dell'Acqua Fiuggi portò prima ad un periodo florido, in cui si raggiunse il traguardo di 100 milioni di bottiglie vendute, grazie agli eventi ed alla pubblicità, ma che si tramutò presto in un periodo di lotte, scontri e costanti presidi delle forze dell'ordine tra le strade della cittadina, tutto scaturito dall'avversione del popolo (e della Sinistra politica) alla gestione privata di asset così importanti per l'identità e la storia del popolo. Tra le motivazioni dei dissapori tra il Comune e l'Ente Fiuggi troviamo anche un caso che ad oggi è spesso

presentato come esempio, dai giuristi, dell'abuso di diritto: il cd. Caso Fiuggi<sup>16</sup>. Giunta la scadenza del contratto di concessione, nel 1990, l'Avv. Ciarrapico riuscì non soltanto a mantenere la gestione delle fonti, ma ne diventò custode, in forza della nomina da parte del Giudice istruttore della Corte d'Appello di Roma Tommaso Figliuzzi. Quelli che seguirono furono anni difficili per il Comune e per il popolo fiuggino, anni di continui scontri tra il Comune e l'Ente Fiuggi, desideroso di mantenere la sua posizione nonostante la scadenza del contratto. Il Comune provvide, durante questi anni, alla creazione di una Azienda Speciale per la gestione delle fonti e dell'imbottigliamento, ma questa trovò le opposizioni del CORECO di Frosinone (Comitato Regionale di Controllo) e del TAR del Lazio, fu solo nel Giugno 1993 che il Giudice Vittorio Metta emise la sentenza di estromissione dell'Ente Fiuggi, riportando la gestione delle Fonti nelle mani del Comune, che esercitava tale compito mediante l'Azienda Speciale Terme e Imbottigliamento Fiuggi (ASTIF).

ASTIF stipulò, dopo la sua presa di potere, un contratto di commercializzazione dell'Acqua Fiuggi con Sanpellegrino S.p.A., che si impegnavano a corrispondere £ 901 a bottiglia, per un minimo garantito annuale di 85 milioni di bottiglie. Successivamente, fu messa in atto un'altra privatizzazione fredda, ASTIF fu trasformata in Società per Azioni a totale azionariato del Comune: nacque così Acqua e Terme Fiuggi S.p.A.

---

<sup>16</sup> [...]nel sesto motivo di impugnazione veniva rilevata la violazione e falsa applicazione delle norme sulla interpretazione dei contratti (artt. 1362 e segg. c.c.), sulla esecuzione di buona fede (art. 1375 c.c.) e sull'adempimento (artt. 1218 e segg. c.c.), omessa e insufficiente motivazione, per avere la Corte di appello ritenuto legittimo il comportamento dell'Ente Fiuggi, benché "contrario alle pattuizioni contrattuali e comunque di malafede", avendo bloccato, a partire dal 1983, il prezzo di vendita di fabbrica delle bottiglie, malgrado la sopravvenuta svalutazione monetaria e il correlato diritto del Comune (ribadito dal lodo Levi-Sandri del 21 giugno 1982, passato in giudicato) all'adeguamento del canone di affitto (a tale prezzo commisurato), rimasto, invece, fermo, ancorché il prezzo del prodotto fosse stato, nella fase di commercializzazione, corporosamente aumentato dalle società distributrici, appartenenti allo stesso gruppo di cui faceva parte la società affittuaria. Il motivo fu ritenuto fondato.

### ***3.2. La gestione di Acqua e Terme Fiuggi S.p.A.***

Nell'arco temporale che spazia dalla fondazione di ATF S.p.A. fino ai giorni della privatizzazione, la società ha attraversato periodi difficili, che l'hanno condotta sull'orlo del fallimento. Al fine di ripristinare la salute economico – finanziaria dell'impresa, anche con l'ottica di renderla più interessante agli occhi di possibili futuri acquirenti, la proprietà ha ritenuto opportuno un cambiamento nell'equipe manageriale, che ha l'obiettivo di riportare, dopo anni di perdite, alla chiusura in positivo di un esercizio. Di seguito sono approfondite le cause e le conseguenze del turnover al comando, ed è anche illustrato il modello organizzativo e gestionale della società, che risulta particolare, trattandosi di un'impresa pubblica.

#### ***3.2.1. Dai bilanci in rosso all'utile d'esercizio: come un cambiamento al vertice può rivoluzionare un'impresa***

Dopo la nascita di ATF S.p.A., le attività di marketing e distributive relative all'acqua in bottiglia furono affidate ad aziende del settore beverage, le quali si susseguirono nella gestione attraverso dei contratti di servizio, fino ad arrivare ad un vero e proprio affitto di ramo d'azienda nel 2003. Successivamente all'affitto, si generò una situazione conflittuale che comportò una diminuzione degli investimenti e di innovazione per ATF, nonostante l'azienda operasse in un mercato in fortissima crescita e trainato dalla diffusione di nuovi contenitori e formati.

La disponibilità del ramo industriale e del marchio fu riacquisita da ATF solo al termine di contenziosi e di varie vicende giudiziarie e, a partire dal mese di Ottobre 2012, l'azienda ha riavviato la produzione, sfruttando per la prima volta dalla sua fondazione la commercializzazione diretta del prodotto. Sebbene il core business sia l'imbottigliamento e la commercializzazione di acqua minerale (Acqua FIUGGI), l'azienda opera anche nella gestione dei due già citati parchi termali (Fonte Bonifacio VIII e Fonte Anticolana, entrambe presenti sul territorio fiuggino) e del campo da golf a 18 buche anch'esso presente sul suolo cittadino. Questa precisazione è necessaria in quanto, nel processo di privatizzazione, saranno oggetto di vendita tutti gli asset detenuti dall'impresa, inclusi il campo da golf ed i due parchi termali.

Il 2018 è stato un anno fondamentale per l'azienda, in quanto ha visto un importante cambio al vertice, ritenuto necessario a causa delle inefficienze riscontrate per anni a causa della precedente gestione. Dal punto di vista economico – finanziario, l'analisi dei bilanci approvati al termine degli ultimi esercizi consente di verificare un trend più che positivo per quanto riguarda l'evoluzione del risultato netto d'esercizio. In particolare:

- Il bilancio al 31 – 12 – 2016 aveva visto una drammatica chiusura, caratterizzata da una perdita di € 8.236.134.
- Il bilancio relativo all'esercizio 2017 vedeva un risultato netto d'esercizio pari a - € 4.812.087.
- Nel 2018, anno d'insediamento del nuovo management, la perdita risultava ancora consistente (pari a €3.489.504). Tuttavia, è da riconoscere che la strategia di rilancio prevista dal nuovo vertice è stata attuata a partire dall'anno successivo, in quanto, al momento dell'insediamento, tanti sono stati gli aspetti prioritari da gestire, primo su tutti la presenza di un'istanza di fallimento che è stata rigettata, grazie alle azioni correttive intraprese.
- Il 2019 è stato l'anno in cui finalmente l'azienda ha raggiunto e superato il breakeven point, riportando, al termine dell'esercizio, un risultato netto positivo per € 149.137.

Alla base del cambio al vertice vi è proprio il processo di privatizzazione proposto in campagna elettorale dall'Amministrazione guidata dal Sindaco Alioska Baccarini: per poter vendere a privati la società ed i suoi asset, è prima necessario renderla profittevole e meritevole dell'investimento. Le strategie implementate sono mosse da un sentimento "green" che combina la storia del brand e del territorio in cui si è sviluppato, con le tendenze sostenibili ed eco – friendly che sempre più animano la società e le imprese.

In particolare, per quanto riguarda il core business, lo sviluppo sostenibile, la tutela della salute e la salvaguardia dell'ambiente hanno spinto la società a muoversi in anticipo rispetto alla concorrenza nella campagna mondiale di lotta alla plastica, attuando prima un processo di ammodernamento dei propri impianti e poi investendo nel lancio di nuovi prodotti eco sostenibili. A partire da Settembre 2019, infatti, il packaging in plastica che avvolgeva le confezioni delle bottiglie in vetro da 1l è stato sostituito con un confezionamento in cartone, recante il logo "100% plastic free". Inoltre, il 2020 è stato l'anno del lancio di una nuova linea di prodotto, creata in partnership con la

multinazionale svedese Tetra Pak. Il nuovo prodotto è una confezione da 33 cl in Tetra Pak, riciclabile e ricavata al 70% da materie prime rinnovabili e di origine vegetale, come la carta certificata dagli standard di Forest Stewardship Council™ e la plastica bio – based ricavata dalla canna da zucchero.

Le strategie in atto prevedono anche di arricchire l'immagine e l'associazione tra brand e prodotto, e l'azienda veicolerà concetti positivi per attrarre nuovi consumatori e rivolgersi ad un target più giovane. Inoltre, verrà affinata la presentazione del prodotto destinato ai distributori esteri del food service, tramite investimenti che puntano a migliorare la presenza all'estero, rinnovando e valorizzando l'immagine del made in Italy di alta qualità. Infine, si sta rafforzando il marketing ed il rapporto con la classe medica per aumentare le prescrizioni e le cure delle terme e sensibilizzare i consumatori verso la prevenzione. Un ulteriore approfondimento sulle strategie poste in essere dalla nuova direzione della società può essere trovato all'interno della relazione sulla gestione allegata al bilancio 2019, *“Il nuovo management è intervenuto su due importanti leve: lo sviluppo e la crescita del business e la razionalizzazione e l'ottimizzazione delle operation. Si è deciso in molti casi di riportare all'interno attività ritenute core con l'obiettivo di ridurre le inefficienze e valorizzare maggiormente le risorse già presenti all'interno dell'organizzazione. Si sono ridotte quindi in maniera significativa le consulenze esterne.”*

### 3.2.2. Il modello organizzativo e gestionale di ATF S.p.A.

Dal punto di vista della governance, il cambio al vertice ha sancito la nomina di un nuovo Consiglio di Amministrazione a tre membri, di un Direttore Generale ed un Procuratore Speciale. La società è stata organizzata con figure dirigenziali ed apicali preposte alla responsabilità e gestione delle diverse aree in cui sono articolati i settori operativi. Di seguito è riportato l'organigramma<sup>17</sup>, dalla cui analisi è possibile osservare la funzione "Anticorruzione e Trasparenza", necessaria a causa della natura pubblica della società.

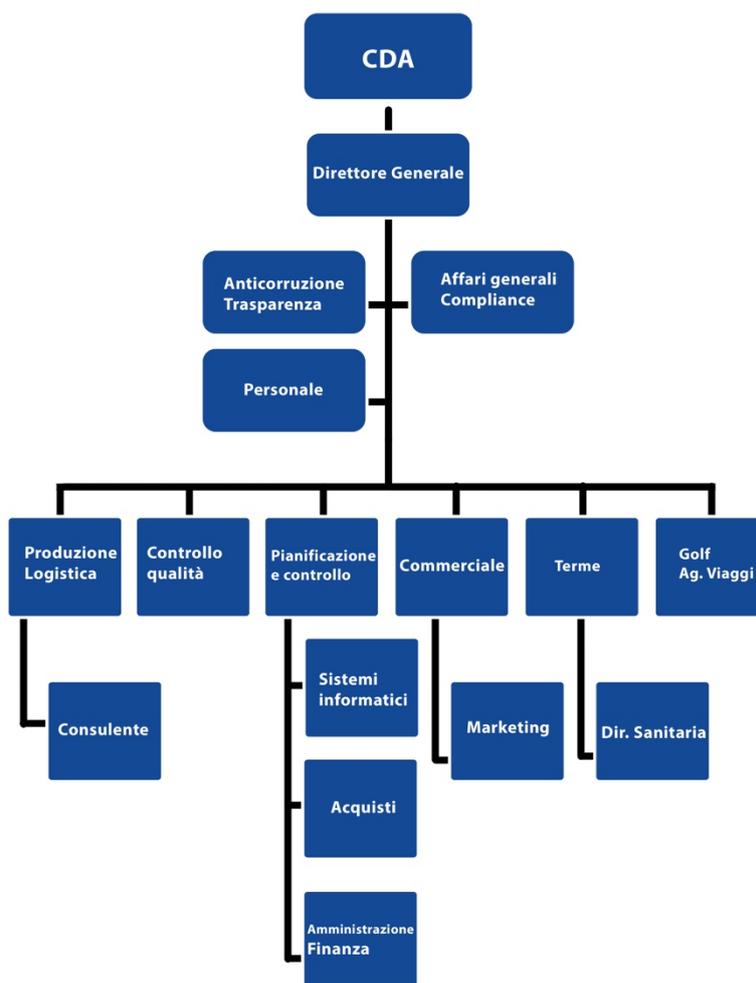


Fig. 3.1: Organigramma funzionale Acqua e Terme Fiuggi S.p.A.

Fonte:

[https://www.acquafiuggi.com/documenti/pagine/modello\\_231\\_parte\\_generale\\_atf\\_spa\\_25\\_10\\_2019.pdf](https://www.acquafiuggi.com/documenti/pagine/modello_231_parte_generale_atf_spa_25_10_2019.pdf)  
(immagine rielaborata dallo scrivente)

<sup>17</sup> Dati aggiornati al 13 Settembre 2019.

La Corporate governance di ATF S.p.A. prevede un sistema orientato alla massimizzazione del valore, al controllo dei rischi d'impresa ed al mantenimento e sviluppo di rapporti di fiducia nei confronti degli stakeholders e alla tutela e salvaguardia dell'ambiente. L'azienda, nell'ambito del proprio sistema di gestione e controllo e nel perseguimento della conduzione degli affari e gestione delle attività aziendali sulla base dei valori di legalità, correttezza e trasparenza, ha ritenuto di adottare un modello di organizzazione, gestione e controllo, che costituisca un punto di riferimento per il management, collaboratori, dipendenti, partner commerciali e un valido strumento di sensibilizzazione al fine di prevenire il rischio di commissione degli illeciti.

La gestione societaria di Acqua e Terme Fiuggi S.p.A., basata sul modello tradizionale è così articolata<sup>18</sup>:

- Assemblea dei soci, competente a deliberare in sede ordinaria e straordinaria sulle materie alla stessa riservate dalla legge o dallo statuto. Come detto il 99,86% delle quote sociali e delle azioni è detenuta dal Comune di Fiuggi.
- Consiglio di amministrazione investito dei più ampi poteri per l'Amministrazione della Società, avente facoltà di compiere tutti gli atti opportuni per il raggiungimento degli scopi sociali, ad esclusione degli atti riservati, dalla legge o dallo statuto, all'Assemblea.
- Collegio Sindacale, composto dal Presidente e da due sindaci, cui spetta il compito di vigilare:
  - a. sull'osservanza della legge e dell'atto costitutivo nonché sul rispetto dei principi di corretta amministrazione;
  - b. sull'adeguatezza della struttura organizzativa della Società, del sistema di controllo interno e del sistema amministrativo contabile, anche in riferimento all'affidabilità di quest'ultimo nel rappresentare correttamente i fatti di gestione;
  - c. sull'adeguatezza delle disposizioni impartite alle Società controllate in relazione alle informazioni da fornire per adempiere agli obblighi di comunicazione.

---

<sup>18</sup> Acqua e Terme Fiuggi S.p.a. *MODELLO DI GESTIONE ORGANIZZAZIONE E CONTROLLO EX D.LGS 231 DEL 2001*. Approvato in CdA in data 25/10/2019

- Organismo di vigilanza
- Società di revisione legale dei conti

I principali strumenti di governance di cui la Società è dotata sono:

- lo Statuto;
- il Codice Etico;
- il Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo ai sensi del D.Lgs. n. 231/01;
- i Sistemi di gestione di processo certificati e le certificazioni di prodotto.

In relazione all'ultimo strumento considerato, l'oggetto della certificazione è il sistema di controllo della produzione dell'acqua minerale oligominerale FIUGGI, dalla captazione, all'imbottigliamento e al confezionamento dell'acqua minerale, ma anche la gestione degli approvvigionamenti, il processo di commercializzazione sul mercato, il sistema di gestione dei reclami e soddisfazione dei clienti.

Lo scopo dello standard è migliorare l'efficacia e l'efficienza nella realizzazione del prodotto al fine di garantire che i prodotti distribuiti siano realizzati nel rispetto di requisiti igienici e qualitativi ben definiti per ottenere e incrementare la soddisfazione del cliente.

### ***3.3. Il processo di privatizzazione di Acqua e Terme Fiuggi S.p.A.***

Il processo di privatizzazione di Acqua e Terme Fiuggi S.p.A. ha inizio nel 2018 quando, durante la campagna elettorale, uno tra i candidati a ricoprire la carica di Sindaco, l'Avv. Alioska Baccarini, propone nel programma elettorale la privatizzazione sostanziale dell'azienda.

Tale misura è stata proposta in ottemperanza a quanto stabilito dalla Legge 07 Agosto 2015, n.124 (cd. Legge Madia), la quale, all'art. 18 riporta quanto segue: *“ai fini della razionalizzazione e riduzione delle partecipazioni pubbliche secondo criteri di efficienza, efficacia ed economicità, ridefinizione della disciplina, delle condizioni e dei limiti per la costituzione di società, l'assunzione e il mantenimento di partecipazioni societarie da parte di amministrazioni pubbliche entro il perimetro dei compiti istituzionali o di ambiti strategici per la tutela di interessi pubblici rilevanti, quale la gestione di servizi di interesse economico generale; applicazione dei principi della presente lettera anche alle partecipazioni pubbliche già in essere”*

Risulta evidente, dunque, la necessità, per il Comune, di privatizzare la società che per lungo tempo aveva costituito la leva principale di azione diretta del potere pubblico all'interno del perimetro cittadino. Il 10 Giugno 2018, chiamato alle urne, il popolo fiuggino ha eletto Sindaco l'Avv. Baccarini, dando così l'ufficiale approvazione popolare al progetto di privatizzazione proposto in campagna elettorale.

### ***3.3.1. I quattro pilastri fondamentali***

Il processo di privatizzazione della società, che avrà luogo mediante evidenza pubblica, si fonda su quattro pilastri fondamentali:

- La risoluzione dei contenziosi in essere al momento della presa dell'incarico da parte della nuova Amministrazione Comunale;
- La redazione di un accordo di programma con la Regione Lazio, necessario a causa dell'imminente scadenza delle concessioni minerarie di cui gode il Comune;
- La valutazione degli asset e la scelta dei lotti da proporre al mercato;
- Il già descritto cambiamento nell'equipe manageriale dell'impresa, necessario per rendere più competitiva la società e dunque renderla più attrattiva per i potenziali compratori privati.

Avendo già descritto in precedenza gli effetti del cambiamento relativo all'equipe manageriale, di seguito ci si sofferma nell'analisi degli altri tre pilastri fondamentali riscontrati nella privatizzazione di Acqua e Terme Fiuggi S.p.A.

### ***3.3.2. La risoluzione dei contenziosi***

Al momento dell'insediamento in Comune della nuova Amministrazione, ATF S.p.A. presentava contenziosi per un valore superiore ai € 10.000.000. Il più importante, trascinato per anni, era quello con Sangemini S.p.A. L'azienda umbra aveva avuto in gestione l'impianto produttivo dell'Acqua Fiuggi a partire dal 2002, con un contratto ventennale. Tuttavia, nel 2012, a causa di una drastica riduzione nella produzione (il volume produttivo è stato ridotto da 42 mln di pezzi a 15 mln) e della chiusura dell'impianto produttivo per un periodo di sette mesi, il Tribunale di Frosinone ha restituito lo stabilimento al Comune, mediante l'ordinanza del 03 Agosto 2012. A questo avvenimento è seguita una battaglia legale durata fino al 2020. Come si legge nella relazione sulla gestione allegata al bilancio relativo all'esercizio 2019, in merito ai contenziosi in essere: *“dopo l'uscita della sentenza che rigettava l'istanza di fallimento*

*proposta dalla Procura della Repubblica di Frosinone (febbraio 2019), l'azienda si è impegnata a risolvere il maggior numero di contenziosi in essere tra l'azienda, i dipendenti e altri attori. Grazie alla costituzione di un gruppo di lavoro sui contenziosi e al supporto fattivo del Direttore Generale tutti i contenziosi sono stati definiti con notevole riduzione dei rischi ai quali era esposta la società. A febbraio 2020 il deposito della Sentenza della causa "Sangemini", conclusasi con un sostanziale pareggio, ha di fatto eliminato il più importante rischio sulla continuità aziendale".*

### **3.3.3. L'accordo di programma con la Regione Lazio**

Il comune di Fiuggi è titolare di due distinte concessioni minerarie, denominate rispettivamente, "Fiuggi perpetua" e "Fiuggi temporanea", rilasciate con il medesimo Decreto ministeriale del 14 Luglio 1936 e che rendono possibili l'emungimento, l'imbottigliamento e la commercializzazione di Acqua FIUGGI. La concessione temporanea vede la sua scadenza fissata nel 2026, mentre quella perpetua, in virtù della sua natura, teoricamente sarebbe priva di scadenza. Tuttavia, il decreto legislativo 03 Aprile 2006, n.152 (art. 96 comma 8) ha sancito l'introduzione di un regime temporaneo (con scadenza trentennale) per tutte le concessioni perpetue introdotte dalle normative antecedenti. Ne consegue che, in ottemperanza della nuova normativa, la concessione "Fiuggi perpetua" giungerà a scadenza nel 2036, trent'anni dopo l'entrata in vigore della nuova norma.

L'imminente decorrenza del termine di una di esse e l'inscindibilità delle due concessioni, renderebbero inappetibile la società a potenziali acquirenti interessati, in sede di bando di privatizzazione. Questo è il motivo fondamentale che ha spinto l'amministrazione comunale ad interloquire con gli organi regionali, al fine di ottenere un rinnovo anticipato delle concessioni.

Nelle more dell'interlocuzione, si è giunti alla determinazione di un accordo di programma, avente come oggetto il rinnovo anticipato delle due concessioni riunite, per semplificare il processo, in un'unica concessione mineraria denominata "FIUGGI". L'interesse da parte della Regione Lazio risiede nella salvaguardia dell'interesse pubblico rinvenuto nell'assicurare la continuità delle attività imprenditoriali connesse con le suddette concessioni, nel mantenimento dei livelli occupazionali e nella garanzia della continuità per quanto riguarda le prestazioni sanitarie (cure termali anche a carico del Servizio Sanitario Nazionale) che presuppongono lo sfruttamento delle risorse termali.

L'accordo di programma, determinato ai sensi dell'Art. 15 della Legge 241/90, vede la Regione Lazio disponibile al rinnovo anticipato delle due concessioni per una durata di 30 anni, ed il Comune di Fiuggi riconoscere alla controparte il ruolo di supervisione del processo di privatizzazione con espressione di un parere vincolante sull'affidamento finale del contratto.

In ottica di privatizzazione, le concessioni a favore del Comune di Fiuggi saranno disposte con facoltà di subconcessione.

#### ***3.3.4. La valutazione degli asset e la scelta dei lotti***

L'analisi della situazione economico – finanziaria dell'azienda e la consulenza finalizzate alla predisposizione del bando di gara relativo alla privatizzazione sono state affidate dall'azienda allo Studio Rossi Sirleo & Partners.

Nell'ambito dell'analisi, l'Advisor, in accordo con quanto stabilito con la proprietà della società, ha eseguito una valutazione separata riguardo i due lotti:

- Lotto 1: comprensivo del ramo imbottigliamento e del ramo termale, rappresentato dalle due Fonti “Anticolana” e “Bonifacio VIII”
- Lotto 2: comprensivo del complesso golf e del cd. “ex centro CONI”, una struttura che, al momento della stesura di questo elaborato, viene riconvertita a centro benessere (2000 mq)

Di seguito si riporta l'incidenza di ogni asset sul fatturato dell'azienda relativo ai periodi 2018 e 2019.

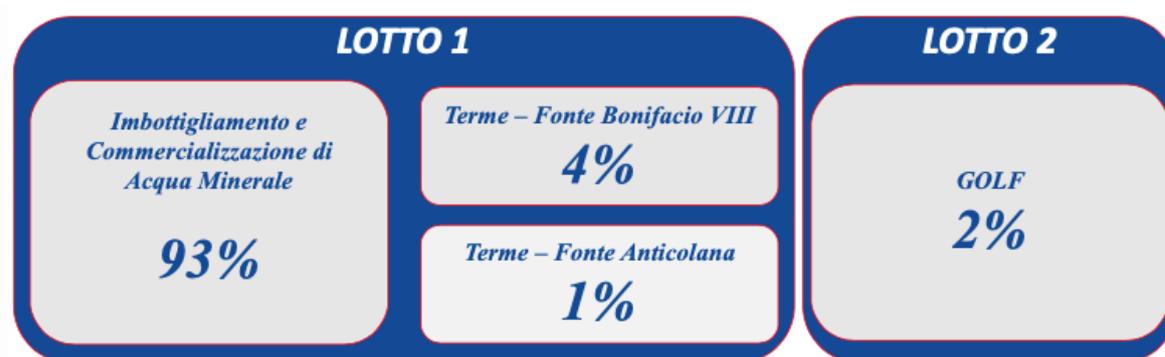


Fig. 3.2: Incidenza degli asset sul fatturato aziendale (periodi 2018 e 2019) Fonte: ATF S.p.A. Analisi economico finanziaria finalizzata alla predisposizione del bando di gara, Studio ROSSI SIRLEO & PARTNERS

Il marchio “Acqua Fiuggi” non è oggetto di privatizzazione, in quanto questo sarà retrocesso, entro il 2021, al Comune e successivamente, al termine del processo di privatizzazione dell’azienda, sarà concesso in utilizzo all’aggiudicatario, unitamente con la concessione, dietro il pagamento di una Royalty. Tale Royalty sarà calcolata in un una percentuale inclusa tra il 4% ed il 6% del fatturato realizzato dall’azienda. Tra gli asset oggetto di valutazione, presenta una grave criticità la “Fonte Anticolana”: l’attuale configurazione organizzativa, infatti, è caratterizzata da una bassa redditività e da un’elevata incidenza dei costi del personale, che si attestano ad una quota parti a circa il 470% del fatturato realizzato dall’asset.

L’Advisor ha applicato un metodo misto patrimoniale con stima autonoma dei beni immobili non contabilizzati (BINC). Tali BINC sono rappresentati dalla concessione che consente l’utilizzo e lo sfruttamento delle fonti di acqua minerale e dall’utilizzo del marchio “Acqua Fiuggi”. Come anticipato, il marchio sarà retrocesso al Comune, ed il suo valore di perizia (stima effettuata dal Dott. Pennacchi nel Giugno 2019) è di € 17.700.000. Tale valore sarà corrisposto dal Comune mediante la compensazione del debito maturato per canoni arretrati pari ad € 13.200.000 ed il riconoscimento di un credito di € 4.600.000 che ATF S.p.A. potrà compensare con le Royalties dovute sulla concessione e sul marchio stesso, ammortizzabili per l’intera durata della concessione, circa € 150.000 per anno.

Per la valutazione dei BINC, lo Studio incaricato ha adottato il metodo dei risultati differenziali, che consiste nell’attualizzazione degli extra redditi ad essi imputabili, e nella stima ha unificato la concessione ed il marchio, con il fine di evitare eventuali

sovrapposizioni. La stima è stata effettuata concordemente con quanto stabilito nel business plan triennale 2020 – 2022 elaborato dalla società, e ai fini della stima, sono state ipotizzate una capacità massima di imbottigliamento di 30.000.000 di litri/anno, concorde con quanto realizzato negli anni 2018 e 2019 (l'ipotesi è fatta in termini prudenziali, in quanto la capacità massima dello stabilimento è pari a 60 - 70 milioni di litri), una struttura dei costi in linea con quella risultante dal business plan elaborato dalla società e flussi reddituali stimati per un orizzonte temporale di trenta anni.

Il patrimonio netto rettificato (non inclusivo dei redditi generati dai BINC) è pari ad € 2.600.000, e per la determinazione del tasso di attualizzazione è stato fatto ricorso al Capital Asset Pricing Model (CAPM), tenendo conto anche di un premio addizionale per il rischio:

$$i = rf + \beta(rm - rf) + r$$

In cui:

$i$  = tasso di attualizzazione dei flussi

$rf$  = rendimento medio dei BTP a 10 anni, pari a 1,22%

$\beta$  = correlazione con il mercato per il settore beverage, pari a 0,61

$rm - rf$  = premio per il rischio di mercato, quotato a 8,46%

$r$  = premio addizionale per il rischio dovuto all'orizzonte temporale esteso ed alla peculiarità dell'impresa, pari al 2%

Seguendo il modello indicato, il tasso di attualizzazione stabilito è pari a 8,38%, ed è applicato, ai fini della valutazione, per il periodo 2030 – 2050.

Anno	R	$i \cdot K''$	sovrareddito	Tasso (i)	Coeff. di att.	Sovrareddito attualizzato
2020	83.507	54.535	28.972	6,38%	0,9796	28.380
2021	991.627	163.605	828.022	6,38%	0,9208	762.456
2022	1.140.455	163.605	976.850	6,38%	0,8656	845.534
2023	278.608	163.605	115.003	6,38%	0,8136	93.571
2024	293.608	163.605	130.003	6,38%	0,7648	99.430
2025	293.608	163.605	130.003	6,38%	0,7189	93.465
2026	353.608	163.605	190.003	6,38%	0,6758	128.406
2027	353.608	163.605	190.003	6,38%	0,6353	120.702
2028	353.608	163.605	190.003	6,38%	0,5971	113.460
2029	353.608	163.605	190.003	6,38%	0,5613	106.653
2030	353.608	163.605	190.003	8,38%	0,4353	82.702
2031	353.608	163.605	190.003	8,38%	0,4016	76.306
2032	353.608	163.605	190.003	8,38%	0,3705	70.404
2033	353.608	163.605	190.003	8,38%	0,3419	64.959
2034	353.608	163.605	190.003	8,38%	0,3154	59.935
2035	353.608	163.605	190.003	8,38%	0,2910	55.300
2036	353.608	163.605	190.003	8,38%	0,2685	51.023
2037	353.608	163.605	190.003	8,38%	0,2478	47.077
2038	353.608	163.605	190.003	8,38%	0,2286	43.436
2039	353.608	163.605	190.003	8,38%	0,2109	40.076
2040	353.608	163.605	190.003	8,38%	0,1946	36.977
2041	353.608	163.605	190.003	8,38%	0,1796	34.117
2042	353.608	163.605	190.003	8,38%	0,1657	31.478
2043	353.608	163.605	190.003	8,38%	0,1529	29.044
2044	353.608	163.605	190.003	8,38%	0,1410	26.797
2045	353.608	163.605	190.003	8,38%	0,1301	24.725
2046	353.608	163.605	190.003	8,38%	0,1201	22.813
2047	353.608	163.605	190.003	8,38%	0,1108	21.048
2048	353.608	163.605	190.003	8,38%	0,1022	19.420
2049	353.608	163.605	190.003	8,38%	0,0943	17.918
2050	353.608	163.605	190.003	8,38%	0,0870	16.532
<b>Valore marchio e concessione</b>						<b>3.264.144</b>

Fig. 3.3: Valore stimato del marchio e della concessione, seguendo il metodo dei sovraredditi attualizzati.

Fonte: Acqua e Terme Fiuggi S.P.A., Analisi economico finanziaria finalizzata alla predisposizione del bando di gara, Studio ROSSI SIRLEO & PARTNERS (advisor)

Dunque, i flussi reddituali totali, attualizzati e comprensivi del valore del marchio e della concessione, ammontano ad € 5.827.495. È interessante notare come, effettuando la stessa simulazione al netto dei flussi reddituali derivanti dalla Fonte Anticolana che, come detto, è un asset soggetto a grandi criticità dal punto di vista economico – finanziario, il valore dell'azienda sarebbe pari a € 12.286.746. Tuttavia, la proprietà ha ritenuto opportuno mantenere l'asset all'interno del lotto da privatizzare, in quanto ciò darà luogo ad investimenti volti al miglioramento del complesso ad opera dell'aggiudicatario, e ciò avrà, nel lungo periodo, effetti benefici per la cittadina. Nell'ambito della stesura di questo elaborato è stata condotta un'intervista con il Sindaco Baccarini, il quale ha rivelato, riguardo il futuro del ramo termale: *“verranno richiesti al privato degli investimenti consistenti sulle Fonti. La concezione delle Terme come cura idropinica ha avuto un calo importante e non ha più ragione d'essere l'unico segmento di attività degli asset, dunque crediamo che la Fonte Anticolana possa diventare un parco sportivo – ricreativo sempre di stampo salutistico, in quanto immerso nel verde, mentre la Fonte Bonifacio avrà un maggiore stampo salutistico. In merito a questo, il Comune sta lavorando per ottenere dalla Regione Lazio e dalla ASL di Frosinone ulteriori*

*convenzioni sanitarie per rientrare in quel sistema che è comunque strategico per la città di Fiuggi”.*

L'Amministrazione comunale ha trasmesso un documento all'interno del quale sono quantificati i costi di riqualificazione della Fonte Anticolana per la realizzazione di un centro termale contenente un parco avventura. Dal Piano fornito dal Comune si evince la necessità di un investimento pari ad € 19.000.000 che consentirebbe un utile operativo di € 4.000.000 (derivante da ricavi per € 8.500.000 e costi pari ad € 4.500.000).

Per quanto riguarda il secondo lotto, comprensivo del ramo golf e del cd. ex centro CONI, si segnala un Patrimonio Netto negativo a valori contabili per il Golf. Tale PN negativo, tuttavia, è compensato dal valore dell'altro asset facente parte del lotto, stimato ad € 3.900.000.

In conclusione, il Comune acquisirà la titolarità e la proprietà del marchio, garantendo che ne sia preservato il valore, in quanto è un elemento in cui si identifica l'intera comunità fiuggina. Contestualmente si assicura una rendita annuale derivante dalle Royalties, stimata a circa € 870.000 per anno (nell'ipotesi in cui questa sia pari al 4% del fatturato). Al fine di incrementare il valore di cessione della partecipazione in ATF sarebbe opportuno sottoscrivere un nuovo contratto di servizi per l'utilizzo del marchio e lo sfruttamento delle fonti di acqua minerale al 2050 (l'attuale contratto di servizi è in scadenza nel 2029). Infine, il management della società sta cercando di trasformare il debito tributario in debito bancario, con il fine di ottenere un maggiore equilibrio dei flussi finanziari.

L'aggiudicatario del bando, dunque, dovrà pagare il corrispettivo della cessione della partecipazione pari ad €5.800.000 (nell'ipotesi della cessione totale delle quote. Tuttavia, sembra che l'oggetto del bando di gara sarà il 95% del capitale sociale della società, in quanto il Comune desidera mantenere una partecipazione residuale nell'impresa) e pagare le Royalties per la concessione e l'utilizzo del marchio.



Fig. 3.4: Marchio “Acqua Fiuggi”

Il processo di privatizzazione terminerà con l’aggiudicazione della partecipazione nel capitale sociale di Acqua e Terme Fiuggi S.p.A. da parte di un soggetto privato. La società, unitamente con la rinnovata concessione mineraria e gli asset di sua proprietà, sarà proposta ai privati mediante una gara a doppio oggetto.

Dalla citata intervista condotta con il Sindaco traspare che sia già stato dimostrato interesse nell’operazione da parte di diversi gruppi. La scelta di mettere a bando il lotto unico appare, in un primo momento, controproducente, in quanto la Fonte Anticolana fa diminuire il valore di cessione di circa € 7.000.000. Tuttavia, questa scelta, concordata con la Regione Lazio, dimostra il perseguimento dei fini pubblici da parte dell’Amministrazione, in quanto la cessione della Fonte Anticolana a privati, sebbene nell’immediato si traduca in un rendimento minore dall’operazione per le casse comunali, porterà, nel periodo successivo all’acquisizione, ad investimenti per il miglioramento del parco termale, investimenti i cui benefici ricadranno non soltanto sull’acquirente in termini di fatturato, ma anche sulla comunità, traducendosi in occupazione e turismo. C’è da ricordare che l’economia della comunità si basa principalmente sul turismo, che negli scorsi anni, ed ancor più per effetto della crisi COVID -19, ha subito un grave calo: la riqualificazione delle Terme, unitamente con maggiori disponibilità per investimenti in marketing e promozione, porterà un aumento dei flussi turistici di cui, come detto, beneficerà la comunità nel suo complesso.

Infine, considerando il ramo industriale, l’acquisizione comporterà sicuramente investimenti nel campo marketing, ed è possibile anche che il nuovo acquirente sfrutti maggiormente la capacità di imbottigliamento dello stabilimento, aumentando le vendite e la conoscenza del marchio non soltanto in Italia, ma in tutto il mondo, massimizzando il proprio profitto e, indirettamente, rilanciando il territorio fiuggino.

#### ***4. Riflessioni conclusive***

In definitiva, l'azione dello "Stato Imprenditore" in Italia appare destinata a perdurare nel tempo. A differenza di quanto successo in passato, tuttavia, il futuro prospetta una minore propensione allo spreco (in passato giustificata dalla predominanza della funzione assistenzialista dello Stato nei confronti dei suoi cittadini), in favore di una maggior cura nelle decisioni, nel perseguimento di un'ottica di efficienza ed efficacia, con l'obiettivo di rendere competitive e generatrici di reddito le società pubbliche rimaste, piuttosto che decurtatrici dello stesso. È per questo motivo che management pubblico e management privato andranno, col passare del tempo, sempre più di pari passo, lasciando indietro nel loro percorso le grandi differenze che hanno fatto apparire, perlomeno nell'esperienza italiana, i due mondi così opposti, quando in realtà sono due facce della stessa medaglia. L'intervento statale nell'economia, diretto o indiretto che sia, farà sempre parte del nostro mondo, a causa dell'incapacità dei mercati di autoregolarsi e superare autonomamente i fallimenti del mercato. Le privatizzazioni, nell'alveo del Testo Unico in materia di società a partecipazione pubblica, in particolare di quanto espresso dall'art. sulle razionalizzazioni delle partecipazioni statali, continueranno, e cesseranno soltanto quando, un giorno, le partecipazioni statali si limiteranno a quelle aziende la cui produzione è funzionale al perseguimento delle finalità istituzionali della compagine sociale pubblica.

Con riguardo al case study, il processo di privatizzazione di Acqua e Terme Fiuggi S.p.A. giungerà ad una conclusione tra il 2021 ed il 2022, con l'aggiudicazione della partecipazione e delle rinnovate concessioni da parte di uno tra i privati che parteciperanno alla gara. L'ingresso di un soggetto privato condurrà sicuramente a cambiamenti sotto i punti di vista strutturale e strategico per l'azienda, corredati da investimenti mirati all'ottimizzazione della produzione, della distribuzione e della pubblicizzazione del prodotto "Acqua Fiuggi". Gli investimenti sul territorio richiesti per la riqualifica della Fonte Anticolana stimoleranno il turismo *green & healthy*, e ciò si ripercuoterà positivamente sul territorio e sulla popolazione locale che, col tempo, ha fatto del turismo la fonte principale delle proprie entrate finanziarie. La scelta di trattenere il marchio in capo al Comune farà sì che questo non venga sfruttato per finalità che possano ledere l'interesse pubblico, ed anzi consentirà di aumentare l'awareness della cittadina come meta di turismo salutistico, nell'interesse del territorio e della sua comunità.

## **5. Bibliografia e Sitografia**

ACCORDO DI PROGRAMMA PER IL RILASCIO DELLA CONCESSIONE MINERARIA DENOMINATA “FIUGGI” AI SENSI DELL’ART. 15 DELLA LEGGE 241/90

Acqua e Terme Fiuggi S.P.A., ANALISI DELLA SITUAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA FINALIZZATA ALLA PREDISPOSIZIONE DEL BANDO DI GARA, STUDIO ROSSI SIRLEO & PARTNERS

Acqua e Terme Fiuggi S.p.a. MODELLO DI GESTIONE ORGANIZZAZIONE E CONTROLLO EX D.LGS 231 DEL 2001. Approvato in CdA in data 25/10/2019

Bilancio consolidato d’esercizio 2018 (Acqua e Terme Fiuggi S.p.A.)

Bilancio consolidato d’esercizio 2019 (Acqua e Terme Fiuggi S.p.A.)

Bognetti, G. (2001). Il processo di privatizzazione nell'attuale contesto internazionale. Università di Milano, Dipartimento di economia politica e aziendale.

Borgonovi, E., Fattore, G., Longo, F., Management delle istituzioni pubbliche. 3. ed. Milano: Egea, 2013.

D’Amico C., Sessanta anni della nostra storia Fiuggi 1940 – 2000. Banca di credito cooperativo di Fiuggi, 2004.

Darling, S. D., & Cunningham, J. B. (2016). Underlying values and competencies of public and private sector managers. Asian Education and Development Studies.

Della Scala, Maria Grazia. Società per azioni e stato imprenditore. Napoli: Jovene, 2012.

Demattè C., La grande questione: a chi spetta governare l’impresa, in Economia & Management, Editoriale, n. 1, 1999

Dossena G., “Le privatizzazioni delle imprese. Modalità, problemi e prospettive”, EGEA, Milano, 1990

Ingenito, C. La corporate governance delle società pubbliche, federalismi.it, 2018.

L'impresa pubblica in Italia: una "storia" economico-aziendale e dottrinale Massimo Costa – Giusy Guzzo

Mimmo Franzinelli, Marco Magnani, Beneduce, il finanziere di Mussolini, Mondadori 2009

Napolitano, A. (2020). Il ritorno decisivo dello Stato imprenditore. Dalla nazionalizzazione di Alitalia alla estensione dei c.d. golden powers. Diritto Pubblico Europeo - Rassegna Online, (2). <https://doi.org/10.6092/2421-0528/7011>

Pastorelli, S. Lo Stato imprenditore e la qualificazione tecnologica dello sviluppo economico italiano: l'esperienza dell'IRI nei primi decenni del secondo dopoguerra, Banca d'Italia, Dicembre 2006.

Pisaneschi, Andrea. et al. Dallo Stato imprenditore allo Stato regolatore e ritorno? Torino: G. Giappichelli, 2009.

Ranci, P. (2003). Note su privatizzazione e liberalizzazione. Economia pubblica

Regione Lazio, Attività minerarie della regione Lazio, Edizioni Quasar, 2007

Romano Prodi, Scossa all'economia / serve un piano dello Stato per rilanciare le imprese. Editoriale Il Messaggero, 3 Maggio 2020

Rosini, Dario. Cavaliere, Vincenzo. Da amministratore a manager: il dirigente pubblico nella gestione del personale ...[Firenze : Firenze University Press, 2002.]

Sartorio, M., Miniere e cave tra disciplina nazionale e regionale, Il Sole 24 Ore, 2003+

Tami, A. (1996). Soggetto economico e performance aziendale nel processo di privatizzazione. F. Angeli.

<https://www.altalex.com/documents/news/2015/09/29/abuso-del-diritto>

<https://www.diritto.it/le-societa-pubbliche-nel-panorama-municipale-al-tempo-della-terza-repubblica/>

[http://www.proteo.rdbcub.it/article.php3?id\\_article=18#nb](http://www.proteo.rdbcub.it/article.php3?id_article=18#nb)

## ***6. Fonti normative***

Art. 43 Costituzione italiana.

Decreto Legge 14 Agosto 2020, n. 104 (Misure urgenti per il sostegno e il rilancio dell'economia)

Decreto Legge 15 Marzo 2012, n. 21 (Norme in materia di poteri speciali sugli assetti societari nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, nonché per le attività di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni)

Decreto Legge 17 Marzo 2020, n. 18 (Misure di potenziamento del Servizio sanitario nazionale e di sostegno economico per famiglie, lavoratori e imprese connesse all'emergenza epidemiologica da COVID-19)

Decreto Legge 19 Maggio 2020, n. 34 (Misure urgenti in materia di salute, sostegno al lavoro e all'economia, nonché di politiche sociali connesse all'emergenza epidemiologica da COVID-19)

Decreto Legge 29 Novembre 2008 n. 185 (Misure urgenti per il sostegno a famiglie, lavoro, occupazione e impresa e per ridisegnare in funzione anti-crisi il quadro strategico nazionale)

Decreto Legge 31 maggio 1994, n. 332 (Norme per l'accelerazione delle procedure di dismissione di partecipazioni dello Stato e degli enti pubblici in società per azioni)

Decreto Legge 8 aprile 2020, n. 23 (Misure urgenti in materia di accesso al credito e di adempimenti fiscali per le imprese, di poteri speciali nei settori strategici, nonché interventi in materia di salute e lavoro, di proroga di termini amministrativi e processuali)

Legge 03 Aprile 1961 n. 283 (Esercizio delle concessioni minerarie da parte degli Enti locali)

Legge 07 Agosto 2015, n. 124 (Deleghe al Governo in materia di riorganizzazione delle amministrazioni pubbliche)

Legge 10 ottobre 1990, n. 287 (Norme per la tutela della concorrenza e del mercato)

Legge 11 Maggio 2012, n. 56 (Conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21, recante norme in materia di poteri speciali sugli assetti societari nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, nonché per le attività di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni)

Legge 14 novembre 1995, n. 481 (Norme per la concorrenza e la regolazione dei servizi di pubblica utilità. Istituzione delle Autorità di regolazione dei servizi di pubblica utilità)

Legge 3 Dicembre 2008 n. 190 (Conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 9 ottobre 2008, n. 155, recante misure urgenti per garantire la stabilità del sistema creditizio e la continuità nell'erogazione del credito alle imprese e ai consumatori, nell'attuale situazione di crisi dei mercati finanziari internazionali)

Legge 30 luglio 1994, n. 474 (Conversione in legge con modificazioni del decreto-legge 31 maggio 1994, n.332 recante norme per l'accertamento delle procedure di dismissione di partecipazioni dello Stato e degli enti pubblici in società per azioni)

Legge 31 Luglio 1997, n. 249 (Istituzione dell'Autorità per le garanzie nelle comunicazioni e norme sui sistemi delle telecomunicazioni e radiotelevisivo)

Legge 7 agosto 1990, n. 241 (Nuove norme in materia di procedimento amministrativo e di diritto di accesso ai documenti amministrativi)

Legge mineraria 1443 (Regio Decreto 29 Luglio 1927, n. 1443. Norme di carattere legislativo per disciplinare la ricerca e la coltivazione delle miniere nel Regno)

Testo Unico in materia di società a partecipazione pubblica