

Università LUISS Guido Carli

Dipartimento di Impresa e Management

Corso di Laurea Magistrale in Amministrazione,
Finanza e Controllo

LUISS



**I RAPPORTI DI GOVERNANCE TRA AZIONISTI
PRIVATI E PUBBLICI: IL CASO EX ILVA**

Candidato: Daniel De Tillo

N. Matricola: 765061

Relatore: Saverio Bozzolan

Anno accademico 2023/2024

INDICE

INTRODUZIONE	3
1. OWNERSHIP E MECCANISMI DI CONTROLLO: CRITICITÀ NELLE IMPRESE A PARTECIPAZIONE PUBBLICA.....	6
1.1. TEORIE DI OWNERSHIP E CONTROLLO NELLE IMPRESE PUBBLICHE.....	7
1.2. RISCHI E OPPORTUNITÀ CONNESSI ALLA PRESENZA DELL'OWNERSHIP PUBBLICA	14
1.3. MECCANISMI DI CONTROLLO E MONITORAGGIO... ..	20
1.4. RESPONSABILITÀ SOCIALE NELLE IMPRESE DI PUBBLICO INTERESSE.....	26
1.5. GOLDEN SHARE E GOLDEN POWER.....	30
2. CONFLITTI DI INTERESSE TRA AZIONISTI PRIVATI E PUBBLICI... ..	34
2.1. INTRODUZIONE AI CONFLITTI DI INTERESSE NELLE IMPRESE MISTE	35
2.2. DIVERGENZA DI OBIETTIVI TRA AZIONISTI PRIVATI E AZIONISTI PUBBLICI	38
2.3. TEORIA DELL'AGENZIA.....	42
2.4. IMPATTI DELLA PROPRIETÀ MISTA SULL'ASIMMETRIA INFORMATIVA.....	46
2.5. TRASPARENZA E ACCOUNTABILITY NELLE IMPRESE PUBBLICHE.....	51
3. ACCIAIERIE D'ITALIA (EX ILVA)	55
3.1. PROBLEMI E SFIDE NELLA GOVERNANCE DELL'EX ILVA	57
3.2. CONTRASTI E PROBLEMI NEL RAPPORTO TRA AZIONISTI	72
3.3. RISOLUZIONI E PROSPETTIVE FUTURE	81
BIBLIOGRAFIA	87

INTRODUZIONE

Nel contesto delle imprese a partecipazione pubblica, l'ownership, i meccanismi di controllo e i rapporti tra gli azionisti rivestono un'importanza cruciale nella governance aziendale, delineando il quadro entro cui si svolgono le attività e si prendono le decisioni. La seguente tesi si propone di analizzare da un punto di vista teorico i complessi meccanismi di governance tra azionisti privati e azionisti pubblici, e di applicarli al caso pratico dell'ex Ilva. Il focus dell'analisi teorica, suddivisa nei primi due capitoli, è incentrato su due macrocategorie di problemi: Ownership e meccanismi di controllo nelle imprese a partecipazione pubblica e i conflitti di interesse tra azionisti privati e azionisti pubblici. Il terzo capitolo si propone di analizzare la situazione passata e attuale di Acciaierie d'Italia, ex Ilva, applicando i concetti teorici analizzati nei primi due capitoli. La parte teorica, suddivisa in due capitoli principali, si articola ulteriormente in diversi sottocapitoli, ognuno dei quali permette di esplorare in profondità specifici aspetti e concetti legati ai meccanismi di governance nelle imprese a partecipazione pubblica. Questa suddivisione facilita un'analisi dettagliata e approfondita delle teorie e dei meccanismi di governance che regolano tali entità aziendali, consentendo una comprensione più completa e articolata delle dinamiche e delle sfide presenti in questo contesto.

Le teorie di ownership e controllo rappresentano pilastri concettuali fondamentali per analizzare il funzionamento e la gestione delle imprese a partecipazione pubblica. Queste teorie forniscono una cornice concettuale per comprendere come l'ownership pubblica influenzi le dinamiche aziendali. Tuttavia, mentre l'ownership pubblica offre una serie di opportunità, essa è accompagnata da una serie di rischi intrinseci. Da un lato, la presenza di un ownership pubblica può garantire l'interesse pubblico, assicurando che le decisioni aziendali siano allineate agli obiettivi sociali e economici della collettività. Inoltre, può contribuire a stabilizzare settori chiave dell'economia nazionale, fornendo una base di investimento sicura e sostenendo la creazione di occupazione e lo sviluppo locale. Tuttavia, dall'altro lato, l'ownership pubblica può anche essere soggetta a interferenze politiche e pressioni esterne, che possono compromettere l'efficienza gestionale e l'obiettivo di massimizzazione del valore per gli azionisti. Le decisioni aziendali potrebbero essere influenzate da considerazioni politiche a breve termine anziché da criteri economici e finanziari solidi. Questo può portare a decisioni irrazionali o a investimenti non ottimali, minando la competitività e la sostenibilità dell'impresa nel lungo periodo.

I meccanismi di controllo e monitoraggio rivestono un'importanza cruciale nel contesto delle imprese a partecipazione pubblica, poiché consentono di mitigare i rischi associati all'ownership pubblica, garantendo al contempo una gestione efficace e responsabile. Questi meccanismi operano come salvaguardie per assicurare che le decisioni aziendali siano prese nell'interesse di tutte le parti interessate e che i fondi pubblici siano impiegati in modo responsabile ed efficiente. Inoltre, nell'ambito delle imprese di pubblico interesse, la Corporate Social Responsibility (CSR) assume un ruolo di particolare rilevanza. Queste aziende hanno un impatto significativo sulla società e sull'ambiente circostante, e pertanto devono assumersi la responsabilità di operare in modo sostenibile, rispettando i diritti delle comunità locali, proteggendo l'ambiente e contribuendo al benessere generale della società. Tra le varie forme di controllo, due strumenti si distinguono in particolare: la golden share e il golden power. Questi strumenti conferiscono agli enti pubblici un potere speciale e una particolare influenza sulle decisioni strategiche delle imprese. La golden share, ad esempio, consente all'ente pubblico di detenere una quota di azioni con diritti speciali, come il diritto di veto su determinate decisioni aziendali. Il golden power, d'altra parte, conferisce all'autorità pubblica la facoltà di intervenire direttamente nelle decisioni aziendali, in particolare in settori considerati strategici per l'interesse nazionale. Questi strumenti, se utilizzati in modo appropriato e trasparente, possono contribuire a garantire che le imprese a partecipazione pubblica operino nel rispetto degli interessi pubblici e siano gestite in modo responsabile, assicurando nel contempo la competitività e la sostenibilità nel lungo periodo. Tuttavia, è essenziale bilanciare l'uso di tali strumenti con la necessità di garantire un adeguato grado di autonomia e flessibilità gestionale, al fine di preservare l'efficienza e la competitività dell'impresa sul mercato.

Tuttavia, la presenza sia di azionisti privati che pubblici può generare conflitti d'interesse, in quanto questi attori possono perseguire obiettivi divergenti. Mentre gli azionisti privati possono essere principalmente interessati a massimizzare il rendimento del loro investimento, gli azionisti pubblici possono essere più orientati verso obiettivi di interesse pubblico o politico. Questa discrepanza di interessi può creare tensioni all'interno del consiglio di amministrazione e influenzare le decisioni aziendali, compromettendo la ricerca del massimo valore per l'azienda e i suoi stakeholder. La teoria dell'agenzia fornisce un quadro utile per comprendere tali dinamiche. Secondo questa teoria, esiste un conflitto di interessi tra i principali (come azionisti) e gli agenti (come i dirigenti aziendali) incaricati di agire per conto dei primi. Gli agenti possono essere tentati di perseguire i propri interessi a scapito degli interessi dei principali, dando luogo a fenomeni come

l'opportunità e l'asimmetria informativa.

In questo contesto, la trasparenza e l'accountability rivestono un ruolo cruciale. La trasparenza delle informazioni finanziarie e decisionali consente agli azionisti e agli altri stakeholder di valutare in modo adeguato le performance aziendali e di esercitare un controllo efficace sulla gestione. L'accountability, invece, implica che i dirigenti aziendali siano tenuti responsabili delle proprie azioni e decisioni, sia nei confronti degli azionisti che della società nel suo complesso. Garantire un alto livello di trasparenza e accountability è essenziale per una governance efficace e responsabile, in grado di bilanciare gli interessi divergenti degli azionisti privati e pubblici e di massimizzare il valore a lungo termine dell'azienda. Solo attraverso un'impostazione chiara e trasparente delle responsabilità e dei processi decisionali, accompagnata da un monitoraggio attento e da meccanismi di incentivazione adeguati, si può affrontare in modo efficace il rischio di conflitti d'interesse e assicurare una gestione aziendale orientata alla creazione di valore sostenibile.

L'analisi approfondita dei temi teorici fornisce un quadro cruciale per comprendere le complessità e le sfide che le aziende a partecipazione pubblica devono affrontare. Nel caso specifico di Acciaierie d'Italia (ex Ilva), emerge chiaramente la rilevanza di tali questioni. Acciaierie d'Italia si trova al centro di diverse problematiche legate alla governance, ai rapporti tra gli azionisti e alle prospettive future dell'azienda stessa. Attraverso uno studio empirico approfondito, il terzo capitolo si propone di applicare le teorie discusse nei primi due capitoli al contesto specifico di questa realtà industriale. In particolare, verranno analizzati i problemi esistenti nella governance dell'ex Ilva, comprese le dinamiche tra gli azionisti, i processi decisionali e la gestione aziendale. I contrasti e le divergenze di interessi tra gli azionisti privati e pubblici verranno esaminati in dettaglio, così come le implicazioni di tali conflitti sulla direzione strategica e sulle performance dell'azienda. L'obiettivo principale sarà quello di individuare soluzioni concrete e pratiche per affrontare le sfide identificate e per stabilire prospettive future più solide e sostenibili per Acciaierie d'Italia. Questo sarà fatto considerando sia gli aspetti teorici analizzati, sia la specificità del contesto aziendale che le peculiari caratteristiche di governance dell'azienda.

1. OWNERSHIP E MECCANISMI DI CONTROLLO: CRITICITÀ NELLE IMPRESE A PARTECIPAZIONE PUBBLICA

La corporate governance riveste un ruolo cruciale nelle imprese a partecipazione pubblica, in quanto definisce le strutture decisionali, i meccanismi di controllo e le responsabilità delle parti interessate. Nel contesto delle Società a Partecipazione Pubblica (SOE), la dinamica tra ownership (proprietà) e i meccanismi di controllo è particolarmente critica e suscettibile di influire sulle dinamiche aziendali e sulla gestione dei rischi. Vengono analizzati 5 diversi sottocapitoli in modo tale da comprendere le criticità nell'ownership e nei meccanismi di controllo nelle imprese a partecipazione pubblica.

Il primo sottocapitolo esplora le teorie di ownership e controllo nelle imprese pubbliche. Verrà analizzato come la partecipazione pubblica influenzi la struttura decisionale e come i vari stakeholder interagiscano per garantire un bilanciamento efficace tra interessi pubblici e gestione aziendale.

Il secondo sottocapitolo si concentra sui rischi e sulle opportunità associati alla partecipazione pubblica nelle imprese. Il capitolo analizza i potenziali conflitti di interesse, la necessità di trasparenza e le sfide operative che possono emergere in questo contesto unico.

Il terzo sottocapitolo si occupa dei meccanismi di controllo e monitoraggio presenti nelle SOE. Il capitolo esplora le diverse modalità attraverso le quali le imprese a partecipazione pubblica gestiscono e controllano le attività per garantire la responsabilità e la sostenibilità aziendale.

Il quarto sottocapitolo affronta la responsabilità sociale nelle imprese di pubblico interesse. In particolare, viene esaminato come le SOE integrino pratiche etiche e socialmente responsabili nella loro gestione, considerando l'impatto sull'intera comunità.

L'ultimo sottocapitolo, focalizzato su golden share e golden power, esplora come gli strumenti di controllo speciali possano essere utilizzati per salvaguardare gli interessi nazionali nelle imprese a partecipazione pubblica, approfondendo i motivi, le controversie e le implicazioni di tali meccanismi.

1.1 TEORIE DI OWNERSHIP E CONTROLLO NELLE IMPRESE PUBBLICHE

A partire dalla metà del XX secolo, il termine “Corporate Governance” è stato frequentemente utilizzato nel dibattito relativo alla gestione delle imprese private. Secondo una breve definizione, accolta in via generale, il termine Corporate Governance si riferisce a quell'insieme di meccanismi e di regole, giuridiche e tecniche, finalizzate alla conduzione del governo dell'impresa, che sia non solo efficace ed efficiente, ma anche corretto ai fini della tutela di tutti i soggetti interessati alla vita dell'impresa. Intorno agli anni '80 e '90 si è iniziato a sviluppare una visione più ampia di tale concetto¹, includendo nel dibattito anche la Corporate Governance pubblica² e favorendo lo sviluppo di nuove teorie legate alla governance nelle imprese pubbliche. Le imprese a partecipazione pubblica si distinguono dalle imprese private, in primo luogo, per la loro struttura proprietaria unica, in cui lo Stato detiene una quota di partecipazione o addirittura il controllo totale dell'azienda. Questa proprietà statale può manifestarsi in diverse forme, inclusa la partecipazione diretta attraverso ministeri o agenzie governative, o tramite investimenti di fondi pubblici.

La struttura proprietaria delle Imprese a Partecipazione Statale (State-Owned Enterprises, SOE) rappresenta un elemento centrale nel determinare la loro governance e i relativi meccanismi. Uno degli aspetti più evidenti dell'influenza della struttura proprietaria sulle SOE riguarda la composizione del consiglio di amministrazione. Nei casi in cui lo Stato detiene una quota di maggioranza o addirittura il controllo totale dell'azienda, il governo avrà il potere di nominare i membri del consiglio di amministrazione. Questo porta inevitabilmente a una governance più diretta da parte del settore pubblico. Le nomine governative possono essere fatte per garantire la rappresentanza degli interessi pubblici, inclusi gli obiettivi di interesse nazionale e sociale. Tuttavia, questa pratica può anche sollevare preoccupazioni riguardo alla competenza e all'indipendenza del consiglio di amministrazione, in quanto le nomine politiche potrebbero non sempre essere basate sulle qualifiche e sull'esperienza dei candidati. Inoltre, la presenza di membri del consiglio di amministrazione nominati dal governo può influenzare la direzione strategica

¹ Per una descrizione dei rapporti tra Stato ed economica, cfr. S. Cassese, *La nuova costituzione economica*, II ed., 2005, pp. 7 e ss

² Attingendo ai suoi *Principi di Corporate Governance*, l'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (OCSE) ha emesso le sue *Linee Guida sulla Corporate Governance delle Imprese a Partecipazione Statale* (OCSE 2005), che forniscono un punto di riferimento per valutare le pratiche di corporate governance in diversi paesi.

dell'azienda, poiché tali membri potrebbero essere più inclini a seguire le indicazioni politiche piuttosto che le migliori pratiche di gestione aziendale.

Un altro aspetto cruciale della governance delle SOE è la trasparenza e la divulgazione delle informazioni³. Date le implicazioni pubbliche delle decisioni prese dalle SOE, vi è spesso una maggiore pressione per una maggiore trasparenza rispetto alle imprese private. La struttura proprietaria delle SOE, con il coinvolgimento diretto dello Stato, può influenzare notevolmente i livelli di trasparenza e divulgazione. Le SOE possono essere soggette a standard più rigorosi di divulgazione delle informazioni rispetto alle loro controparti private. Ciò può includere l'obbligo di rendere pubblici i piani di business, i rapporti finanziari e altre informazioni rilevanti per il pubblico e gli stakeholder. Tuttavia, nonostante l'obbligo di trasparenza, le SOE potrebbero ancora essere soggette a critiche riguardo alla comunicazione selettiva delle informazioni o alla mancanza di trasparenza su determinati aspetti delle loro operazioni. Inoltre, la struttura proprietaria delle SOE potrebbe anche influenzare il modo in cui vengono gestite le informazioni riservate. Date le implicazioni politiche e strategiche delle attività delle SOE, potrebbe essere più difficile per tali imprese divulgare completamente tutte le informazioni rilevanti senza compromettere la propria posizione competitiva o la sicurezza nazionale.

Per comprendere meglio l'influenza della struttura proprietaria delle Imprese a Partecipazione Statale (State-Owned Enterprises, SOE) sulla struttura e i meccanismi di governance, è utile esaminare le teorie di ownership e controllo. Le teorie di ownership e controllo relative alle state-owned enterprises (SOEs) mirano a chiarire il ruolo dello Stato come proprietario, ridurre la frammentazione delle responsabilità di proprietà tra molteplici istituzioni, migliorare la responsabilità per i risultati e favorire la tutela del valore per gli azionisti⁴. Tali teorie mirano anche a conferire ai consigli di amministrazione e alla gestione delle SOE una maggiore autonomia nelle decisioni operative. Un obiettivo critico è separare le funzioni di proprietà dello Stato dalle sue funzioni di formulazione di politiche e regolamentazione per concentrarsi maggiormente sulle questioni di proprietà e ridurre al minimo i conflitti di interesse che possono sorgere quando i ruoli sono combinati, soprattutto nei settori e nelle attività in cui è presente il

³ Beekes, Wendy, et al. "Corporate governance, companies' disclosure practices and market transparency: A cross country study." *Journal of Business Finance & Accounting* 43.3-4 (2016): 263-297.

⁴ La tutela del valore per gli azionisti è presentata come l'obiettivo predominante della proprietà statale in molti paesi, mentre in altri è uno degli obiettivi sociali. La sua inclusione come obiettivo mira a fornire un criterio chiaro e semplice per guidare la presa di decisioni e valutare le performance dell'entità proprietaria e del governo. In modo più specifico, l'obiettivo è migliorare le performance delle imprese di proprietà statale (SOE) - al fine di incrementare il valore delle azioni delle SOE dello Stato, riducendo nel contempo l'onere fiscale delle SOE.

settore privato. Queste riforme implicano un allontanamento dai modelli tradizionali di proprietà in cui i ministeri settoriali hanno responsabilità di proprietà a disposizioni di proprietà centralizzate.

Le teorie della proprietà si sono evolute nel tempo in concomitanza con i cambiamenti nella forma delle imprese di proprietà statale (SOE) e con gli sforzi dei governi volti a migliorarne la capacità produttiva. Sebbene le caratteristiche delle imprese pubbliche nei diversi paesi presentino notevoli variazioni, i modelli di proprietà sono stati analizzati e suddivisi da Peter Daiser, Tamyko Ysa e Daniel Schmitt⁵ in quattro categorie principali: 1) Il modello decentralizzato, in cui le responsabilità di proprietà sono distribuite tra diversi ministeri settoriali. 2) Il modello duale, una variante del modello decentralizzato, in cui, oltre ai ministeri settoriali, un secondo ministero, come ad esempio il ministero delle finanze, può avere determinate responsabilità. 3) Il modello consultivo, in cui la proprietà rimane dispersa, ma viene creato un organo consultivo o di coordinamento per consigliare il governo sulle questioni di proprietà. 4) Il modello centralizzato, in cui le responsabilità di proprietà sono concentrate in un'entità o entità che possono essere indipendenti o rientrare nel governo.

Il modello di proprietà decentralizzato si è sviluppato in passato, quando le attività commerciali erano spesso organizzate come dipartimenti governativi all'interno dei ministeri settoriali. I ministeri erano responsabili sia della fornitura del prodotto o del servizio, sia della formulazione di politiche settoriali. Il modello decentralizzato non è efficiente perché tende a collegare le imprese di proprietà statale (SOE) con la politica pubblica, aumentando le probabilità che gli asset dell'azienda vengano utilizzati impropriamente per fini strettamente politici. In aggiunta, la frammentazione delle responsabilità di proprietà tra i vari ministeri settoriali (e altre agenzie) compromette la focalizzazione sulla proprietà, la coerenza nell'approccio e la responsabilità. Questi problemi possono essere più gravi nei paesi con un gran numero di ministeri e agenzie responsabili⁶. Tuttavia, il modello decentralizzato è ancora presente in diversi paesi, ma in molti altri si è evoluto verso modelli duali, consultivi o centralizzati, a seguito del riconoscimento crescente dei suoi svantaggi.

Per introdurre nuovi controlli e promuovere una supervisione tecnica e finanziaria, alcuni

⁵ Daiser, Peter, Tamyko Ysa, and Daniel Schmitt. "Corporate governance of state-owned enterprises: a systematic analysis of empirical literature." *International Journal of Public Sector Management* 30.5 (2017): 447-466.

⁶ Per affrontare queste inefficienze, i governi hanno creato identità legali separate per le attività commerciali attraverso la trasformazione delle attività economiche di proprietà pubblica o statale in società di capitali o corporazione; un processo ancora in corso in molti paesi.

paesi hanno adottato **il modello di proprietà duale** in cui il ministero delle Finanze ha responsabilità aggiuntive rispetto a quelle dei ministeri di settore. Il potenziale vantaggio del modello duale rispetto al modello decentralizzato è che fornisce una supervisione finanziaria complessiva delle singole SOE. Tuttavia, anche questo modello presenta i suoi svantaggi. I ministeri delle Finanze si concentrano tipicamente su questioni di bilancio e finanziarie, ma possono mancare dell'autorità e del potere che i ministeri di settore hanno sulle SOE, nonché della capacità di agire come proprietari e sostenitori efficaci delle riforme delle SOE. Inoltre, il modello duale, come il modello decentralizzato, consente la continua dispersione di altre importanti funzioni di proprietà, come le nomine dei consigli di amministrazione, le decisioni di pianificazione e investimento e il monitoraggio delle performance.

Il modello consultivo⁷ prevede la creazione di organi consultivi o coordinanti per contribuire a professionalizzare il ruolo di proprietà dello Stato, promuovere buone pratiche di governance nelle singole imprese e garantire coerenza alle SOE nel loro complesso. Tali organi mirano anche a sostenere l'apprendimento e la condivisione di esperienze tra le SOE e, in alcuni casi, a iniziare la transizione da un modello decentralizzato a un modello completamente centralizzato. Il modello consultivo offre un'opzione per rafforzare le disposizioni di proprietà dello Stato, specialmente in paesi con una forte cultura amministrativa del settore pubblico e un portafoglio di SOE ampio e diversificato che potrebbe rendere difficile una completa centralizzazione. Questo modello può anche essere un'opzione in paesi con capacità deboli e ambienti di governance fragili, dove un processo incrementale di apprendimento attraverso l'esperienza può essere l'approccio più pratico e appropriato. In tali circostanze, la creazione di un organo consultivo o coordinante può anche evitare la concentrazione di potere in un'unica entità. Tuttavia, il modello consultivo affronta solo parzialmente gli svantaggi dei modelli decentralizzati o duali. In particolare, i ministeri di settore rimangono sia proprietari che decisori politici e talvolta regolatori, consentendo uno spazio continuo per i conflitti di interesse. Inoltre, in assenza di competenze, risorse e sostegno politico, gli organi consultivi stessi possono mancare sia della capacità di gestire ministeri e aziende, sia della capacità di influenzare e guidare il cambiamento.

Negli ultimi anni, i modelli discussi in precedenza sono stati sostituiti da approcci più centralizzati che concentrano l'autorità di proprietà delle SOE in un'unica entità

⁷ Per dettagli più approfonditi sul modello: Hjalmarsson, Dan, and Anders W. Johansson. "Public advisory services-theory and practice." *Entrepreneurship & regional development* 15.1 (2003): 83-98.

specializzata. **Nel modello di proprietà centralizzato**, l'entità specializzata funge da rappresentante degli azionisti con responsabilità di supervisione sulle SOE⁸. Essa detiene le azioni delle SOE o è responsabile dell'esercizio di tutte le funzioni di proprietà per conto dello Stato come proprietario, mentre il ministero di settore è responsabile della formulazione delle politiche e dell'ambiente normativo in cui le SOE operano. Gli obiettivi principali del modello di proprietà centralizzato sono: separare le funzioni di proprietà dello Stato da quelle di formulazione delle politiche, per evitare o ridurre al minimo potenziali conflitti di interesse, e favorire una maggiore coerenza nell'applicazione degli standard di corporate governance e all'esercizio del ruolo di proprietà dello Stato in tutte le SOE.

In questo modello, lo Stato spesso svolge un duplice ruolo di regolatore del mercato e proprietario delle imprese di proprietà statale (SOE), dove le funzioni di proprietà e regolamentazione possono essere combinate all'interno di un unico organismo, come un ministero di settore o una banca centrale. Le buone pratiche richiedono una chiara separazione di queste responsabilità all'interno del governo per prevenire conflitti di interesse, evitare di compromettere entrambe le funzioni e garantire un campo di gioco equo. Le SOE dovrebbero essere supervisionate e regolate come se fossero di proprietà privata. Le imprese di proprietà statale che operano in mercati deregolamentati dovrebbero essere regolate come gli altri partecipanti al mercato. Parallelamente alla creazione di agenzie di proprietà, molti paesi hanno istituito regolatori di settore indipendenti, anche se la loro indipendenza e potere rispetto ai ministeri di settore possono essere dubbi. In altri casi, tuttavia, la funzione di proprietà e la regolamentazione non sono ancora separati in modo efficace. L'obiettivo dovrebbe essere quello di mantenere una separazione efficace poiché è fondamentale per garantire un campo di gioco equo con il settore privato e per evitare distorsioni competitive. Leggi e regolamenti chiari dovrebbero essere sviluppati per proteggere l'indipendenza dei regolatori, specialmente rispetto ai ministeri di settore. Dovrebbero essere fornite risorse finanziarie e umane adeguate, al fine di consentire ai regolatori di operare adeguatamente con il giusto grado di indipendenza operativa⁹.

I due tipi di entità centralizzate maggiormente utilizzati sono: (1) agenzie di proprietà governativa che sono sotto l'autorità diretta del governo; e (2) strutture di tipo aziendale, come società di controllo o società di investimento, che hanno identità giuridiche separate

⁸ Choriyev, Fazliddin. "Advantages of centralized models in the management of a state-owned enterprise." *Iqtisodiyot va ta'lim* 23.2 (2022): 340-346.

⁹ Fonte: Scott 2007; Rudolph 2009; OECD 2010.

e maggiore indipendenza dal governo.

Diversi approcci sono stati utilizzati per creare agenzie di proprietà sotto l'autorità del governo, tra cui creare un ministero autonomo, istituire un dipartimento o un'entità di produzione all'interno di un ministero centrale, oppure creare un'agenzia di proprietà istituita sotto il controllo diretto del governo. L'obiettivo nella creazione del ministero è quello di apportare coerenza e supervisione all'intero settore, mentre il Ministero delle Finanze svolge la funzione di monitoraggio finanziario. Un secondo approccio, più comune rispetto alla creazione di un nuovo ministero, è quello di istituire un dipartimento o un'unità di proprietà all'interno di un ministero centrale, comunemente il ministero delle finanze. Il ministero delle finanze detiene spesso le azioni delle imprese di proprietà statale (SOE) e assume automaticamente il ruolo di proprietario. Inoltre, il ministero delle finanze dispone di personale con competenze finanziarie ed economiche specializzate. Il terzo approccio, creazione di un'agenzia di proprietà istituita sotto il controllo diretto del governo, consente al governo di esercitare un controllo più stretto sulla gestione e le decisioni delle imprese di proprietà statale (SOE) e allineare gli obiettivi strategici dell'impresa con gli obiettivi politici del governo stesso.

Un certo numero di paesi ha preferito orientarsi verso strutture di tipo aziendale, piuttosto che agenzie governative sotto l'autorità del governo, per supervisionare e gestire le proprie imprese di proprietà statale (SOE). Queste entità hanno una identità legale separata e i propri organi di governo, tra cui un consiglio di amministrazione, un dirigente responsabile degli investimenti e delle decisioni aziendali. In generale, le strutture di tipo aziendale si suddividono in due categorie principali: (1) una struttura di società di controllo (*holding company*¹⁰) responsabile principalmente della gestione degli asset nel portafoglio; e (2) una struttura di società di investimento che agisce anche come investitore strategico del governo. La principale responsabilità di una società di controllo è la gestione degli asset nel portafoglio, che può includere partecipazioni in diverse imprese. Le holding company possono implementare strategie di diversificazione, acquisendo partecipazioni in imprese operanti in settori diversi. Questo aiuta a ridurre il rischio associato a una concentrazione in un singolo settore. Le società di investimento del governo assumono un ruolo più attivo come investitori strategici. Non si limitano alla gestione degli asset nel portafoglio, ma partecipano attivamente alle decisioni strategiche delle imprese in cui investono. Queste società non solo gestiscono le partecipazioni, ma

¹⁰ Per un'analisi dettagliata del tema: Ishak, Ahmad, Aminuddin Ilmar, and Winner Sitorus. "Analysis of Government Policies in Structuring State Owned Corporation Through the Formation of Holding Companies." *Jurnal Hukum Volkgeist* 6.1 (2021).

cercano anche di influenzare le direzioni strategiche delle imprese pubbliche, partecipando alle decisioni di investimento, disinvestimento e altre decisioni cruciali.

Negli ultimi anni, le riforme di proprietà stanno gradualmente evolvendo verso una maggiore centralizzazione, come sistema per rafforzare l'attenzione sulle questioni di proprietà e contribuire a risolvere molti dei problemi associati alla governance delle imprese di proprietà statale (SOE). Si prevede che le disposizioni centralizzate rendano lo Stato un proprietario più professionale dei suoi asset, conferiscano alle SOE indipendenza operativa e proteggano queste imprese dall'intervento politico, mentre lo Stato mantiene un rapporto a distanza con le SOE e resiste alla tentazione di intervenire nelle questioni quotidiane. La centralizzazione è anche vista come un modo per monitorare, consolidare e divulgare informazioni su tutte le partecipazioni azionarie governative, migliorando così la trasparenza e la responsabilità.

Tuttavia, l'esperienza mostra anche che nessun modello o approccio di proprietà è universalmente applicabile e che i diversi contesti in cui le imprese a partecipazione pubblica operano (SOE) possono richiedere approcci e sequenze di riforme differenti. Di conseguenza, la struttura proprietaria delle SOE svolge un ruolo fondamentale nella determinazione della loro governance e dei relativi meccanismi, al fine di affrontare le sfide associate alla governance delle SOE con un approccio bilanciato che tenga conto sia degli interessi pubblici, sia della necessità di una gestione aziendale efficace e orientata al mercato.

1.2 RISCHI E OPPORTUNITÀ CONNESSI ALLA PRESENZA DELL'OWNERSHIP PUBBLICA

Nella letteratura, non vi è un consenso unanime se le aziende con una partecipazione pubblica siano più performanti o meno rispetto alle aziende private. Megginson, Nash e Randenborgh (1994) mostrano nel loro studio¹¹ sulle aziende di paesi in via di sviluppo e paesi occidentali che, dopo la privatizzazione¹², le aziende diventano più redditizie ed efficienti rispetto alle aziende con partecipazione pubblica. Questo miglioramento delle prestazioni si osserva sia per le aziende completamente privatizzate che per quelle parzialmente privatizzate. Ciò conferma i risultati di Dewenter e Malatesta (2001)¹³ che dimostrano come le imprese di proprietà statale siano meno efficienti e meno redditizie, anche se non trovano che la privatizzazione di per sé aumenti i profitti. Al contrario, altri studi non riscontrano aziende pubbliche meno efficienti rispetto a quelle private o addirittura sostengono che la proprietà pubblica porti a una maggiore efficienza. Tuttavia, a partire dagli anni '90 si è verificata una forte riduzione delle partecipazioni pubbliche nei principali paesi europei, ossia la privatizzazione (Figura 1) di aziende e servizi precedentemente di proprietà pubblica. Tale fenomeno si è verificato principalmente per la diffusione dell'ideologia neoliberale, che promuove il libero mercato e la limitazione dell'intervento statale nell'economia, e la volontà dei governi di ridurre il debito pubblico.

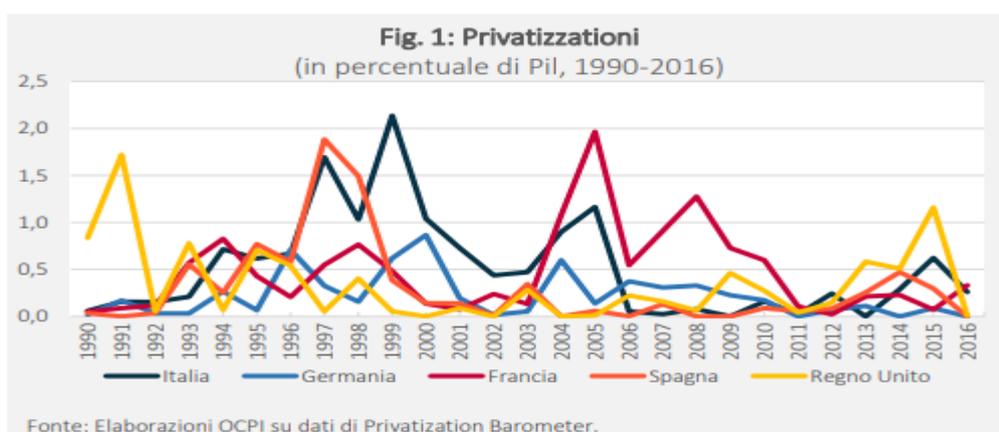


Figura 1: Privatizzazioni nei principali paesi europei dal 1990 al 2016

¹¹ "The Financial and Operating Performance of Newly Privatized Firms: An International Empirical Analysis", June 1994.

¹² Con il termine privatizzazioni si intende l'assoggettamento delle imprese pubbliche agli istituti del diritto privato, e insieme il trasferimento dell'impresa dall'operatore pubblico ai privati, attraverso la cessione sul mercato di quote di controllo (la cosiddetta privatizzazione sostanziale).

¹³ Dewenter, Kathryn L., and Paul H. Malatesta. "State-owned and privately owned firms: An empirical analysis of profitability, leverage, and labor intensity." *American Economic Review* 91.1 (2001): 320-334.

La particolare struttura proprietaria delle Imprese a Partecipazione Statale (State-Owned Enterprises, SOE) riveste un ruolo cruciale nell'influenzare la loro governance e i relativi meccanismi. Questo si traduce in una serie di rischi e opportunità che caratterizzano il modo in cui le SOE sono gestite e controllate. In questo contesto, è essenziale esaminare attentamente gli impatti della struttura proprietaria sulle SOE, esplorando sia gli aspetti problematici che i possibili benefici¹⁴.

Le imprese pubbliche e private differiscono, in primo luogo, per quanto riguarda la trasferibilità dei diritti di proprietà. I proprietari pubblici hanno una minor capacità di vendere la propria quota nell'azienda pubblica. Una conseguenza è che l'incentivo dei proprietari a monitorare e prevenire comportamenti inefficienti viene mitigato. La teoria dei diritti di proprietà dell'azienda prevede che la proprietà pubblica conduca a una minore efficienza rispetto alla proprietà privata e conseguentemente a minori profitti. Tuttavia, gli incentivi dei politici a monitorare l'azienda pubblica possono essere più elevati quando le decisioni relative a questa azienda sono al centro dell'attenzione politica. Ciò può verificarsi quando un'azienda è di proprietà pubblica e mostra una scarsa performance. Tuttavia, i problemi di agenzia esistono anche nelle aziende private. I manager delle aziende private spesso possiedono solo una piccola parte delle azioni, il che attenua l'incentivo ad agire nell'interesse dell'azienda.

Un'ulteriore differenza riguarda la retribuzione dei manager privati e di quelli pubblici¹⁵, la quale può variare considerevolmente a seconda di diversi fattori tra cui il paese, il settore, le dimensioni dell'azienda e il livello di responsabilità del manager. In generale, i manager nel settore privato tendono ad avere retribuzioni più elevate rispetto ai loro omologhi nel settore pubblico. Questo è spesso attribuito alla competizione nel mercato del lavoro privato, dove le aziende possono offrire compensi più alti per attirare e trattenere talenti manageriali di alta qualità. Nel caso di dirigenti di imprese pubbliche la retribuzione viene determinata politicamente ed è soggetta a una maggiore trasparenza e critica pubblica rispetto a quelle nel settore privato.

Le imprese di proprietà pubblica e privata differiscono anche negli obiettivi¹⁶ che vogliono raggiungere. Queste differenze negli obiettivi influenzano direttamente le decisioni prese dal management e la direzione strategica dell'azienda. Le imprese private,

¹⁴ Cuervo-Cazurra, Alvaro, and Cheng Li. "State ownership and internationalization: The advantage and disadvantage of stateness." *Journal of World Business* 56.1 (2021).

¹⁵ Haron, Hasnah, and M. Akhtaruddin. "Determinants of directors' remuneration in Malaysian public listed companies." *Indian Journal of Corporate Governance* 6.2 (2013): 17-41.

¹⁶ L'identità degli azionisti determina gli interessi e gli obiettivi dell'azienda.

solitamente, mirano a massimizzare i profitti¹⁷. In particolare, nel caso delle imprese private, si presuppone che le risorse siano utilizzate con razionalità, e che quindi i servizi pubblici siano resi in modo efficiente. Tale efficienza appare però come un limite e non come una fine alla gestione e al governo societario. Pertanto, a differenza della maggior parte delle aziende private, le aziende statali non hanno un unico obiettivo e devono soddisfare più stakeholder, il che crea una serie di problemi derivanti da potenziali conflitti, perché a un certo punto i diversi obiettivi possono competere tra loro. Inoltre, la molteplicità degli obiettivi pone difficoltà nella valutazione delle prestazioni dell'azienda o del manager (JENSEN, 2001)¹⁸, poiché consente di giustificare una prestazione debole in una prospettiva con il risultato ottenuto in altre. Questi problemi potrebbero eventualmente essere presenti in alcune società private, come le cooperative, ma sono assenti nel prototipo di società privata che massimizza il profitto.

Il governo può avere altri motivi oltre alla massimizzazione dei profitti per assumere il controllo della proprietà di un'azienda. I governi dovrebbero agire in modo diverso rispetto ai proprietari privati poiché ci si aspetta che correggano le inefficienze di mercato, occupandosi dell'offerta di beni pubblici e di merito. I beni pubblici e di merito, come i servizi sanitari, l'istruzione pubblica e le infrastrutture, spesso non vengono forniti a livelli ottimali dal settore privato. Questo perché sono caratterizzati da non rivalità nel consumo e non escludibilità, il che significa che è difficile escludere le persone dal loro consumo e che il consumo di un individuo non riduce la quantità disponibile per gli altri. Il governo, con le imprese di proprietà statale, è in grado di assumere il controllo dell'offerta e di internalizzare le esternalità¹⁹.

Il governo può intervenire per garantire che questi beni siano forniti in quantità e qualità adeguate attraverso diverse modalità. Una di queste è l'impiego di imprese di proprietà statale, che consentono al governo di assumere il controllo diretto sull'offerta di determinati beni e servizi. Questo può essere particolarmente efficace quando il settore privato non è in grado di fornire tali beni in modo efficiente o equo. Inoltre, il governo può intervenire per internalizzare le esternalità negative, cioè i costi che un'attività economica genera per terzi senza che questi costi siano riflessi nei prezzi dei beni o dei

¹⁷ Confrontare le performance delle imprese statali e non statali non è semplice, poiché le prime spesso perseguono una molteplicità di obiettivi, compresi l'equità e la copertura dei servizi, e non solo la massimizzazione del profitto. Inoltre, le imprese di proprietà statale (SOE) sono spesso svantaggiate, ad esempio a causa di rigidità del mercato del lavoro.

¹⁸ JENSEN, M. Massimizzazione del valore, teoria degli stakeholder e funzione obiettivo aziendale. *Gestione finanziaria europea*, pag 297-317, 2001.

¹⁹ Per un'analisi più accurata: Holtermann, S. E. "Externalities and public goods." *Economica* 39.153 (1972): 78-87.

servizi. Ad esempio, le imprese che producono inquinamento atmosferico possono non tener conto dei danni ambientali che causano. Il governo può intervenire con regolamentazioni, tasse o incentivi per garantire che tali costi siano considerati e ridotti al minimo. Tuttavia, è importante bilanciare l'intervento del governo con la necessità di preservare la libertà economica e l'efficienza del mercato. Un eccessivo intervento statale può portare a inefficienze e distorsioni, mentre un'azione insufficiente può lasciare scoperti problemi sociali e ambientali. Pertanto, la progettazione e l'attuazione delle politiche pubbliche e la gestione delle imprese statali richiedono una valutazione attenta delle circostanze specifiche e dei diversi trade-off coinvolti.

Un'altra ragione per i governi di prendere il controllo della proprietà di un'azienda è quella di fornire occupazione. Tuttavia, questi obiettivi probabilmente non coincidono con un comportamento di massimizzazione del profitto e possono determinare una minore efficienza rispetto ad un'impresa privata. In particolare, l'obiettivo prioritario dell'occupazione può influenzare il comportamento del management in modo significativo. A differenza delle imprese private, dove il focus principale è la massimizzazione del profitto per gli azionisti, le imprese di proprietà pubblica possono essere orientate verso la salvaguardia del numero di dipendenti e la mitigazione dei licenziamenti anche in situazioni in cui potrebbe essere necessaria una riduzione del personale per ragioni di efficienza economica. Questo può portare a decisioni di investimento e di gestione che non sono guidate da considerazioni di redditività, ma piuttosto dall'obiettivo di mantenere livelli occupazionali elevati.

Le imprese, sia private che miste, sono avverse al rischio, il che significa che preferiscono l'esito atteso dell'investimento con il minor rischio. Ciò implica che le imprese preferiscono profitti meno volatili rispetto a profitti più volatili con valori attesi uguali. I governi che assumono il controllo della proprietà di un'impresa spesso mirano a servire l'interesse nazionale. Comportamenti ad alto rischio potrebbero danneggiare questo interesse. Quando il governo è responsabile di determinate funzioni essenziali nella società, ciò può influenzare l'atteggiamento nei confronti del rischio delle imprese di proprietà statale. Di conseguenza, le imprese a partecipazione pubblica sono solitamente meno avverse ad intraprendere investimenti rischiosi in modo tale da raggiungere una maggiore stabilità economica e finanziaria, anche al costo di una minore redditività. Tuttavia, le imprese pubbliche che incombono in situazioni di insolvenza potrebbero comunque sopravvivere grazie al sostegno finanziario del governo. I governi sono spesso relativamente ricchi, il che offre alle imprese pubbliche un accesso a più credito e liquidità.

Inoltre, le imprese pubbliche potrebbero essere in grado di mantenere un elevato numero di dipendenti durante una recessione economica per stimolare l'occupazione, mentre le imprese private sono costrette a ridurre il numero di dipendenti. Boycko, Schleifer e Vishny²⁰ (1996) sostengono che poiché le imprese di proprietà statale sono controllate dai politici, queste aziende possono perseguire gli obiettivi politici dei politici, il che potrebbe portare, ad esempio, a un eccesso di occupazione.

La proprietà pubblica può quindi portare a sacrificare la redditività e l'efficienza aziendale per scopi politici, come offrire beni o servizi a prezzi socialmente ottimali o garantire livelli più elevati di occupazione. Le principali criticità che possono verificarsi nelle imprese a partecipazione pubblica (SOE) possono essere: Inefficienza e burocrazia, interferenze politiche e conflitti di interesse. In particolare, la gestione pubblica spesso è caratterizzata da procedure burocratiche complesse che possono ostacolare la tempestiva presa di decisioni. I processi lenti e la pesante burocrazia possono comportare ritardi nell'implementazione di nuove strategie o nell'adattamento alle mutevoli condizioni del mercato. L'inefficienza operativa può derivare da una mancanza di incentivi per la competitività, compromettendo la capacità dell'impresa pubblica di rispondere prontamente alle esigenze del mercato. Un ulteriore rischio significativo associato all'ownership pubblica è rappresentato dalle interferenze politiche nelle decisioni aziendali. Le pressioni politiche possono influenzare le scelte manageriali in modi che non sono necessariamente basati su considerazioni economiche. Decisioni dettate da interessi politici potrebbero compromettere la stabilità finanziaria e la sostenibilità dell'impresa pubblica, portando a investimenti non redditizi o a politiche di assunzione che non rispecchiano le esigenze del mercato. I rischi connessi ai conflitti di interesse possono emergere qualora gli obiettivi politici o personali entrino in conflitto con gli interessi pubblici o con il successo operativo dell'impresa. La gestione potrebbe trovarsi a dover bilanciare le richieste politiche con le necessità dell'azienda²¹, creando tensioni interne che possono danneggiare la coerenza strategica e la stabilità finanziaria. I conflitti di interesse possono anche minare la fiducia del pubblico nell'azienda, compromettendo la sua reputazione.

Accanto a tali rischi, l'ownership pubblica offre opportunità uniche per orientare le imprese verso l'interesse pubblico, garantire la stabilità economica delle medesime e

²⁰ Shleifer, Andrei, Maxim Boycko, and Robert W Vishny. 1996. "A Theory of Privatization." *Economic Journal* 106 (435): 309-319.

²¹ Per esaminare in modo più dettagliato il tema: Peters, Anne, and Lukas Handschin, eds. *Conflict of interest in global, public and corporate governance*. Cambridge University Press, 2012.

perseguire investimenti strategici. Orientare le imprese verso l'interesse pubblico significa garantire la fornitura di servizi essenziali, come l'energia, l'acqua o i trasporti, a prezzi accessibili per la popolazione. Le imprese di proprietà pubblica possono essere progettate e gestite per prioritizzare l'accessibilità e l'equità, garantendo che i benefici siano distribuiti in modo uniforme tra i cittadini. Le imprese a partecipazione pubblica, soprattutto in settori chiave, offrono stabilità economica in situazioni di crisi o incertezza. La proprietà pubblica può proteggere le imprese da eccessive fluttuazioni di mercato, garantendo che servizi essenziali siano mantenuti anche in periodi di instabilità economica. Questa stabilità contribuisce a preservare l'occupazione e a garantire la continuità dei servizi fondamentali per la comunità. Un ulteriore beneficio connesso alla presenza dello stato nell'azionariato dell'impresa è la possibilità di effettuare investimenti strategici che potrebbero non essere altrimenti considerati economicamente vantaggiosi a breve termine per le imprese private. In particolare, questi investimenti possono includere progetti infrastrutturali a lungo termine, ricerca e sviluppo, o interventi in settori cruciali per lo sviluppo sostenibile. Tale approccio strategico è particolarmente utile quando le decisioni di investimento necessitano di una prospettiva a lungo termine, al di là degli orizzonti temporali tipici del settore privato.

Pertanto, è essenziale massimizzare i benefici legati alla presenza dell'ownership pubblica e affrontare i rischi connessi avvalendosi di efficaci politiche di governance e meccanismi di controllo. Solo attraverso una gestione consapevole e un'attenta mitigazione di tali rischi può l'ownership pubblica realizzare appieno il suo potenziale a vantaggio dell'interesse pubblico e favorendo una gestione efficiente delle imprese in cui ne detiene una partecipazione.

1.3 MECCANISMI DI CONTROLLO E MONITORAGGIO

I meccanismi di controllo e monitoraggio rivestono un ruolo fondamentale nel garantire la trasparenza, la responsabilità e la gestione efficace delle aziende, indipendentemente dal settore in cui esse operano. Tali meccanismi, nelle imprese di proprietà statale (SOE), assumono una funzione centrale nel far fronte ai problemi di governance nelle imprese pubbliche e ai frequenti cambiamenti nel sistema politico. In particolare, lo Stato, in quanto proprietario dell'azienda e rappresentante del paese, deve garantire trasparenza e responsabilità nell'uso dei fondi pubblici e nella gestione efficiente dell'azienda. Il monitoraggio è fondamentale per garantire che queste imprese producano i risultati migliori possibili, in modo simile al modo in cui gli azionisti sono responsabili degli investimenti nelle aziende del settore privato. I meccanismi di controllo delle imprese statali, rispetto al caso delle imprese private, affrontano sfide più complesse a causa della maggiore influenza dei manager all'instabilità delle coalizioni politiche e la mancanza di un monitoraggio specializzato da parte dello Stato nei confronti delle imprese. Inoltre, i meccanismi di controllo delle SOE all'interno dei paesi dell'OCSE²² mirano a garantire che queste imprese agiscano nel rispetto delle leggi e degli interessi pubblici, mantenendo nel contempo un livello adeguato di autonomia gestionale. Questo equilibrio è essenziale per promuovere l'efficienza economica e proteggere l'interesse pubblico mentre si favorisce la partecipazione delle imprese statali nell'economia.

Le Imprese a Partecipazione Statale (State-Owned Enterprises, SOE) presentano particolarità nel loro sistema di governance, soprattutto per quanto riguarda la struttura e il funzionamento del Consiglio di Amministrazione e i poteri ad esso attribuiti. Questi meccanismi sono fondamentali per garantire la trasparenza, l'efficacia e la responsabilità della governance nelle SOE, considerando la loro natura proprietaria pubblica. Nelle SOE, la nomina dei membri del CdA può seguire procedure diverse rispetto alle imprese private. Poiché lo Stato è il principale azionista o detiene il controllo totale dell'azienda, il governo può avere un'influenza significativa sul processo di nomina dei membri del CdA. Questo può comportare la nomina diretta dei membri del CdA da parte del governo o la definizione di procedure specifiche che coinvolgono il coinvolgimento diretto delle autorità governative nel processo di selezione. In alcuni casi, il governo può anche nominare rappresentanti direttamente legati a ministeri o enti governativi specifici per garantire la rappresentanza degli interessi pubblici nel CdA. Tuttavia, la nomina diretta

²² ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT- OECD. OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises. 2015.

del CdA da parte del governo può sollevare preoccupazioni riguardo alla competenza e all'indipendenza dei membri del CdA, specialmente se tali nomine non sono basate su criteri di merito e competenza.

Il CdA delle SOE può essere dotato di poteri speciali per garantire il perseguimento degli obiettivi pubblici e la tutela degli interessi dello Stato. In particolare, Il CdA potrebbe essere responsabile della definizione e dell'implementazione di politiche e procedure per gestire i rischi operativi, finanziari e reputazionali delle SOE. Ciò potrebbe includere l'istituzione di comitati specializzati, come il Comitato per il Rischio o il Comitato per il Controllo Interno²³, per monitorare e valutare i rischi aziendali. Inoltre, il CdA potrebbe essere soggetto a un maggiore coinvolgimento e supervisione da parte del governo o di specifiche autorità di regolamentazione per garantire il rispetto delle normative e degli standard stabiliti. Questo potrebbe includere la revisione e l'approvazione dei piani strategici, dei bilanci e delle decisioni chiave del CdA.

Al fine di rafforzare i meccanismi di controllo e monitoraggio, la maggior parte delle imprese statali (SOE) possiede un revisore esterno. Alcune SOE possono essere ispezionate dall'ente supremo di revisione. Tuttavia, in alcune giurisdizioni, l'ente supremo di revisione potrebbe mancare della capacità tecnica, del mandato o delle risorse per svolgere efficacemente questo ruolo. Altre SOE possono essere soggette a revisione sia dall'ente supremo di revisione che da revisori esterni indipendenti, ma in tal caso potrebbero verificarsi duplicazioni e confusione di ruoli e responsabilità. Altre SOE seguono le buone pratiche e richiedono la revisione indipendente dei bilanci annuali da parte di uno studio di revisione professionale. Una revisione esterna veramente indipendente contribuisce alla credibilità della rendicontazione finanziaria delle SOE e fornisce un'assicurazione ragionevole al proprietario, agli investitori e al pubblico che i bilanci rappresentino in modo equo la posizione finanziaria e le performance dell'azienda. Tuttavia, Implementare audit esterni indipendenti può essere una sfida. In alcuni Paesi, ad esempio, potrebbe esserci una carenza di revisori qualificati per le entità di interesse pubblico. I revisori qualificati rappresentano spesso solo una piccola frazione del totale dei contabili appartenenti all'organismo professionale. I rapporti di Contabilità e Revisione sul rispetto degli standard e dei codici elaborati dalla Banca Mondiale, che esaminano il quadro per i revisori, possono essere risorse utili per migliorare le revisioni esterne delle entità di interesse pubblico a proprietà privata, comprese le principali SOE.

²³ Menon, Krishnagopal, and Joanne Deahl Williams. "The use of audit committees for monitoring." *Journal of accounting and public policy* 13.2 (1994): 121-139.

In alcuni casi, le SOE potrebbero essere riluttanti ad assumere un revisore qualificato, sia a causa di una mancanza di comprensione sia per incapacità o rifiuto di pagare tariffe adeguate. In tali casi, è importante che il comitato di audit (o in assenza di un comitato di audit, i membri indipendenti del consiglio di amministrazione della SOE) e l'ente proprietario della SOE sostengano con convinzione la necessità di una rigorosa revisione esterna indipendente sia per la responsabilità che per l'efficacia aziendale.

Per il corretto funzionamento dei meccanismi di controllo e per garantire che la gestione aziendale agisca nell'interesse dei proprietari dell'azienda il ruolo degli azionisti privati e pubblici nelle imprese miste è fondamentale. Gli azionisti possono monitorare le azioni e le decisioni dei dirigenti attraverso la partecipazione alle assemblee generali, la nomina del consiglio di amministrazione e l'esercizio del diritto di voto²⁴. L'assemblea generale degli azionisti delle imprese interamente statali si differenzia da quella delle imprese private per tre ragioni: gli azionisti, l'incentivo al monitoraggio e il livello di informazione e conoscenza. Un numero maggiore di azionisti aumenterà la probabilità di un controllo più efficace sulla vita della società, sebbene la dispersione degli azionisti può ridurre il livello di incentivo di ciascun azionista a monitorare la vita della società (free rider). Riguardo la seconda motivazione, a causa dell'assenza di incentivi (vale a dire la proprietà) per l'agente (politico) che controlla l'agente (manager), può verificarsi una sorveglianza meno vigile di quella degli azionisti privati. Infine, poiché i politici non sono particolarmente qualificati per apprezzare la condotta e le prestazioni delle imprese statali si prevede che, dal punto di vista della conoscenza e dell'informazione, le imprese statali siano svantaggiate quando rispetto alle aziende private. In particolare, l'effetto del turnover e dei cambiamenti politici sulla capacità degli organi e degli agenti statali di accumulare una conoscenza dell'impresa sufficiente a consentire di minimizzare le asimmetrie informative con i manager.

Per gli organi di amministrazione e di controllo, le linee guida di un buon governo societario prevedono una netta separazione tra le funzioni gestionali (quelle svolte dagli esecutivi) e le funzioni di supervisione, controllo e monitoraggio dell'operato dei dirigenti (quelle svolte dai soggetti non esecutivi). In tale contesto assume grande importanza il coordinamento dell'attività degli amministratori non esecutivi da parte del consiglio. Pertanto è considerata una buona pratica separare le funzioni di Presidente e Amministratore Delegato.

²⁴ Pergola, Teresa M., and Daniel A. Verreault. "Motivations and potential monitoring effects of large shareholders." *Corporate Governance: The international journal of business in society* 9.5 (2009): 551-563.

Per creare un sistema di monitoraggio delle performance²⁵ efficace ed efficiente, l'entità proprietaria dovrebbe formulare informazioni di base sul proprio portafoglio di aziende pubbliche partecipate (SOE) e favorire la divulgazione delle informazioni finanziarie da parte delle aziende statali presenti nel portafoglio dell'entità pubblica. La formulazione di informazioni di base delle aziende a partecipazione pubblica coinvolge generalmente i seguenti compiti: Creare un elenco delle aziende presenti nel portafoglio, raccogliere i documenti chiave sulle aziende, realizzare un modello di dati di base e sviluppare una strategia per affrontare i vincoli alla rendicontazione finanziaria e alla revisione contabile. Costruire un elenco completo delle aziende e degli asset di proprietà del governo può risultare particolarmente complesso durante il passaggio da un sistema decentralizzato a uno più centralizzato o quando viene creato un organo di coordinamento. L'entità di proprietà dovrebbe prima collaborare con i ministeri per identificare le aziende e ottenere una comprensione della loro situazione legale e operativa. La raccolta di documenti chiave sulle aziende richiede la creazione di file di informazioni aziendali, compresi i bilanci annuali o i rendiconti finanziari, i rapporti finanziari ai ministeri competenti, le leggi costitutive o statuti delle società, i documenti di bilancio dettaglianti i pagamenti dal bilancio governativo all'azienda e i dividendi pagati dall'azienda al governo e ogni altra informazione disponibile. Il modello di dati di base su ciascuna azienda del portafoglio dovrebbe includere alcuni fatti specifici: nome dell'azienda, settore, stato legale, percentuale di proprietà statale, numero di dipendenti, attività, ricavi, profitti, dividendi e tasse (se presenti) pagati al governo, e sovvenzioni e esenzioni concesse all'azienda dal governo. Infine, le aziende pubbliche, relativamente allo sviluppo di una strategia per affrontare i vincoli alla rendicontazione finanziaria e alla revisione contabile, trovano difficile produrre tempestivamente i bilanci e sottoporli a revisione contabile. L'entità di proprietà dovrebbe rendere prioritaria la rendicontazione finanziaria di base nelle aziende, risolvere eventuali vincoli legali o di risorse sulla revisione tempestiva, e lavorare verso l'obiettivo del 100% di conformità ai requisiti di rendicontazione finanziaria.

La letteratura sui meccanismi di controllo aziendale interno ed esterno è stata guidata dalla ricerca dell'allineamento tra i diversi interessi di manager e azionisti (Walsh e Seward, 1990²⁶). Gli autori distinguono tra meccanismi di controllo e meccanismi di monitoraggio interni ed esterni, ed il compito della loro ricerca è favorire l'allineamento tra i diversi

²⁵ Due riferimenti fondamentali per la creazione di framework di monitoraggio delle performance per le imprese di proprietà statale (SOE) sono l'OCSE (2010) e Johnson e Beiman (2007).

²⁶ WALSH, J.P.; SEWARD, JK. On the efficiency of internal and external corporate control mechanisms. *Academy of Management Review*, v. 15, n.3, p.421-458, 1990.

interessi dei manager e degli azionisti. I meccanismi interni comprendono il consiglio di amministrazione, il monitoraggio reciproco dei manager, i sistemi di remunerazione dei dirigenti, il ruolo di supervisione svolto dai grandi azionisti e l'uso del finanziamento del debito. I controlli esterni comprendono le pressioni esercitate dal mercato del controllo aziendale, dal mercato del lavoro dirigenziale e dal mercato dei prodotti. Tali meccanismi di governance dovrebbero essere considerati insieme, integrandosi o sostituendosi a vicenda per tenere sotto controllo l'opportunismo manageriale e mitigare i conflitti di interesse tra l'azionista pubblica e, se presenti, gli azionisti privati.

Le società a partecipazione pubblica quotate in borsa sono vigilate sia internamente, dalla società di revisione e dagli organi direttivi della società, sia esternamente da azionisti, investitori, creditori, agenzie di rating e analisti. Tale monitoraggio vincola il management, obbligandolo ad essere responsabile delle azioni intraprese, ed è in grado di ridurre il suo potere discrezionale. Il monitoraggio delle società non quotate in borsa può essere più complesso rispetto a quello delle società quotate, poiché mancano i dati pubblici e le regolamentazioni della borsa. Tuttavia, le imprese a partecipazione pubblica possono essere soggette a procedure di auditing da parte di enti indipendenti per verificare la correttezza e l'affidabilità dei loro bilanci finanziari e dei processi interni²⁷. Inoltre, le imprese a partecipazione pubblica sono spesso tenute a rispettare norme di trasparenza e divulgazione delle informazioni per garantire che gli investitori e il pubblico abbiano accesso a informazioni accurate e complete sulle loro attività.

Il monitoraggio delle prestazioni aziendali generalmente avviene su base annuale; tuttavia, per le aziende di portafoglio più importanti, potrebbe essere necessario un monitoraggio più frequente (semestrale o trimestrale). Il processo di monitoraggio può essere semplificato richiedendo alle SOE (State-Owned Enterprises) di fornire dati standard, sia finanziari che non finanziari. Questi moduli hanno gradi di complessità variabili, da semplici modelli basati su fogli di calcolo a portali dedicati di inserimento dati online. Sistemi più sofisticati possono facilitare l'analisi dei dati identificando tendenze, producendo analisi intertemporali o cross-settore e generando report aggregati. Tuttavia, dove non sono necessari utilizzi più complessi dei dati, c'è il rischio che i sistemi elaborati di inserimento dati cadano in disuso. In generale, il monitoraggio periodico instaura una cultura di responsabilità che serve a diversi scopi:

- Inizialmente, l'entità proprietaria può assicurarsi che la SOE completi tutti i report

²⁷ Un'ulteriore attività di monitoraggio e supervisione dei processi interni nelle imprese a partecipazione pubblica può essere attuata dai legislatori e dalle istituzioni politiche tramite commissioni parlamentari o altre forme di controllo politico.

periodici e le azioni (ad esempio, la preparazione dei bilanci finanziari annuali e le revisioni esterne) e li consegnino in tempo.

- Tutte le variazioni tra i risultati finanziari e non finanziari effettivi e quelli concordati (come stabilito nel contratto di performance pertinente) dovrebbero essere documentate.
- Può essere richiesto alla dirigenza della SOE di documentare le ragioni di eventuali variazioni inattese o, in alternativa, i responsabili della SOE possono fornire spiegazioni in incontri faccia a faccia con l'entità proprietaria.
- Variazioni significative o ingiustificate rispetto ai risultati pianificati dovrebbero essere segnalate attraverso il sistema. Di conseguenza, le principali questioni emerse dalla revisione delle performance potrebbero essere discusse tra il presidente della SOE e il capo dell'unità di proprietà governativa. A seconda della struttura di responsabilità nazionale, le questioni significative potrebbero essere segnalate al ministro o a un comitato di vigilanza legislativa.
- Periodicamente, può essere effettuata una divulgazione pubblica delle performance della SOE rispetto agli obiettivi concordati o ai benchmark rilevanti e può agire come un forte incentivo per i manager e i consigli di amministrazione a migliorare le performance.

Il ruolo futuro dei meccanismi di controllo e monitoraggio nelle SOE dipenderà dalle sfide emergenti, dalle tendenze normative e dalle evoluzioni tecnologiche. In particolare, l'evoluzione dei meccanismi di controllo e monitoraggio, sarà guidata dall'innovazione tecnologica, dalla collaborazione tra settore pubblico e privato e dall'impegno per la responsabilità sociale d'impresa. Questi sviluppi saranno essenziali per garantire che le SOE possano continuare a svolgere un ruolo cruciale nello sviluppo economico e sociale, rispondendo alle esigenze in continua evoluzione delle comunità a cui servono.

1.4 RESPONSABILITÀ SOCIALE NELLE IMPRESE DI PUBBLICO INTERESSE

La **responsabilità sociale di impresa (CSR)** è la volontà da parte di un'impresa di ridurre o eliminare gli impatti negativi delle sue attività sull'ambiente e sulla società civile attraverso soluzioni che diano l'opportunità di ottenere contemporaneamente benefici sociali ed economici²⁸. La Corporate Social Responsibility (CSR), o Responsabilità Sociale d'Impresa, è diventata un tema centrale nel contesto aziendale contemporaneo. Le imprese possono impegnarsi in condotte di CSR per scopi strategici o etici. Da un punto di vista strategico, l'obiettivo principale è aumentare sia i profitti a lungo termine sia la fiducia degli stakeholders, adottando standard etici elevati per ridurre i rischi aziendali, assumendosi, così, la responsabilità delle azioni intraprese. In tal senso, le strategie di CSR possono contribuire a stimolare l'azienda ad avere un impatto positivo sull'ambiente e sugli stakeholder, sia interni (i.e., impiegati, manager, professionisti), sia esterni (i.e., consumatori, comunità e così via). Da un punto di vista etico, invece, aziende e organizzazioni potrebbero adottare politiche e pratiche di CSR, grazie alle credenze etiche del senior management, come, ad esempio, nel caso di un amministratore delegato che ritiene i danni all'ambiente come eticamente discutibili.

Nel contesto delle imprese a partecipazione pubblica, la CSR riveste un ruolo ancora più cruciale, poiché queste aziende sono in parte sostenute dai fondi pubblici e devono rispondere alle aspettative della società. La CSR nelle imprese a partecipazione pubblica si riferisce alla responsabilità etica e sociale di queste aziende nei confronti della società e dell'ambiente. Oltre agli obiettivi tradizionali di redditività e crescita, le imprese a partecipazione pubblica devono considerare l'impatto delle loro attività sulla comunità e sull'ambiente. Questo impegno è guidato dalla consapevolezza che le aziende non sono isolate, ma sono parte integrante della società più ampia²⁹. Le imprese a partecipazione pubblica, essendo strettamente legate all'interesse pubblico, devono perseguire diversi obiettivi legati alla Corporate Social Responsibility (CSR). Gli obiettivi chiave della CSR nelle imprese a partecipazione pubblica, devono tenere conto dell'importanza di un approccio integrato che miri a bilanciare il successo economico con il benessere sociale e

²⁸ La prima definizione è stata coniata da H.R. Bowen nel suo libro "*Social Responsibilities of the Businessman*" del 1953

²⁹ Per una visione più accurata delle caratteristiche e delle sfide identificate nel settore delle imprese statali in relazione alla CSR: Córdoba-Pachón, José-Rodrigo, Raquel Garde-Sánchez, and Manuel-Pedro Rodríguez-Bolívar. "A systemic view of corporate social responsibility (CSR) in state-owned enterprises (SOEs)." *Knowledge and Process Management* 21.3 (2014): 206-219.

ambientale. I principali obiettivi di CSR nelle imprese a partecipazione pubblica sono: La trasparenza e l'accountability, il rispetto dei diritti umani, la sostenibilità ambientale e il coinvolgimento della comunità.

La trasparenza e l'accountability rappresentano dei pilastri fondamentali della Corporate Social Responsibility (CSR) nelle imprese a partecipazione pubblica. La trasparenza implica la divulgazione aperta e onesta delle attività aziendali, compresi processi decisionali, operazioni finanziarie e impatti sociali. L'accountability è la responsabilità dell'azienda di rispondere delle sue azioni e decisioni. Le imprese a partecipazione pubblica devono impegnarsi a mantenere elevati standard di trasparenza, consentendo un monitoraggio pubblico delle loro attività e assumendosi la responsabilità delle conseguenze delle loro azioni.

Il rispetto dei diritti umani costituisce un impegno imperativo per le imprese a partecipazione pubblica. Questo obiettivo si estende oltre le mura aziendali, coinvolgendo la catena di approvvigionamento e le comunità locali. Le imprese devono garantire che i diritti dei dipendenti siano rispettati, prevenendo discriminazioni e abusi. Inoltre, devono vigilare sulla protezione dei diritti umani nelle aree geografiche coinvolte, collaborando con le comunità per affrontare le problematiche emergenti e migliorare le condizioni di vita³⁰.

La sostenibilità ambientale impone alle imprese a partecipazione pubblica di considerare il loro impatto sull'ambiente. Questo obiettivo comprende la gestione responsabile delle risorse naturali, la riduzione delle emissioni di gas serra e la promozione di pratiche aziendali eco-friendly. Le aziende devono adottare tecnologie sostenibili, impegnarsi nella compensazione delle emissioni e perseguire obiettivi ambiziosi di riduzione dell'impronta ecologica complessiva, contribuendo così alla conservazione dell'ambiente per le generazioni future.

Il coinvolgimento della comunità rappresenta un elemento chiave della CSR nelle imprese a partecipazione pubblica. Questo obiettivo si traduce nel riconoscimento delle comunità locali come partner cruciali nelle decisioni aziendali. Le imprese devono stabilire canali di comunicazione aperti, incoraggiare la partecipazione attiva delle comunità nelle fasi decisionali e contribuire allo sviluppo sostenibile delle aree in cui operano. La creazione di rapporti positivi e di fiducia con le comunità circostanti è essenziale per costruire una base solida di supporto e per garantire un impatto positivo a lungo termine.

³⁰ Le SOE dovrebbero adottare politiche e pratiche aziendali etiche e trasparenti, evitando comportamenti sleali, corruzione, conflitti di interesse e violazioni dei diritti umani.

La Corporate Social Responsibility (CSR) offre alle imprese a partecipazione pubblica, se perseguita con successo, una serie di benefici tangibili che vanno oltre il mero successo economico³¹. Questi benefici non solo contribuiscono al benessere delle comunità coinvolte, ma anche al consolidamento del ruolo e della reputazione dell'azienda stessa. Uno dei principali benefici della CSR è la costruzione e il mantenimento della fiducia del pubblico. Le imprese a partecipazione pubblica, essendo connesse ai finanziamenti pubblici, devono dimostrare un impegno tangibile verso pratiche etiche e responsabili. Il rispetto degli standard etici e il coinvolgimento attivo nelle questioni sociali contribuiscono a consolidare la fiducia del pubblico e rafforzano la legittimità dell'azienda. Inoltre, la CSR offre alle imprese a partecipazione pubblica un vantaggio competitivo significativo. Le aziende che dimostrano un impegno autentico verso la responsabilità sociale attirano consumatori sempre più consapevoli e orientati verso marche sostenibili. La differenziazione di marca attraverso la CSR non solo migliora la percezione del marchio, ma può anche influire positivamente sulle decisioni d'acquisto dei consumatori, conferendo un vantaggio competitivo nel mercato. Integrare la CSR consente alle imprese a partecipazione pubblica di mitigare i rischi associati a problemi ambientali, sociali e etici. Essendo responsabili della gestione di fondi pubblici, queste aziende devono adempiere agli obblighi pubblici e rispondere alle aspettative della società. Una CSR ben strutturata non solo riduce la probabilità di critiche e controversie nei confronti delle imprese, ma contribuisce anche a costruire relazioni positive con le autorità pubbliche e le comunità locali.

Tuttavia, le Società a Partecipazione Pubblica (SOE) possono affrontare diverse criticità nell'attuazione della Corporate Social Responsibility (CSR), che rappresenta l'impegno a gestire gli impatti sociali, ambientali ed etici delle attività aziendali. In primo luogo, i vincoli finanziari rappresentano un ostacolo significativo per le SOE impegnate nella CSR. Molti enti statali devono operare in condizioni di budget limitato, il che rende difficile allocare risorse sufficienti per iniziative socialmente responsabili. Le richieste di rendimento finanziario possono talvolta predominare, mettendo a rischio la possibilità di investire in progetti a lungo termine che possano generare benefici sociali, ambientali o etici. Le pressioni politiche e burocratiche aggiungono ulteriori elementi di complessità. Le aziende di proprietà statale spesso devono bilanciare gli obiettivi sociali con le aspettative politiche e le normative governative. Questa interferenza può creare conflitti

³¹ Cunningham, Peggy H. "State-owned enterprises: Pursuing responsibility in corporate social responsibility." *Management Communication Quarterly* 25.4 (2011): 718-724.

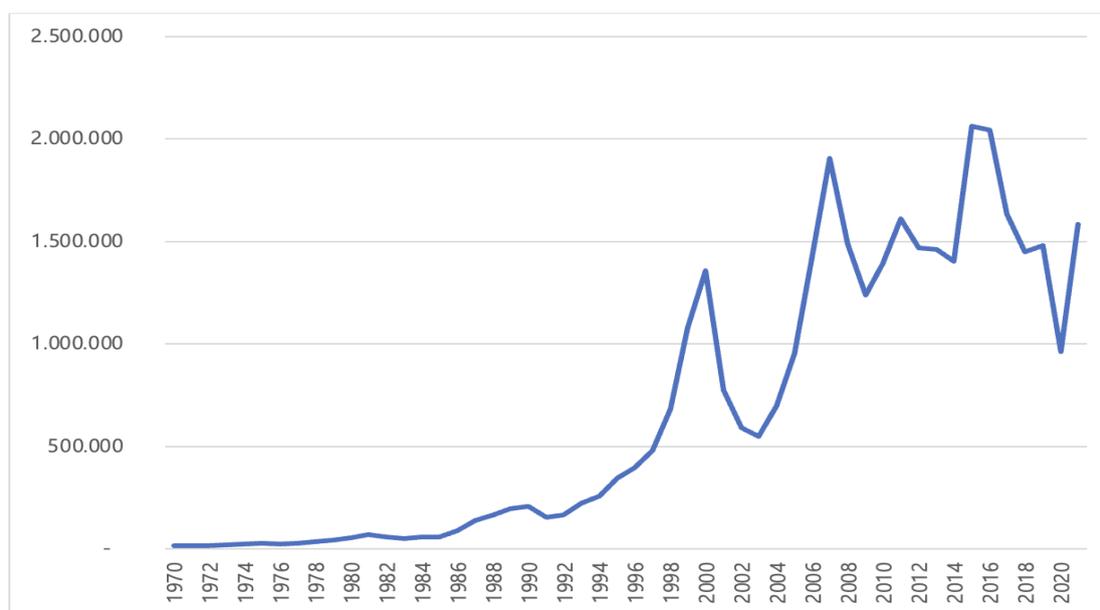
tra la necessità di perseguire la sostenibilità e il dovere di rispondere alle richieste politiche immediate, compromettendo la capacità delle SOE di adottare approcci a lungo termine per la CSR. Inoltre, le SOE devono affrontare gli interessi divergenti delle varie parti interessate, i quali aggiungono un ulteriore grado di complessità rispetto al caso delle imprese totalmente private. Le aspettative della società civile, degli investitori, dei dipendenti e di altri attori possono essere conflittuali e difficili da soddisfare simultaneamente. Ad esempio, un investitore potrebbe cercare massimizzazione del profitto, mentre la comunità locale potrebbe richiedere maggiore attenzione alle questioni ambientali e sociali. La gestione di queste divergenze richiede un equilibrio delicato e la capacità di prendere decisioni che considerino l'intero spettro delle esigenze delle diverse parti interessate.

Nei prossimi anni è prevedibile che aumenti l'influenza della Corporate Social Responsibility (CSR) sulle decisioni del management delle imprese a partecipazione pubblica, a causa della maggiore sensibilità dei cittadini e degli stakeholders aziendali verso temi quali la sostenibilità ambientale e il rispetto dei diritti. Quindi, è essenziale che le imprese pubbliche continuino a impegnarsi per integrare la CSR nelle loro pratiche aziendali e a collaborare con le parti interessate per massimizzare il loro contributo al benessere della società e dell'ambiente.

1.5 GOLDEN SHARE E GOLDEN POWER

Negli ultimi decenni, gli investimenti diretti stranieri (FDI) hanno assunto un ruolo sempre più rilevante nell'economia globale, registrando una crescita costante dal 1990 a oggi. Questo trend è stato influenzato da diversi fattori, tra cui la crescente globalizzazione, l'avvento delle tecnologie digitali e la liberalizzazione dei mercati finanziari. Tuttavia, nonostante i chiari benefici associati alla crescita economica, come l'apporto di capitali e la creazione di nuovi posti di lavoro, è importante riconoscere che gli investimenti diretti stranieri comportano anche rischi significativi che i governi nazionali non possono trascurare.

Investimenti esteri diretti (IDE). Flussi annuali in milioni di dollari



Fonte: elaborazione UVI su dati UNCTAD

Figura 2: Investimenti esteri diretti (IDE) in Italia dal 1970 al 2020

Al fine di salvaguardare gli assetti proprietari e intervenire sull'attività delle società operanti in settori reputati strategici per l'interesse nazionale, principalmente a fronte di investimenti diretti esteri, sono stati introdotti, nel corso degli anni, gli istituti della golden share e del golden power. Questi strumenti possono essere utilizzati dai governi o entità pubbliche per esercitare un controllo speciale o particolari diritti all'interno delle Società a Partecipazione Statale (SOE). Entrambi questi strumenti, la golden share e il golden power, cercano di bilanciare la necessità di attrarre investimenti stranieri³² e promuovere

³² Si veda "Gli investimenti diretti esteri e le multinazionali", Occasional paper della Banca d'Italia n. 243

la concorrenza con la tutela degli interessi nazionali. Tuttavia, l'uso di tali strumenti può essere controverso, poiché solleva questioni riguardo la limitazione della libertà economica e alla possibilità di discriminazione nei confronti degli investitori stranieri.

La **Golden Share** è un determinato tipo di azione speciale che conferisce a colui che la possiede determinati poteri, come il diritto di veto su alcune decisioni strategiche dell'azienda. In via generale, l'istituto è sempre stato utilizzato dai governi per poter mantenere un forte potere di controllo su aziende rilevanti ai fini strategici, dove, seppur detenendone una minima parte, il suo potere decisorio non è mai messo in discussione. Il legislatore italiano introdusse l'istituto della golden share attraverso l'art. 2 del decreto legge n. 332/1994. Tale decreto dispose “ *«Tra le società controllate direttamente o indirettamente dallo Stato operanti nel settore della difesa, dei trasporti, delle telecomunicazioni, delle fonti di energia, e degli altri pubblici servizi, sono individuate con decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri, quelle nei cui statuti, prima di ogni atto che determini la perdita del controllo, deve essere introdotta con deliberazione dell'assemblea straordinaria una clausola che attribuisca al Ministro dell'economia e delle finanze la titolarità di uno o più dei seguenti poteri speciali da esercitare di intesa con il Ministro delle attività produttive... »*³³.”

Tra i poteri rientrati nella golden share, venne riconosciuta la possibilità di: porre il veto rispetto all'adozione di determinate delibere e operazioni riguardanti imprese che gestiscono attività strategiche in specifici settori, dettare impegni e condizioni in caso di acquisto di partecipazioni in tali imprese ed opporsi all'acquisto delle medesime partecipazioni. I poteri speciali riguardano i settori della difesa e della sicurezza nazionale, nonché taluni ambiti di attività definiti di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti, delle comunicazioni e negli ulteriori settori individuati con regolamento. L'esercizio di tali poteri è assistito da obblighi di notifica e informazione applicabili alle imprese che gestiscono attivi strategici, con riferimento a specifiche delibere, atti e operazioni, nonché ai soggetti che acquistano partecipazioni rilevanti nelle medesime

dell'ottobre 2014, a cura di Alessandro Bonn e Riccardo Cristadoro.

³³ I poteri speciali di cui fa riferimento il decreto-legge n. 332 del 1994 sono esercitati in relazione al verificarsi delle seguenti circostanze: a) grave ed effettivo pericolo di una carenza di approvvigionamento nazionale minimo di prodotti petroliferi ed energetici, nonché di erogazione dei servizi connessi e conseguenti e, in generale, di materie prime e di beni essenziali alla collettività, nonché di un livello minimo di servizi di telecomunicazione e di trasporto; b) grave ed effettivo pericolo in merito alla continuità di svolgimento degli obblighi verso la collettività nell'ambito dell'esercizio di un servizio pubblico, nonché al perseguimento della missione affidata alla società nel campo delle finalità di interesse pubblico; c) grave ed effettivo pericolo per la sicurezza degli impianti e delle reti nei servizi pubblici essenziali; d) grave ed effettivo pericolo per la difesa nazionale, la sicurezza militare, l'ordine pubblico e la sicurezza pubblica; e) emergenze sanitarie.

imprese. Tuttavia, l'uso delle Golden Share ha sollevato diverse questioni in termini di rispetto delle libertà economiche e pratiche di corretta governance aziendale. In particolare, la golden share potrebbe determinare uno squilibrio tra il controllo statale e la gestione indipendente. Sulla base di tali considerazioni, la golden share può rappresentare un mezzo efficace per preservare interessi critici per una nazione, tuttavia, è essenziale che il suo utilizzo sia trasparente e in conformità con le leggi e le normative vigenti per evitare controversie e garantire una gestione aziendale responsabile.

La Commissione europea ritenne in contrasto³⁴ con il diritto dell'Unione le disposizioni normative italiane relative alla golden share, qualificandole come limiti e restrizioni ingiustificate alle libertà previste dall'articolo 56 CE e dall'articolo 43 CE, rispettivamente libertà di circolazione dei capitali e alla libertà di stabilimento di impresa. Al fine di rendere compatibile con il diritto europeo la disciplina nazionale dei poteri speciali del Governo, salvaguardare gli assetti proprietari e intervenire sull'attività delle società operanti in settori reputati strategici per l'interesse nazionale, il legislatore, nell'ambito del quadro normativo europeo, ha organicamente disciplinato la materia dei poteri speciali esercitabili dal Governo introducendo, con il decreto-legge n. 21 del 2012, l'istituto della **Golden power**.

Evoluzione del modello di intervento sugli IDE per le imprese strategiche

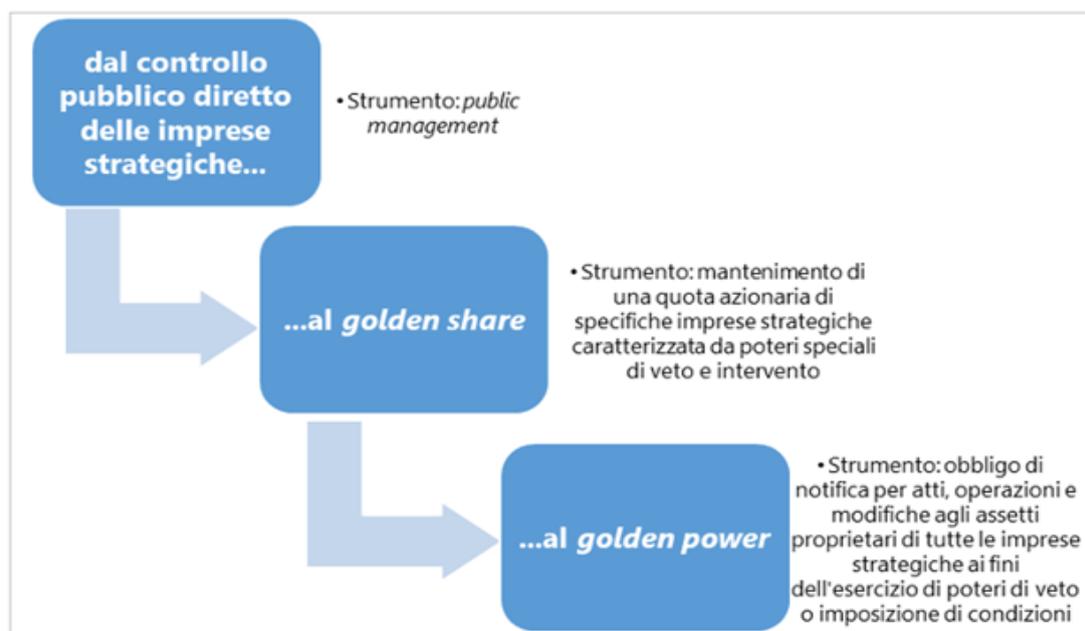


Figura 3: Riassunto dell'evoluzione normativa nei modelli di intervento sugli IDE (Sito ufficiale Senato della Repubblica)

³⁴ Per un approfondimento si veda la Relazione al Parlamento sull'esercizio dei poteri speciali riferita al 2018.

La nuova disciplina dei poteri speciali è stata limitata verso imprese operanti nei settori di difesa e sicurezza nazionale e per gli attivi strategici nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni. Il golden power, a differenza della golden share, subordina l'utilizzo dei poteri speciali allo svolgimento di un'attività considerata di rilevanza strategica, indipendentemente dalla sua natura pubblica o privata. Il potere riconosciuto al Presidente del Consiglio, pertanto, riguarda soltanto l'individuazione dell'attività di rilevanza strategica, e quindi l'effettivo e concreto esercizio del potere speciale. La nuova disciplina ha introdotto inoltre la possibilità di determinare i criteri per l'esercizio dei poteri del golden power soltanto da fonte di diritto primaria (decreto-legge), a differenza di quanto stabilito dalla normativa precedente che permetteva l'individuazione dei criteri da una norma secondaria (decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri). Le misure adottate attraverso il Golden Power possono variare, ma spesso includono il blocco di acquisizioni da parte di soggetti esteri, la regolamentazione di certe attività o la possibilità di assumere il controllo temporaneo o parziale di un'azienda in situazioni di emergenza. Queste azioni mirano a garantire che gli interessi nazionali siano preservati senza compromettere la concorrenza e la dinamica del mercato più di quanto sia strettamente necessario.

Tuttavia, l'esercizio del Golden Power è spesso oggetto di dibattito e richiede un equilibrio accurato tra la necessità di proteggere gli interessi nazionali e il mantenimento di un ambiente aziendale aperto e competitivo. La trasparenza nelle decisioni, la chiarezza nei criteri di applicazione e la prevenzione di un uso eccessivo di tali poteri sono elementi fondamentali per garantire che il Golden Power sia un mezzo proporzionato e legittimo per garantire la sicurezza e la stabilità nazionale senza creare barriere commerciali ingiustificate.

2. CONFLITTI DI INTERESSE TRA AZIONISTI PRIVATI E PUBBLICI

Le imprese miste rappresentano un'importante forma di partnership tra il settore pubblico e quello privato, dove il controllo e la gestione dell'azienda sono condivisi tra azionisti e investitori provenienti dai due settori. Tuttavia, questa partnership può portare a una serie di conflitti di interesse tra gli azionisti privati e pubblici, in quanto possono avere obiettivi, interessi e prospettive diverse sulla gestione e il successo dell'azienda. Vengono analizzati 5 diversi sottocapitoli in modo tale da comprendere e analizzare le criticità che possono nascere relativamente al rapporto tra azionisti privati e azionista pubblico.

Il primo sottocapitolo, analizza le dinamiche dei conflitti di interesse nelle imprese a partecipazione pubblica, evidenziando le divergenze di obiettivi tra azionisti privati e pubblici. Verranno esplorati i vari fattori che contribuiscono a tali conflitti e discussa l'importanza di gestirli per garantire il successo e la sostenibilità delle imprese miste. Il secondo sottocapitolo si concentra specificamente sulla divergenza di obiettivi tra azionisti provenienti dal settore privato e quelli provenienti dal settore pubblico nelle imprese miste. Il capitolo analizza le differenze nei loro interessi finanziari, nelle loro prospettive temporali e nelle loro priorità strategiche, evidenziando come tali discrepanze possano portare a conflitti di interesse significativi.

Il terzo sottocapitolo esamina la teoria dell'agenzia e il suo ruolo nel contesto delle imprese miste. In particolare, viene approfondito come i rapporti tra principali e agenti possono influenzare il comportamento e le decisioni all'interno di queste aziende, e discusse le implicazioni della teoria dell'agenzia per la gestione dei conflitti di interesse tra azionisti privati e pubblici.

Il quarto sottocapitolo esplora gli impatti della proprietà mista sulle asimmetrie informative all'interno delle imprese, analizzando come la partecipazione sia del settore privato che pubblico possa influenzare la disponibilità e la divulgazione delle informazioni.

L'ultimo sottocapitolo tratta dell'importanza della trasparenza e dell'accountability nelle imprese pubbliche. Il capitolo esamina come una maggiore trasparenza e responsabilità possano contribuire a mitigare i conflitti di interesse tra azionisti privati e pubblici, promuovendo una migliore governance aziendale e migliorando la fiducia degli stakeholder nell'azienda.

2.1 INTRODUZIONE AI CONFLITTI DI INTERESSE NELLE IMPRESE MISTE

Le SOE, a causa della loro complessa struttura azionaria che spesso include il governo, investitori istituzionali e altri enti pubblici o privati, sono soggette a una vasta gamma di interessi e obiettivi da parte degli azionisti. Di conseguenza, le imprese statali (SOE) si trovano ad affrontare conflitti di interessi che derivano dal duplice ruolo del governo come proprietario da un lato e come protettore dell'interesse pubblico e quindi regolatore dell'azienda statale dall'altro³⁵. Questi interessi possono variare notevolmente e possono portare a conflitti di interesse che influenzano le decisioni aziendali. Oltre a perseguire la massimizzazione del profitto come qualsiasi azienda privata, le imprese statali hanno spesso un mandato, se non un obbligo, per obiettivi sociali più ampi, come il benessere della comunità e la creazione di posti di lavoro.

Il governo, in qualità di azionista principale o unico, può avere obiettivi politici e sociali che vanno oltre il semplice rendimento finanziario. In particolare, Il governo potrebbe essere interessato a garantire la stabilità economica e sociale attraverso la gestione delle SOE, anche a costo di sacrificare la competitività o il rendimento finanziario ottimale. Al contrario, gli azionisti privati potrebbero essere maggiormente incentrati sulla competitività e sulla redditività della società sul mercato. Affrontare questi conflitti richiede un'attenta pianificazione e gestione da parte delle imprese miste, allo scopo di prevenire conseguenze significative sulla fiducia degli investitori e la crescita sostenibile delle imprese a partecipazione pubblica.

La gestione efficace dei conflitti di interesse nelle imprese a partecipazione statale (SOE) richiede una serie di pratiche e procedure specifiche³⁶. In primo luogo, l'identificazione delle aree di rischio nei conflitti di interesse tra azionista pubblico e privato nelle imprese a partecipazione statale (SOE) è fondamentale per mitigare potenziali problematiche. Le principali aree di rischio da considerare includono: Il coinvolgimento politico, i contratti e gli appalti pubblici e la gestione finanziaria.

Il coinvolgimento politico può rappresentare un rischio significativo, specialmente nelle SOE dove il governo ha una forte influenza. Questo può portare a decisioni aziendali influenzate da considerazioni politiche piuttosto che da obiettivi commerciali

³⁵ Branston, J. Robert, Keith Cowling, and Roger Sugden. "Corporate governance and the public interest." *International Review of Applied Economics* 20.2 (2006): 189-212.

³⁶ Bertók, János. *Managing conflict of interest in the public service: OECD guidelines and Country Experiences*. Organisation for Economic Co-operation and Development, 2003.

e finanziari. Inoltre, le decisioni aziendali influenzate da motivazioni politiche anziché da considerazioni economiche potrebbero avere impatti finanziari negativi sulle performance aziendali e sulla redditività. Questo può danneggiare gli interessi degli azionisti e compromettere la sostenibilità finanziaria della SOE nel lungo periodo. I contratti e gli appalti pubblici rappresentano un'ulteriore area di rischio significativa per le imprese a partecipazione statale (SOE) a causa della loro esposizione a potenziali conflitti di interesse e pratiche illecite. Le SOE possono essere esposte al rischio di corruzione³⁷ quando i contratti pubblici vengono assegnati in cambio di pagamenti illeciti o altri favori personali. Questo può danneggiare l'integrità dell'azienda e minare la fiducia del pubblico. Infine, I dirigenti delle SOE potrebbero essere soggetti a conflitti di interesse quando pianificano e gestiscono le finanze dell'azienda. Potrebbero sorgere conflitti di interesse nell'ipotesi in cui il management dell'impresa pubblica conceda finanziamenti o prestiti a imprese o individui con cui i dirigenti o i funzionari pubblici, che li hanno nominati, hanno relazioni personali o finanziarie.

Per gestire in maniera efficace i conflitti di interesse tra azionista pubblico e azionisti privati nelle imprese miste è fondamentale un corretto, adeguato e trasparente sistema dei poteri e delle deleghe. È fondamentale che i poteri e le deleghe siano definiti in modo chiaro e trasparente, evitando ambiguità o interpretazioni multiple. Tutti gli stakeholder, inclusi i dipendenti, i dirigenti e gli azionisti, dovrebbero essere pienamente informati sui ruoli e le responsabilità di ciascuna parte. Ad esempio, potrebbe essere richiesto che tutte le posizioni aperte vengano pubblicizzate in modo equo e che i candidati siano valutati in base alle loro competenze e esperienze, riducendo così il rischio di favoritismi e nepotismo³⁸. Il sistema dovrebbe poi prevedere una chiara separazione dei poteri tra i diversi organi aziendali, come il consiglio di amministrazione, la direzione esecutiva e gli organi di controllo interni. Questo aiuta a prevenire l'accentramento del potere nelle mani di pochi individui e a ridurre il rischio di abusi e corruzione. Inoltre, il sistema dovrebbe essere progettato in conformità con le normative vigenti e gli standard etici riconosciuti. Ciò significa rispettare le leggi, i regolamenti e le norme contabili applicabili, nonché promuovere un comportamento etico e responsabile in tutta l'organizzazione.

³⁷ Per prevenire e contrastare la corruzione dei soggetti operanti nella pubblica amministrazione è stata adottata la cosiddetta **legge anticorruzione, legge 6 novembre 2012, n. 190** "Disposizioni per la prevenzione e la repressione della corruzione e dell'illegalità nella pubblica amministrazione". Si tratta di una legge composta sostanzialmente da un articolo di 83 commi che prevede una serie di misure preventive e repressive contro la corruzione e l'illegalità nella pubblica amministrazione.

³⁸ Boyce, Gordon, and Cindy Davids. "Conflict of interest in policing and the public sector: Ethics, integrity and social accountability." *Public Management Review* 11.5 (2009): 601-640.

I conflitti di interesse all'interno delle imprese a partecipazione statale (SOE) possono avere un impatto significativo sulla fiducia pubblica³⁹ e sulla reputazione delle imprese a partecipazione pubblica. Gli episodi di conflitti di interesse possono far perdere credibilità all'azienda agli occhi del pubblico. Se l'azienda non è in grado di garantire l'integrità delle proprie operazioni e dei propri processi decisionali, gli investitori, gli azionisti privati, i clienti e gli altri stakeholder potrebbero perdere fiducia nell'azienda, mettendo a rischio il suo sostegno pubblico e la sua sostenibilità nel lungo termine. La perdita di fiducia pubblica può avere un impatto diretto sul valore dell'azienda. Se gli investitori e altri stakeholder perdono fiducia nell'azienda a causa di conflitti di interesse non gestiti correttamente, ciò può influenzare negativamente il valore delle azioni e il costo del finanziamento aziendale, riducendo la capacità dell'azienda di ottenere finanziamenti o di attrarre nuovi investimenti.

In generale, gli azionisti privati e pubblici hanno diritti di voto in base al numero di azioni che possiedono. Tuttavia, in molte giurisdizioni, il governo può possedere quote di controllo che gli consentono di prendere decisioni chiave, indipendentemente dalla percentuale delle azioni detenute. I conflitti di interesse tra azionisti possono sorgere nell'adozione di decisioni importanti, come la nomina dei membri del CdA, l'approvazione dei bilanci e le strategie aziendali. Gli azionisti pubblici, rappresentanti dello Stato, potrebbero preferire la nomina di membri del CdA che tengano conto di obiettivi pubblici più ampi, come la creazione di posti di lavoro, la sostenibilità ambientale o il mantenimento di servizi essenziali per la comunità, sfruttando il proprio potere nell'assemblea. Gli azionisti privati potrebbero favorire la nomina di individui che possono massimizzare il valore per gli azionisti, concentrandosi sulle questioni di profitto e rendimento finanziario. Questi conflitti possono portare a tensioni all'interno della leadership aziendale e alla necessità di trovare un equilibrio tra la redditività a breve termine e gli obiettivi di interesse pubblico a lungo termine, che potrebbero richiedere investimenti e politiche più sostenibili nel tempo.

Affrontare queste sfide richiede uno sforzo significativo da parte dei governi e del management per garantire una governance responsabile e trasparente delle imprese a partecipazione pubblica, nonché un chiaro allineamento degli interessi e obiettivi aziendali con quelli degli azionisti, sia privati che pubblici.

³⁹ Finn, Paul D. *Integrity in government. Second report, Abuse of official trust: conflict of interest and related matters*. The Australian National University, 1993.

2.2 DIVERGENZA DI OBIETTIVI TRA AZIONISTI PRIVATI E AZIONISTI PUBBLICI

La struttura proprietaria delle imprese a partecipazione pubblica (SOE) introduce una serie di dinamiche uniche che influenzano gli obiettivi e le strategie di queste aziende. Una delle sfide principali che affrontano le SOE è la gestione della divergenza di obiettivi tra gli azionisti, in particolare tra il governo e gli altri stakeholder. La differenza di obiettivi tra gli azionisti nelle società a partecipazione statale è un fenomeno complesso che può influenzare significativamente le dinamiche operative e decisionali all'interno di tali organizzazioni.

Gli azionisti privati tendono a focalizzarsi principalmente sulla massimizzazione del valore per gli azionisti⁴⁰. Questo obiettivo è intrinseco al modello aziendale delle imprese private, dove il successo è misurato principalmente in termini di redditività e crescita del valore aziendale. Le decisioni aziendali, come gli investimenti, le acquisizioni, e la gestione del personale, sono guidate dalla ricerca di risultati finanziari ottimali al fine di soddisfare gli interessi degli azionisti e garantire il miglior rendimento possibile sugli investimenti. Questo si traduce in una strategia aziendale orientata alla redditività, all'efficienza operativa e alla creazione di valore per gli investitori. Le decisioni aziendali vengono quindi prese con l'obiettivo di aumentare i profitti, migliorare la competitività e soddisfare le aspettative degli azionisti⁴¹. Nel contesto delle SOE, quest'obiettivo non è necessariamente il principale driver delle decisioni aziendali. Mentre la redditività rimane importante, il governo, quale azionista, può assegnare al management delle imprese a partecipazione pubblica priorità a obiettivi più ampi.

In particolare, le imprese pubbliche sono spesso incaricate di fornire servizi essenziali alla comunità, garantire la stabilità economica e sociale e perseguire obiettivi di politica pubblica. Questo può includere la fornitura di energia, trasporti, sanità, istruzione e altri servizi vitali per il benessere della popolazione. Gli azionisti pubblici utilizzano le SOE come strumenti per garantire che tali servizi siano forniti in modo efficace, equo e accessibile a tutti i cittadini, indipendentemente dalle loro condizioni economiche. Tra gli obiettivi specifici dell'interesse pubblico perseguiti dalle SOE vi sono la sicurezza energetica, l'accessibilità ai trasporti pubblici, la disponibilità di cure

⁴⁰ Inkpen, Andrew C., and Anant K. Sundaram. "The endurance of shareholder value maximization as the preferred corporate objective." *Journal of Management Studies* 59.2 (2022): 555-568.

⁴¹ Goranova, Maria, and Lori Versteegen Ryan. "The corporate objective revisited: The shareholder perspective." *Journal of Management Studies* 59.2 (2022): 526-554.

mediche di qualità, l'accesso all'istruzione e la promozione dello sviluppo economico regionale⁴². Questi obiettivi sono considerati cruciali per garantire il benessere e la prosperità della società nel suo complesso e sono spesso prioritari rispetto agli interessi finanziari a breve termine.

La struttura proprietaria delle Imprese a Partecipazione Statale (State-Owned Enterprises, SOE) si distingue struttura delle aziende private non solo per la rilevanza dell'interesse pubblico, ma anche per le differenze nelle politiche operative e nei processi decisionali aziendali. Tra gli aspetti cruciali che differenziano le SOE dalle aziende private vi sono: la gestione dell'orizzonte temporale degli investimenti, le politiche di dividendi e gli obiettivi di investimento. Nelle SOE, l'orizzonte temporale degli investimenti spesso riflette una prospettiva a lungo termine, in linea con gli obiettivi di interesse pubblico e sociale degli azionisti pubblici, che possono essere il governo o altre entità governative. Questo significa che le decisioni di investimento sono guidate non solo dalla ricerca di rendimenti finanziari a breve termine, ma anche dalla considerazione degli impatti a lungo termine sull'economia, sull'occupazione e sullo sviluppo sociale. Le SOE potrebbero essere disposte a effettuare investimenti a lungo termine in settori strategici, anche se i benefici finanziari potrebbero non essere immediatamente evidenti.

Le politiche di dividendi nelle SOE possono essere influenzate dalle esigenze di finanziamento delle attività operative, ma anche dalla considerazione degli interessi pubblici. Mentre le aziende private possono distribuire i profitti ai propri azionisti attraverso dividendi generosi per massimizzare il valore per gli investitori, le SOE potrebbero adottare una politica più conservativa di distribuzione dei dividendi. Questo perché le imprese a partecipazione pubblica possono preferire reinvestire i profitti per sostenere progetti a lungo termine, migliorare le infrastrutture o finanziare iniziative di sviluppo economico e sociale.

Infine, riguardo gli obiettivi di investimento, oltre a considerazioni finanziarie, come il rendimento del capitale investito, le decisioni del management delle SOE possono essere influenzate in maniera significativa da obiettivi di interesse pubblico e sociale. Ciò può includere investimenti in settori considerati strategici per l'economia nazionale, come energia, trasporti o infrastrutture, anche se tali investimenti potrebbero non offrire rendimenti finanziari immediati. Inoltre, le SOE possono essere orientate

⁴² Bo, Hong, Tao Li, and Linda A. Toolsema. "Corporate social responsibility investment and social objectives: An examination on social welfare investment of Chinese state-owned enterprises." *Scottish Journal of Political Economy* 56.3 (2009): 267-295.

verso progetti di sviluppo regionale o sociale, che potrebbero non essere considerati attraenti dagli azionisti privati a causa della loro redditività limitata nel breve termine. La presenza di diversi azionisti nelle Imprese a Partecipazione Statale (State-Owned Enterprises, SOE) introduce una serie di implicazioni complesse sulla governance aziendale di queste aziende. Con diversi azionisti con interessi e obiettivi potenzialmente divergenti, la governance delle imprese pubbliche diventa più difficile da gestire. Gli amministratori devono bilanciare le esigenze e le aspettative di tutti gli azionisti, il che può rendere più difficile prendere decisioni strategiche e operazionali. Quando si tratta di pianificare la direzione strategica dell'azienda, gli amministratori devono tenere conto delle opinioni e delle preferenze di tutti gli azionisti. Ciò può rendere il processo decisionale più lungo e complesso, poiché potrebbero essere necessari compromessi per ottenere il consenso tra gli azionisti con visioni diverse. Ad esempio, alcuni azionisti privati potrebbero preferire investimenti a breve termine per massimizzare i rendimenti, mentre l'azionista pubblico potrebbe sostenere investimenti a lungo termine al fine di favorire l'interesse pubblico la crescita sostenibile dell'azienda.

Anche le decisioni operative quotidiane possono essere influenzate dalla complessità della governance con diversi azionisti. Gli amministratori devono considerare come tali decisioni possono impattare sugli interessi di tutti gli azionisti e bilanciare le esigenze immediate con gli obiettivi a lungo termine dell'azienda. Tuttavia, la presenza di diversi azionisti può aumentare l'accountability e la trasparenza all'interno dell'impresa pubblica. Gli amministratori possono essere tenuti a rendere conto non solo al governo o all'ente pubblico proprietario, ma anche agli altri azionisti e al pubblico in generale. Ciò può portare a una maggiore divulgazione delle informazioni e alla pubblicazione di report finanziari più dettagliati.

Per preservare la legittimità e la fiducia nell'azienda, la gestione delle divergenze negli obiettivi tra gli azionisti privati e pubblici diviene fondamentale. Gestire le divergenze negli obiettivi aiuta a garantire la sostenibilità a lungo termine dell'azienda e riduce la necessità di interventi esterni, come regolamentazioni più rigide o azioni legali. Gestire le differenze negli obiettivi tra gli azionisti privati e pubblici nelle società a partecipazione statale (SOE) richiede un approccio equilibrato e una governance aziendale robusta. Assicurarsi che il consiglio di amministrazione sia composto da una combinazione equilibrata di membri nominati dagli azionisti privati e pubblici, consentendo quindi una rappresentanza più completa degli interessi di tutti gli

azionisti. Questo permette di tener conto sia degli obiettivi finanziari che di quelli pubblici, garantendo una governance aziendale più inclusiva e trasparente. La presenza di membri del consiglio con prospettive diverse può favorire un processo decisionale più ponderato e informato. Le discussioni all'interno del consiglio possono riflettere una gamma più ampia di punti di vista, consentendo di valutare in modo più completo gli impatti delle decisioni aziendali sugli interessi degli azionisti privati e sugli interessi dell'azionista pubblico.

Un altro aspetto cruciale per gestire le divergenze negli obiettivi tra gli azionisti privati e gli azionisti pubblici nelle società a partecipazione statale (SOE) è rappresentato dalla definizione chiara degli obiettivi aziendali. Definire in maniera precisa gli obiettivi aziendali consente agli azionisti privati e pubblici di comprendere i principali obiettivi e le strategie dell'azienda. Questo aiuta a promuovere un maggiore allineamento degli interessi tra gli azionisti, riducendo il rischio di fraintendimenti o divergenze nella direzione aziendale. Inoltre, la definizione di obiettivi chiaramente stabiliti può facilitare il bilanciamento degli interessi a breve e lungo termine degli azionisti. Questi obiettivi dovrebbero tener conto sia delle esigenze di creazione di valore finanziario a breve termine degli azionisti privati che degli obiettivi di interesse pubblico e sociale a lungo termine degli azionisti pubblici.

In conclusione, la divergenza di obiettivi tra gli azionisti privati e pubblici nelle imprese a partecipazione pubblica (SOE) rappresenta una sfida fondamentale nella governance e nella gestione aziendale. Per affrontare questa divergenza in modo efficace, è essenziale trovare un equilibrio tra gli interessi finanziari e quelli pubblici. Ciò richiede un'impostazione della governance aziendale che favorisca la trasparenza, la responsabilità e il coinvolgimento delle parti interessate. Inoltre, è importante adottare una prospettiva a lungo termine nella pianificazione strategica, bilanciando gli obiettivi di creazione di valore finanziario con quelli di sostenibilità e responsabilità sociale.

2.3 TEORIA DELL'AGENZIA

La Teoria dell'Agazia, elaborata negli anni '70 nell'ambito delle scienze politiche ed economiche⁴³, studia la situazione in cui un soggetto o un ente (*l'Agente*) è in grado di prendere delle decisioni e/o di intraprendere delle attività per conto di un altro soggetto o ente (*il Principale*). Questa teoria si basa sull'idea che esiste un divario di informazioni e interessi tra l'agenzia principale (il proprietario) e l'agenzia delegata (il dirigente), e che questo divario può portare a comportamenti non ottimali o conflittuali. La teoria dell'agenzia può essere applicata anche alle società a partecipazione statale o società controllate dallo Stato (SOE). In questo rapporto principale-agente, l'amministrazione statale (l'eventuale unità di gestione della proprietà e i ministeri competenti) ricopre il ruolo di agente, e il principale è l'organo decisionale politico, che può essere ad esempio il Parlamento.

Nel caso di imprese a partecipazione pubblica (SOE), l'impostazione della teoria dell'agenzia è articolata in tre fasi: La prima fase del rapporto di agenzia è tra il management e i proprietari delle singole imprese statali; il secondo è tra un organo decisionale politico e l'amministrazione centrale responsabile dell'attuazione della direzione proprietaria; e il terzo è tra il decisore politico e l'elettorato⁴⁴.

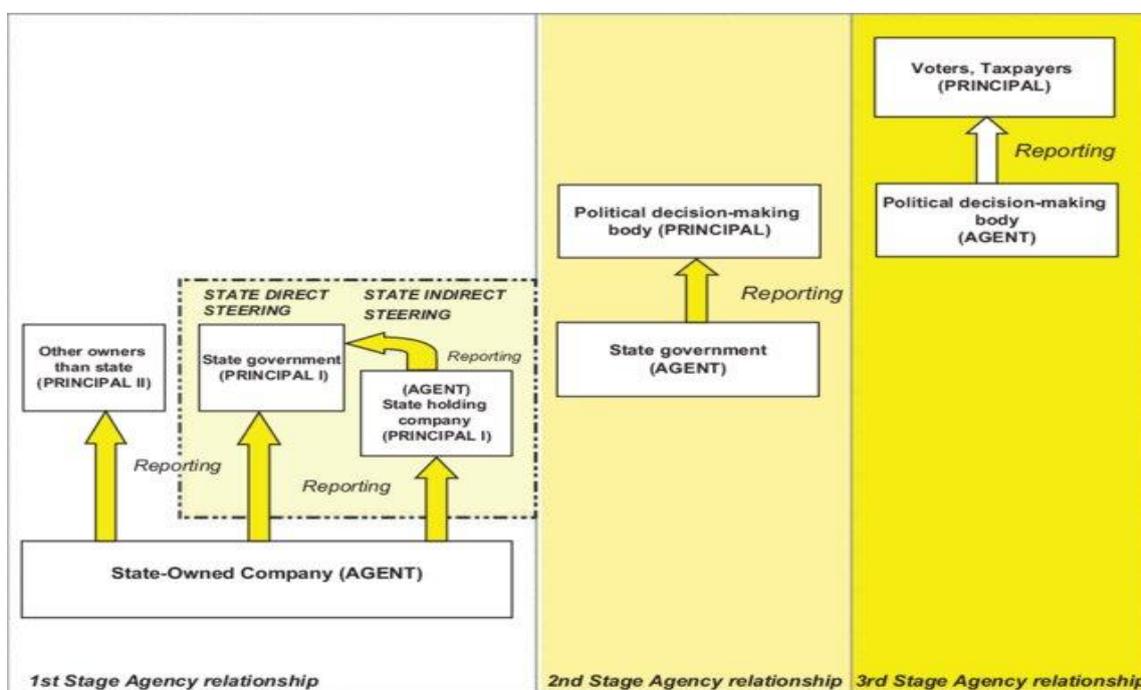


Figura 4: Riassunto delle tre fasi dell'impostazione teorica della teoria dell'agenzia

⁴³ Jensen, Michael C. and William H. Meckling. 1976. *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*, 1976.

⁴⁴ Müller, W. C. (2000). Political parties in parliamentary democracies: Making delegation and accountability work. *European Journal of Political Research*, 37(3), 309–333.

Nella figura, il diagramma di sinistra presenta il primo livello della relazione principale-agente che si manifesta tra il management e i proprietari delle singole società. Più specificamente, il diagramma di sinistra mostra che il governo della proprietà statale può essere diretto o indiretto. Nel governo diretto, le singole imprese statali (agenti) sono obbligate a riferire non solo ai funzionari del governo centrale dello stato (Principal I) che rappresentano il proprietario statale, ma anche ad altri proprietari (Principal II). Questa relazione dell'agente riflette i problemi causati dalla differenziazione dei ruoli del management aziendale, dell'agente e del proprietario⁴⁵. Il controllo della proprietà è indiretto se lo Stato non possiede direttamente le azioni ma le possiede indirettamente attraverso una holding, che poi possiede azioni di altre società⁴⁶. Uno dei vantaggi nel fondare una holding è la capacità di assumere decisioni in tempi rapidi; pertanto, è possibile sfruttare i mercati azionari in maniera più efficiente di un governo quando si verifica un'opportunità adeguata per la vendita (o acquisto) di azioni. Le singole imprese statali sono responsabili della rendicontazione alla holding, ma la holding stessa è tenuta a riferire le proprie operazioni al governo statale. Pertanto, la holding statale si trova nella prima fase del rapporto di agenzia, sia nel ruolo di agente che in quello di proprietario.

Un problema cruciale nel rapporto principale-agente è la situazione in cui il principale, cioè lo Stato, non ha una politica di proprietà coerente e trasparente con obiettivi identificabili. In particolare, gli obiettivi delle imprese pubbliche possono essere difficili da specificare a causa dei problemi legati alla molteplicità degli obiettivi (commerciali e non commerciali) e alla pluralità di mandanti e agenti. Inoltre, i problemi di agenzia possono emergere qualora politici e burocrati, in quanto agenti, perseguano i propri interessi privati o di gruppi ristretti, invece di svolgere il proprio lavoro in conformità con gli interessi della società come principale ultimo. Ad esempio, i politici possono costringere le aziende a svolgere attività non redditizie nel loro distretto elettorale affinché il politico venga rieletto alle prossime elezioni.

L'OCSE⁴⁷ e la Banca Mondiale⁴⁸ hanno affermato che, come buona pratica, i consigli di amministrazione delle imprese statali dovrebbero essere protetti da interventi politici

⁴⁵ Shleifer, Andrei, and Robert W Vishny. 1997. "A Survey of Corporate Governance." *Journal of Finance* 52 (2): 737-783.

⁴⁶ Liu, G. S., & Sun, P. (2005). The class of shareholdings and its impacts on corporate performance: A case of state shareholding composition in Chinese public corporations. *Corporate Governance: An International Review*, 13(1), 46-59.

⁴⁷ OECD. (2005a). *Guidelines on corporate governance of state-owned enterprises*. Paris, France: OECD.

⁴⁸ World Bank. (2006, May). *Held by the visible hand. The challenge of SOE corporate governance for emerging markets*. Washington, DC: The World Bank Corporate Governance Department.

ad hoc una volta definiti i loro obiettivi e il governo non dovrebbe interferire eccessivamente nel processo decisionale delle imprese statali. Una soluzione per alleviare i problemi tra principale e agente nelle imprese pubbliche potrebbe essere la privatizzazione totale⁴⁹, che separa il governo dal ruolo di proprietà ma, d'altro canto, preserva il ruolo del governo come regolatore dei mercati e delle imprese che agiscono sui mercati. La privatizzazione completa potrebbe portare a una maggiore flessibilità gestionale, alla riduzione della burocrazia e alla promozione di pratiche aziendali maggiormente orientate al profitto, favorendo un migliore allineamento degli interessi tra i proprietari e i manager. Tuttavia, è importante notare che, mentre la privatizzazione può offrire vantaggi, ci sono anche critiche e sfide associate, come la preoccupazione per la perdita di controllo da parte dello Stato su settori strategici, potenziali impatti occupazionali e il rischio di monopoli privati. La decisione di privatizzare o meno dipende da molteplici fattori, e ogni caso deve essere valutato attentamente considerando il contesto specifico e gli obiettivi dell'azienda e della politica pubblica.

Un'altra possibile soluzione è rimanere proprietario ma, allo stesso tempo, sviluppare un sistema di incentivi. Un sistema di incentivi ben progettato può contribuire a migliorare la gestione, aumentare l'efficienza operativa e massimizzare il valore per i soggetti interessati, favorendo l'orientamento dei manager ad agire nell'interesse della società nel suo complesso. Alcuni studi⁵⁰ dimostrano l'efficacia nell'utilizzare un sistema di segnalamento composto da tre componenti. Il primo è un sistema di valutazione delle prestazioni in cui gli obiettivi nazionali vengono tradotti in obiettivi aziendali e quantificati in un criterio di prestazione. Il secondo è un sistema informativo sulle prestazioni che monitora i risultati effettivi. Il terzo è un sistema di incentivi in cui il welfare di manager e lavoratori è legato al welfare nazionale attraverso sistemi di bonus pecuniari o non pecuniari basati sul raggiungimento degli obiettivi prefissati. Tuttavia, i sistemi di incentivi e di retribuzione potrebbero non essere strutturati in modo tale da allineare gli interessi degli agenti con quelli del principale. Gli incentivi distorsivi possono derivare da sistemi di retribuzione e incentivazione che non sono adeguatamente allineati agli obiettivi a lungo termine dello Stato come azionista principale. Questo può portare i dirigenti e i dipendenti a perseguire obiettivi personali

⁴⁹ Hemming, Mr Richard, and Mr Ali M. Mansoor. *Privatization and public enterprises*. International Monetary Fund, 1998.

⁵⁰ Holmstrom, Bengt, and Paul Milgrom. "The Firm as an Incentive System." *The American Economic Review*, vol. 84, no. 4, 1994.

o di breve termine a discapito degli interessi della società e della comunità nel suo complesso. In particolare, se i dirigenti vengono retribuiti⁵¹ principalmente in base ai profitti a breve termine o alle performance finanziarie immediatamente misurabili, potrebbero essere spinti a prendere decisioni che aumentano il profitto a breve termine, anche se ciò comporta sacrificare investimenti a lungo termine o pratiche sostenibili. Inoltre, Se i bonus dei dirigenti sono legati alla dimensione dell'impresa pubblica o alla sua crescita, potrebbero essere incentivati a perseguire una crescita non sostenibile o non necessaria, anche a scapito della stabilità finanziaria o degli obiettivi a lungo termine dell'azienda.

Secondo le linee guida dell'OCSE sul governo societario delle imprese di Stato, il modello ideale è una struttura di governance composta da tre livelli distinti, ciascuno con un ruolo distinto: Una funzione di proprietà statale responsabile della definizione della politica di proprietà e degli obiettivi di alto livello per le imprese statali; un consiglio incaricato dallo Stato di supervisionare lo sviluppo e il progresso della strategia scelta per raggiungere gli obiettivi dello Stato; e un'azienda di gestione esecutiva che propone una strategia e che è poi responsabile nei confronti del consiglio di amministrazione dell'attuazione del piano strategico. Grazie alla letteratura e alle linee guida delle diverse istituzioni e organizzazioni internazionali, la teoria dell'agenzia fornisce un quadro utile per comprendere i complessi rapporti di governo e controllo all'interno delle SOE, aiutando a identificare i problemi potenziali e a sviluppare soluzioni per migliorare la governance e l'efficienza di queste imprese di proprietà statale.

⁵¹ Bergstresser, Daniel, and Thomas Philippon. "CEO incentives and earnings management." *Journal of financial economics* 80.3 (2006): 511-529.

2.4 IMPATTI DELLA PROPRIETÀ MISTA SULL'ASIMMETRIA INFORMATIVA

L'asimmetria informativa è la condizione che si verifica nel mercato quando uno o più operatori dispongono di informazioni più precise di altri. In generale, l'asimmetria informativa interferisce con il buon funzionamento dei mercati, causando situazioni di sotto utilizzazione delle risorse disponibili. L'asimmetria informativa, infatti, può indurre l'operatore meglio informato ad adottare comportamenti opportunistici (azzardo morale). Questo fenomeno è particolarmente rilevante nelle imprese a partecipazione pubblica, dove il coinvolgimento dello Stato o di enti pubblici può generare dinamiche uniche che influenzano la diffusione e la gestione delle informazioni.

Nelle imprese a partecipazione pubblica, l'asimmetria informativa può manifestarsi, in primo luogo, nel rapporto tra azionisti pubblici o statali (il principale) e i dirigenti aziendali (l'agente)⁵². Gli azionisti possono non essere completamente informati sulle decisioni e sulle azioni intraprese dalla dirigenza, poiché quest'ultima ha accesso a una vasta gamma di informazioni aziendali. Ciò può portare a situazioni in cui i dirigenti aziendali agiscono nel loro interesse personale anziché nell'interesse degli azionisti pubblici e non comunicano al principale le informazioni cruciali sulle performance dell'impresa o su eventuali problemi (Figura 5).

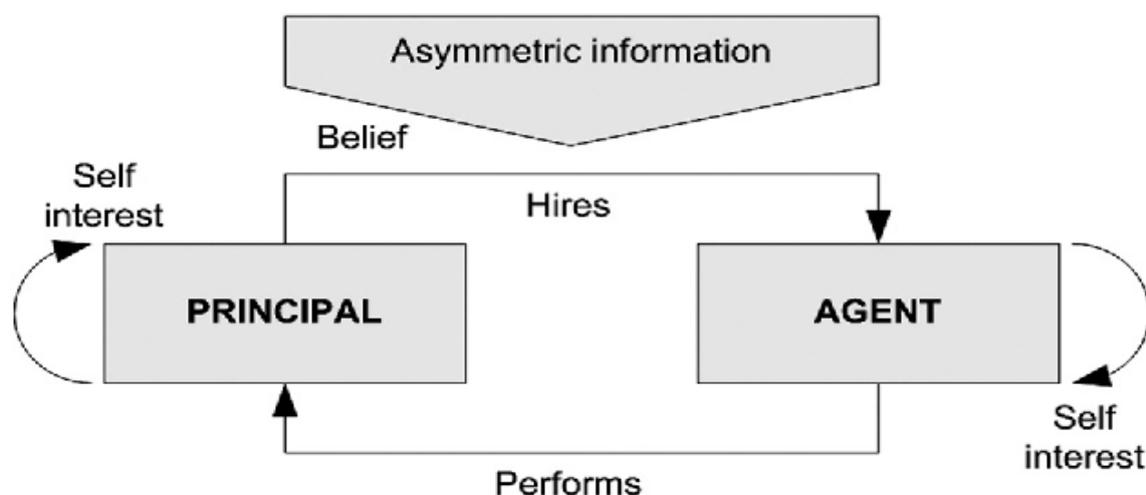


Figura 5: Asimmetria informativa nei rapporti tra principale e agente

⁵² Popović, Milena, Marija Kuzmanović, and Bisera A. Gušavac. "The agency dilemma: information asymmetry in the "principal-agent" problem." *Management* 222.62 (1820): 11-18.

Le imprese a partecipazione pubblica possono avere un accesso privilegiato alle politiche e alle decisioni governative che influenzano direttamente il loro settore di attività. Questo può includere informazioni su progetti infrastrutturali, leggi di regolamentazione o cambiamenti fiscali. L'azienda può trarre vantaggio da queste informazioni per anticipare i movimenti del mercato, prendere decisioni di investimento strategiche o adottare misure preventive contro potenziali rischi. Inoltre, le imprese a partecipazione pubblica possono essere soggette a pressioni politiche per mantenere un certo livello di segretezza o di opacità nelle loro operazioni. Questo può contrastare con la necessità di trasparenza e divulgazione delle informazioni⁵³ per garantire un mercato equo e il coinvolgimento degli investitori. Pertanto, le decisioni su cosa e come comunicare al pubblico possono essere influenzate da considerazioni politiche anziché da necessità di informare adeguatamente gli stakeholder.

L'asimmetria informativa nelle imprese pubbliche può avere diversi effetti negativi, che possono influenzare la loro efficienza, trasparenza e capacità di servire gli interessi pubblici in modo efficace ed efficiente. Quando le informazioni non sono trasparenti o non sono adeguatamente comunicate agli investitori e al pubblico, le decisioni di investimento e di gestione possono essere influenzate negativamente. Ciò può portare a una cattiva allocazione delle risorse, con investimenti inefficaci o non redditizi che danneggiano il valore complessivo dell'impresa pubblica e il benessere della società. Inoltre, l'asimmetria informativa può minare la capacità del pubblico e degli altri stakeholder di monitorare e valutare le azioni e le performance delle imprese pubbliche. Senza accesso a informazioni complete e accurate, diventa più difficile responsabilizzare i dirigenti aziendali e i decisori politici per le loro azioni e decisioni, aumentando la possibilità che gli stessi perseguano finalità estranee all'interesse pubblico e agli obiettivi aziendali. Un'ulteriore criticità è rappresentata dalla possibilità che l'asimmetria informativa crei un ambiente favorevole per la corruzione e gli abusi di potere. Quando una parte ha accesso a informazioni riservate o privilegiate mentre l'altra parte è ignorante di tali dettagli, manca un controllo effettivo sull'uso delle informazioni. Questa mancanza di controllo può favorire comportamenti scorretti, poiché la parte con maggiore accesso può manipolare le informazioni a proprio vantaggio.

⁵³ Vari autori come Verrecchia (2001) e Bushman et al. (2004) mostrano che la divulgazione volontaria delle informazioni aziendali riduce l'asimmetria informativa e migliora la trasparenza generale, e quindi potenzialmente migliora la valutazione aziendale, sebbene possa anche comportare il rischio di divulgare informazioni utili ai concorrenti.

Studi recenti sui mercati emergenti si sono concentrati sull'impatto della proprietà statale sull'asimmetria informativa (ad esempio, Sun e Tong, 2007; Sami et al., 2009)⁵⁴. Il livello di proprietà statale dovrebbe essere associato positivamente al livello di asimmetria informativa, dato che la proprietà statale è positivamente associata alla selezione avversa da parte dei manager o che crea una deviazione tra controllo e proprietà. Questo suggerisce che in contesti in cui lo Stato detiene una quota significativa di proprietà in un'organizzazione, potrebbe esserci una maggiore probabilità che i manager non siano adeguatamente monitorati o controllati. Questo può portare a una selezione avversa dei manager, dove coloro che cercano di trarre vantaggio dalla loro posizione possono essere più inclini a mantenere informazioni importanti per sé stessi o a fornire informazioni distorte ai proprietari (in questo caso, lo Stato). La deviazione tra controllo e proprietà da parte del governo può compromettere la trasparenza generale e creare asimmetria informativa. Cioè, le aziende con una maggiore proprietà statale potrebbero essere meno incentivate a impegnarsi per una completa informativa societaria, soprattutto quando azionisti informati espropriano gli interessi di altri azionisti.

In alternativa, è possibile che, in quanto promotore della massimizzazione del benessere pubblico, il governo cerchi di aumentare la trasparenza generale dell'informativa societaria per tutti gli utenti delle informazioni. Con lo status di azionista di controllo, potrebbe essere più semplice ed efficiente per il governo monitorare direttamente le azioni di gestione e quindi ridurre effettivamente i costi di agenzia (Hope et al., 2009⁵⁵). Inoltre, gli azionisti statali di controllo potrebbero consentire un lungo orizzonte di investimento, che aiuta a costruire forti relazioni tra le imprese e gli azionisti e i creditori esterni (Ellul et al., 2007⁵⁶). In questo caso, mentre il contesto informativo complessivo del mercato potrebbe migliorare, la trasparenza dell'informazione aumenterebbe e quindi l'asimmetria informativa relativa diminuirebbe. Se ciò si verificasse, una maggiore proprietà statale potrebbe probabilmente essere associata a un livello inferiore di asimmetria informativa.

O'Brien e Bhushan (1990) e altri sostengono che le aziende con elevate partecipazioni istituzionali hanno un elevato livello di copertura da parte degli analisti, il che porta

⁵⁴ Sami, H., Wang, T., Zhou, H., 2009. Corporate governance and operating performance of Chinese listed firms. Working Papers, Lehigh University.

⁵⁵ Hope, O., Thomas, W. B., Vyas, D., 2009. Transparency, ownership, and financial constraints: An international study using private firms. Working Paper, Toronto University.

⁵⁶ Ellul, A., Guntay, L., Lel, U., 2007. External governance and debt agency costs of family firms. Working Paper, Board of Governors of the Federal Reserve System.

alla diffusione delle informazioni e ad una minore asimmetria informativa. Le istituzioni finanziarie pubbliche spesso hanno accesso a risorse e competenze che consentono loro di condurre analisi approfondite sulle aziende. Questo può includere team dedicati di analisti finanziari, accesso a dati di mercato e strumenti analitici sofisticati. Di conseguenza, sono in grado di fornire una copertura più completa delle aziende in cui possiedono delle partecipazioni.

Tuttavia, l'effetto della proprietà istituzionale dipende anche dalla natura delle istituzioni⁵⁷. In particolare, le istituzioni governative e legali giocano un ruolo chiave nella regolamentazione e nella promozione della trasparenza nel mercato. La qualità delle istituzioni in termini di regolamentazione e trasparenza può influenzare la misura in cui si verificano asimmetrie informative. I contesti con istituzioni deboli o inefficaci potrebbero incoraggiare comportamenti opportunistici da parte di manager o proprietari, aumentando l'asimmetria informativa. Inoltre, nei mercati emergenti, poiché il settore e le capacità degli analisti non sono ben sviluppati, il loro ruolo nella diffusione delle informazioni potrebbe essere limitato. In questi casi, dato il sistema di governance aziendale meno sviluppato, gli investitori istituzionali potrebbero quindi essere incentivati a utilizzare le informazioni private ottenute dal monitoraggio al fine di ottenere rendite dagli azionisti di minoranza piuttosto che contribuire alla diffusione delle informazioni. Ciò implica un aumento dell'asimmetria informativa. Pertanto, sebbene possa esistere una relazione significativa tra proprietà istituzionale e asimmetria informativa, il suo effetto netto è meno chiaro nei mercati emergenti.

Ridurre l'asimmetria informativa nelle imprese a partecipazione pubblica è fondamentale per garantire una maggiore trasparenza e una migliore governance aziendale. In particolare, le imprese a partecipazione pubblica dovrebbero adottare politiche e pratiche che promuovano la trasparenza nella gestione aziendale⁵⁸. Questo include la definizione chiara delle responsabilità, la comunicazione aperta e onesta con gli stakeholder e l'adempimento a standard etici elevati. Inoltre, le imprese a partecipazione pubblica dovrebbero impegnarsi a fornire informazioni complete e tempestive sugli affari aziendali. Ciò include la divulgazione regolare di rapporti finanziari, relazioni annuali, informazioni sulle performance e sulle decisioni chiave

⁵⁷ Per approfondire l'influenza delle istituzioni pubbliche sull'asimmetria informativa delle imprese a partecipazione pubblica: J. Lakonishok, A. Shleifer, R.W. Vishny "The impact of institutional trading on stock prices". *Journal of Financial Economics*, 32 (1992), pp. 23-43.

⁵⁸ Espejo, Márcia Maria dos Santos Bortolucci, and Franciele do Prado Daciê. "Reducing information asymmetry from the management control perspective: Discussion of practices in transparent companies." *Revista Contabilidade & Finanças* 27 (2016): 378-392.

prese dal management.

In conclusione, l'asimmetria informativa rappresenta una sfida critica per le imprese a partecipazione pubblica, potendo compromettere l'efficienza operativa, la trasparenza e la fiducia degli investitori e dei cittadini. Affrontare questa sfida richiede un impegno concertato da parte di regolatori, dirigenti aziendali e stakeholder per promuovere una maggiore trasparenza, rafforzare la governance e adottare tecnologie innovative. Inoltre, è fondamentale migliorare la formazione e la sensibilizzazione degli investitori e del pubblico sulle questioni legate all'asimmetria informativa, al fine di promuovere una maggiore vigilanza e partecipazione attiva. Solo attraverso un approccio integrato e collaborativo, è possibile mitigare gli effetti negativi dell'asimmetria informativa e costruire un ambiente aziendale più equo, efficiente e responsabile per il bene comune.

2.5 TRASPARENZA E ACCOUNTABILITY NELLE IMPRESE PUBBLICHE

Per garantire il corretto funzionamento delle imprese pubbliche, tutelare l'interesse pubblico e mitigare i conflitti di interesse tra i diversi azionisti assumono un ruolo fondamentale la trasparenza e l'accountability. La trasparenza nelle SOE si riferisce alla chiarezza e alla divulgazione delle informazioni riguardanti le attività, le operazioni finanziarie, le politiche e le decisioni dell'azienda. Questo include la disponibilità di informazioni accessibili al pubblico, la comunicazione aperta con gli stakeholder e la rendicontazione accurata delle prestazioni aziendali. Il profilo della trasparenza coincide con il diritto all'informazione e la tutela dei cittadini e degli stakeholder. Senza l'esercizio di questi diritti in modo uniforme e non discrezionale, l'impegno per la trasparenza rischia di non incidere sui comportamenti scorretti, sulla deresponsabilizzazione e sulla gestione distorta delle imprese pubbliche.

Dal punto di vista legale, il concetto di "trasparenza" per le Pubbliche Amministrazioni assume per la prima volta una forma tangibile con la promulgazione della **Legge 241/90**⁵⁹ che, oltre a dettare una disciplina precisa sul procedimento amministrativo, riconosce al cittadino il diritto di accedere ai documenti amministrativi, ai provvedimenti e alle fonti, garantendogli la possibilità di partecipare al procedimento che lo riguarda. Oggi il tema della trasparenza è regolato dal D. Lgs n. 33/2013⁶⁰ che disciplina la trasparenza delle pubbliche amministrazioni e delle società a controllo pubblico.

Le aziende che operano in modo trasparente sono percepite come affidabili e responsabili, guadagnando il sostegno e la lealtà degli stakeholder. Una reputazione di integrità può rappresentare un vantaggio competitivo, attirando investitori, clienti e partner commerciali che preferiscono fare affari con entità che rispettano standard etici elevati. La trasparenza, nelle imprese a partecipazione pubblica, favorisce la fiducia degli investitori e previene la corruzione. In particolare, gli investitori, sia pubblici che privati, richiedono un'ampia trasparenza per prendere decisioni informate sull'allocazione delle risorse. La mancanza di trasparenza potrebbe minare la fiducia

⁵⁹ La legge 241/90 permette di richiedere documenti, dati e informazioni detenuti da una Pubblica Amministrazione riguardanti attività di pubblico interesse, purché il soggetto richiedente abbia un interesse diretto, concreto e attuale rispetto al documento stesso

⁶⁰ Il comma 1 dell'Art 1 recita: "La trasparenza è intesa come accessibilità totale delle informazioni concernenti l'organizzazione e l'attività delle pubbliche amministrazioni, allo scopo di favorire forme diffuse di controllo sul perseguimento delle funzioni istituzionali e sull'utilizzo delle risorse pubbliche"

degli investitori, influenzando negativamente il finanziamento e la sostenibilità finanziaria delle imprese a partecipazione pubblica. Inoltre, un ambiente trasparente riduce il rischio di corruzione, consentendo una maggiore visibilità sulle operazioni dell'impresa e sulle transazioni finanziarie.

Nel contesto delle imprese a partecipazione pubblica, promuovere una maggiore trasparenza è fondamentale per garantire un adeguato livello di responsabilità, fiducia e equità nei confronti degli stakeholder. È possibile adottare diverse misure migliorare la trasparenza delle operazioni nelle imprese miste: Adesione a standard di reporting e trasparenza, adottare una governance aziendale trasparente e promuovere coinvolgimento degli Stakeholder. Le imprese pubbliche dovrebbero impegnarsi ad aderire a standard riconosciuti a livello internazionale per la divulgazione delle informazioni e la trasparenza aziendale. Questo potrebbe includere l'adesione ai principi di reporting finanziario internazionale (IFRS)⁶¹ e agli standard di sostenibilità come il Global Reporting Initiative (GRI). Oltre all'adesione degli standard, è importante che le imprese a partecipazione pubblica adottino politiche di governance aziendale che siano pubblicamente disponibili e facilmente accessibili. Questo potrebbe includere informazioni sui membri del consiglio di amministrazione, sulle loro competenze e sulle politiche di remunerazione. La trasparenza nella governance aiuta a garantire un'adeguata supervisione e responsabilità da parte degli organi direttivi.

Un ulteriore elemento che può essere utilizzato per promuovere la trasparenza è coinvolgere attivamente gli stakeholder, tra cui dipendenti, comunità locali, azionisti e organizzazioni non governative, nella divulgazione di informazioni e nei processi decisionali⁶². Ciò può avvenire attraverso consultazioni pubbliche, tavoli di confronto o rapporti periodici con gli stakeholder. Implementare questi fattori è un passaggio cruciale per migliorare la trasparenza nelle imprese a partecipazione pubblica. Tuttavia, è importante riconoscere che, pur contribuendo a una maggiore trasparenza, questi fattori da soli potrebbero non risolvere completamente il problema della trasparenza. Per cui, è essenziale considerare anche l'adozione di altri strumenti, tra cui l'accountability, per garantire una gestione responsabile e trasparente delle operazioni aziendali.

⁶¹ Lepadatu, Gheorghe V., and Mironela Pirnau. "Transparency in financial statements (IAS/IFRS)." (2009).

⁶² Per comprendere meglio la relazione tra trasparenza e processi decisionali: Androniceanu, Armenia. "Transparency in public administration as a challenge for a good democratic governance." *Revista» Administratie si Management Public «(RAMP)* 36 (2021): 149-164.

L'accountability è una relazione nella quale un individuo o un ente è tenuto a rispondere della performance connessa a una data attribuzione di autorità ad agire⁶³. In particolare, i meccanismi di accountability sono i mezzi con i quali determinare se un compito delegato è stato portato a termine in maniera soddisfacente. Nel management pubblico l'accountability costituisce il principio che caratterizza i processi in cui coloro i quali detengono o esercitano un'autorità pubblica sono chiamati a "renderne conto"⁶⁴. Il professore Fabio Monteduro⁶⁵ individua e classifica differenti categorie di accountability: Burocratica, politica (o democratica), pubblica (o sociale) e negoziale. L'accountability burocratica⁶⁶ è interna all'amministrazione e attiene ai rapporti tra gli uffici che si collocano ai diversi livelli della struttura gerarchica. Questa tipologia di accountability si articola in una catena di relazioni che lega, in primo luogo, il vertice amministrativo (principale) alla dirigenza (agente) e, successivamente, la dirigenza (principale) ai dipendenti (agente). A ogni livello di tale "catena" l'agente deve tenere conto delle attività svolte al principale.

L'accountability politica (o democratica) è tradizionale nei sistemi democratici e si articola in una molteplicità di relazioni tra soggetti diversi. Questo tipo di accountability riguarda la responsabilità dell'impresa pubblica nei confronti delle istituzioni democratiche. In particolare, le imprese a partecipazione pubblica sono soggette alla supervisione e al controllo da parte dei rappresentanti eletti, come i legislatori o i membri del governo. Questi rappresentanti possono essere responsabili di vigilare sull'operato delle imprese pubbliche per garantire il rispetto delle leggi e delle politiche pubbliche.

L'accountability pubblica (o sociale) coinvolge la responsabilità dell'impresa pubblica nei confronti della società nel suo complesso e delle comunità in cui opera. Questa forma di accountability nelle imprese a partecipazione pubblica sottolinea il ruolo dell'azienda nel contribuire al benessere sociale e ambientale delle comunità in cui opera, oltre al suo scopo economico. Questa responsabilità si estende al rispetto dei diritti umani, alla gestione sostenibile delle risorse e al coinvolgimento delle parti interessate nella definizione delle politiche e delle pratiche aziendali.

⁶³ Dubnick, Melvin. "Accountability and the Promise of Performance: In Search of the Mechanisms." *Public Performance & Management Review*, vol. 28, no. 3, 2005.

⁶⁴ Florio, Massimo. "Contemporary public enterprises: innovation, accountability, governance." *Journal of Economic Policy Reform* 17.3 (2014): 201-208.

⁶⁵ Monteduro, Fabio. *Evoluzione ed effetti dell'accountability nelle amministrazioni pubbliche*. Maggioli Editore, 2012.

⁶⁶ L'accountability burocratica è oggetto di un'ampia letteratura. Tra gli studi più citati: Romzek, M.J. Dubnick, op. cit., 1987; R.Mulgan, op.cit., 2000.

Infine, l'accountability negoziale si riferisce alla responsabilità delle imprese pubbliche nei confronti dei loro azionisti e degli altri stakeholder diretti. Questa accountability si traduce nel dovere di fornire rendiconti chiari e trasparenti sulle performance finanziarie e operative dell'azienda, nonché sull'allocazione delle risorse e sulle strategie di crescita. Le imprese a partecipazione pubblica devono organizzare assemblee degli azionisti e rispettare le normative sulla governance societaria, coinvolgendo sia l'azionista pubblico che gli azionisti privati.

In conclusione nel contesto aziendale in continua evoluzione, la trasparenza e l'accountability svolgeranno un ruolo sempre più cruciale per garantire una governance efficace e sostenibile nelle Società a Partecipazione Statale (SOE). L'impegno per una maggiore trasparenza nelle operazioni aziendali e la chiara responsabilità verso gli stakeholder sono essenziali per costruire fiducia, sostenibilità e successo a lungo termine. Affrontare le sfide emergenti e adattarsi alle mutevoli esigenze del panorama economico richiederà un impegno costante verso la trasparenza e la responsabilità. Solo attraverso queste pratiche, le SOE saranno in grado di capitalizzare le opportunità derivanti dalla presenza pubblica nell'azionariato di queste imprese e contribuire positivamente allo sviluppo economico e sociale della comunità.

3. ACCIAIERIE D'ITALIA (EX ILVA)

L'Ilva/Italsider è stata una delle maggiori aziende siderurgiche italiane del XX secolo. La sua storia è centenaria e ha avuto inizio ai primi del Novecento, quando è nata per iniziativa di industriali del settentrione d'Italia come ILVA (nome che ha poi riacquisito dagli anni novanta). L'atto di costituzione dell'ILVA, avvenuto nel capoluogo ligure, risale al 1° febbraio 1905 dalla fusione delle attività siderurgiche dei gruppi Elba, Terni e della famiglia romana Bondi, che aveva realizzato un altoforno a Piombino. Nel periodo della prima guerra mondiale, per sfruttare le opportunità offerte dalle commesse belliche, l'Ilva si integrò a valle acquisendo aziende cantieristiche ed aeronautiche; questo richiese ingentissimi investimenti e conseguenti debiti, che, a guerra finita, misero l'Ilva in gravi difficoltà finanziarie.

Nel 1921 scoppiò una nuova crisi siderurgica, causata da una ripresa delle esportazioni americane. Le acciaierie italiane si erano indebitate per costruire impianti sovradimensionati, perciò soccomberono. Il valore di listino dell'Ilva crollò. In questa situazione la Banca Commerciale Italiana e il Credito Italiano, le maggiori creditrici dell'azienda, ne rilevarono la proprietà assieme a quella di numerose imprese siderurgiche minori. In seguito alla crisi del 1929, anche la Banca Commerciale Italiana e il Credito Italiano entrarono in crisi e, insieme a tante altre aziende, dovettero essere salvate dallo stato, attraverso l'IRI. Così anche l'Ilva e tutte le altre imprese possedute dalla Banca Commerciale passarono in mano pubblica: tutta la siderurgia italiana a ciclo integrale (altiforni di Portoferraio, Piombino, Bagnoli e Cornigliano) era posseduta dallo Stato attraverso l'IRI.

Con l'immediato secondo dopoguerra, e grazie soprattutto alla conseguente espansione della domanda di acciaio per l'industria automobilistica e dell'elettrodomestico, l'Ilva aveva avuto agio di rafforzare, passando nel frattempo sotto il controllo pubblico attraverso la finanziaria Finsider, la propria predominanza sul mercato. Nel 1961 le Acciaierie di Cornigliano si fusero con l'ILVA, *Alti Forni e Acciaierie d'Italia* e la nuova impresa assunse la denominazione sociale di *Italsider, Alti Forni e Acciaierie Riunite ILVA e Cornigliano* (solo **Italsider** nel 1964). Nel 1965 fu inaugurato il nuovo polo siderurgico di Taranto. Perciò nei successivi decenni l'attività dell'Italsider si articolò soprattutto sui quattro "poli siderurgici" di Cornigliano, Piombino, Bagnoli e Taranto, cui si aggiungevano gli stabilimenti minori.

La successiva crisi del settore, registrata negli anni ottanta, ne ha poi provocato un

grave stato di crisi. La denominazione *Ilva* fu ripresa nel 1988 quando Italsider e Finsider furono messi in liquidazione e scomparvero. La "nuova" Ilva fu smembrata alla vigilia del processo di privatizzazione; già ceduto l'impianto di Cornigliano e chiuso quello di Bagnoli, l'acciaieria di Piombino fu venduta al gruppo bresciano Lucchini, mentre l'attività più significativa, il grande polo siderurgico di Taranto, passò nel 1995 al Gruppo Riva. Nel 2012 una vasta inchiesta per reati ambientali e di inquinamento porta la Procura di Taranto ad ordinare il sequestro senza facoltà d'uso degli impianti dell'area a caldo. Per salvaguardare lo stabilimento e l'occupazione, lo Stato ha avviato la procedura di commissariamento dell'azienda e avviato una gara internazionale per una riassegnazione della stessa.

Nel mese di giugno 2017, a seguito dell'aggiudicazione della gara indetta dal Ministero dello Sviluppo Economico, l'azienda passa sotto il controllo del gruppo indiano-lussemburghese ArcelorMittal. Tuttavia, in seguito alle difficoltà aziendali e ai contrasti con il governo italiano, a inizio novembre 2019 ArcelorMittal ha annunciato con una lettera la volontà di lasciare lo stabilimento e restituirlo allo Stato italiano. Il 15 aprile 2021, con il versamento della relativa quota è stato sancito l'ingresso di Invitalia, l'Agenzia nazionale per l'attrazione degli investimenti e lo sviluppo d'impresa, nel capitale sociale di AM InvestCo Italy S.p.A., con una partecipazione del 38% del capitale sociale. La restante partecipazione del 62% resta in capo al Gruppo ArcelorMittal, che non esercita più attività di direzione e coordinamento su AM InvestCo Italy S.p.A. Il gruppo è stato di conseguenza rinominato Acciaierie d'Italia S.p.A. e tutte le società controllate hanno assunto una nuova denominazione. Nel 2020 ArcelorMittal e Invitalia (controllata dal MEF) firmano un accordo con cui lo Stato sarebbe arrivato a detenere il 60% dell'acciaieria entro il 2022. L'8 gennaio 2024, in seguito al deteriorarsi dei rapporti tra gli azionisti, ArcelorMittal rompe con il governo sull'ipotesi di ricapitalizzazione dell'azienda.

La situazione attuale di Acciaierie d'Italia è caratterizzata da incertezza e instabilità. I lavoratori sono preoccupati per il futuro dell'azienda e dei loro posti di lavoro; le comunità locali sono preoccupate per l'impatto ambientale dell'acciaieria e per il futuro del territorio; il governo italiano è perplesso per le ricadute economiche e occupazionali della crisi di Acciaierie d'Italia. Possibili scenari futuri includono: il rientro di Arcelor Mittal, l'azienda potrebbe ritirare lo stop agli investimenti e presentare un piano industriale per il futuro dell'ex Ilva; si potrebbe trovare un nuovo acquirente per Acciaierie d'Italia; il governo italiano potrebbe nazionalizzare l'azienda.

3.1 PROBLEMI E SFIDE NELLA GOVERNANCE DELL'EX ILVA

La governance del Gruppo Acciaierie d'Italia Holding si pone, come indicato nel bilancio di sostenibilità, l'obiettivo di migliorare le proprie performance economiche, sociali e ambientali continuando a creare valore per i propri stakeholder, nel rispetto della legge, dei regolamenti e dei propri valori. I principali organi di governo e controllo della Società sono: l'Assemblea dei soci, il Consiglio di Amministrazione, il Collegio Sindacale e la Società incaricata del controllo contabile.

L'Assemblea dei Soci è competente a deliberare, in sede ordinaria e straordinaria, sulle materie alla stessa riservate dalla Legge o dallo Statuto, mentre il Consiglio di Amministrazione (C.d.A.) è l'organo che amministra la Società ed è investito dei più ampi poteri per la gestione ordinaria e straordinaria della stessa. L'assemblea dei soci nomina i membri del C.d.A. designati dai soci secondo i seguenti criteri:

- due consiglieri candidati da ArcelorMittal Italy Holding S.r.l.;
- due consiglieri candidati da Invitalia;
- un consigliere, che agirà in qualità di Amministratore Delegato (una volta eletto a tale carica da parte del C.d.A.) candidato da ArcelorMittal Italy Holding S.r.l. a condizione che tale candidatura sia approvata da Invitalia;
- un consigliere che agirà in qualità di Presidente del C.d.A. (una volta eletto a tale carica da parte del C.d.A.) candidato da Invitalia a condizione che tale candidatura sia approvata da ArcelorMittal Italy Holding S.r.l.

Il Consiglio di Amministrazione, salvo che sia diversamente disposto dall'Assemblea all'atto della nomina, dura in carica tre esercizi ed i membri sono rieleggibili. Il C.d.A. elegge tra i propri membri il Presidente, salvo che vi abbia già provveduto l'Assemblea dei Soci. Il presidente del C.d.A. può designare un segretario, che può anche non essere membro del C.d.A., per la nomina da parte di quest'ultimo a maggioranza dei suoi membri. Il C.d.A. elegge tra i propri membri un Amministratore Delegato a cui delega i poteri per la gestione della Società, nei limiti consentiti dalla legge. La rappresentanza generale della Società, anche in giudizio, spetta al Presidente del Consiglio di Amministrazione e, in via disgiunta, all'Amministratore Delegato nei limiti dei poteri a quest'ultimo attribuiti. Il Consiglio di Amministrazione di Acciaierie d'Italia Holding S.p.a. è composto da 6 membri.

Il Collegio Sindacale è composto da sindaci effettivi e da sindaci supplenti.

L'assemblea dei soci nomina i membri del Collegio Sindacale secondo i seguenti criteri:

- due sindaci effettivi e un sindaco supplente sono candidati da ArcelorMittal Italy Holding S.r.l.;
- un sindaco effettivo (che assumerà la carica di presidente) e un sindaco supplente sono candidati da Invitalia.

Il presidente del Collegio Sindacale è nominato dall'Assemblea ordinaria in sede di nomina del Collegio stesso. I sindaci durano in carica tre esercizi e sono rieleggibili.

Infine, Il controllo contabile sulla Società è esercitato da una società di revisione contabile iscritta al Registro dei revisori legali presso il Ministero dell'Economia e delle Finanze. La società di revisione verifica che il bilancio d'esercizio sia redatto con chiarezza e rappresenti in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria.

Tuttavia, la corporate governance dell'azienda è stata oggetto di intense critiche e controversie negli ultimi anni. In particolare, la mancanza di un processo di selezione trasparente per i membri del consiglio di amministrazione e del management è stata una delle principali preoccupazioni sollevate. La trasparenza nel processo decisionale e nella nomina dei dirigenti è fondamentale per garantire l'integrità e l'efficacia della governance aziendale. Tuttavia, in passato, ci sono stati dubbi riguardo alla mancanza di chiarezza e apertura nel reclutamento e nella selezione dei dirigenti delle acciaierie, sollevando interrogativi sulla competenza e l'indipendenza dei membri del consiglio di amministrazione e del management. Francesco Boccia, senatore del PD, in relazione alla mancata trasparenza delle nomine ha affermato: "Le nomine di Acciaierie d'Italia sono opache e preoccupanti. Serve un cambio di passo per garantire trasparenza e meritocrazia." Le parole di Boccia suggeriscono che le nomine potrebbero essere percepite come non trasparenti o non basate sul merito, suscitando preoccupazioni riguardo alla governance e alla gestione delle risorse umane all'interno di Acciaierie d'Italia. La richiesta di trasparenza e meritocrazia riflette la necessità di un processo decisionale equo e aperto, che possa contribuire a consolidare la fiducia nel funzionamento dell'azienda e nell'assegnazione delle responsabilità.

Inoltre, la presenza di ex manager di Ilva in posizioni di potere all'interno di Acciaierie d'Italia ha suscitato preoccupazioni riguardo alla continuità di pratiche discutibili o inefficienti che potrebbero persistere nel nuovo contesto aziendale. Questo solleva dubbi sulla reale volontà di cambiamento e di adozione di pratiche aziendali più etiche

e responsabili.

Alcuni esempi di ex manager di Ilva che ricoprono posizioni di potere all'interno di Acciaierie d'Italia includono:

- **Lucia Morselli:** Ex presidente di Ilva, ora membro del consiglio di amministrazione di Acciaierie d'Italia.
- **Emanuele Riva:** Ex vicepresidente di Ilva, ora membro del consiglio di amministrazione di Acciaierie d'Italia.
- **Fabio Riva:** Ex consigliere di amministrazione di Ilva, ora membro del consiglio di amministrazione di Acciaierie d'Italia.
- **Bruno Ferrante:** Ex direttore generale di Ilva, ora consigliere delegato di Acciaierie d'Italia.
- **Luigi Pelaggi:** Ex direttore operativo di Ilva, ora direttore generale di Acciaierie d'Italia.

Oltre a questi esempi, ci sono molti altri ex manager di Ilva che ricoprono posizioni di minore rilievo all'interno di Acciaierie d'Italia.

La possibilità di legami tra ex manager di Ilva e politici o altri esponenti del governo è stata una fonte di preoccupazione per potenziali conflitti di interesse. L'interferenza politica nelle decisioni aziendali può compromettere l'indipendenza e l'efficienza della gestione aziendale, influenzando negativamente le strategie aziendali e le politiche di conformità. Inoltre, la mancanza di meccanismi efficaci per prevenire e gestire i conflitti di interessi è stata una lacuna significativa nell'ambito della governance aziendale delle acciaierie. La presenza di interessi incrociati tra dirigenti, azionisti, politici e altre parti interessate può compromettere l'obiettività e l'equità nelle decisioni aziendali, minando la fiducia dei dipendenti, degli investitori e del pubblico.

Un'ulteriore criticità che la governance di Acciaierie d'Italia, ex Ilva, si trova ad affrontare è la mancanza di una visione strategica a lungo termine. Una visione strategica chiara e orientata al futuro è fondamentale per garantire la sostenibilità e la competitività dell'azienda nel lungo periodo. Tuttavia, questa carenza può comportare una serie di conseguenze negative che minacciano la stabilità e la crescita dell'azienda. Nel caso di Acciaierie d'Italia, alcune delle conseguenze di questa mancanza di visione includono: Mancanza di investimenti in tecnologie innovative e sostenibili; difficoltà nel competere sul mercato globale; rischio di obsolescenza degli impianti. In una intervista pubblica, Enrico Letta, ex Segretario del Partito Democratico ha dichiarato: "Serve un piano industriale chiaro e di lungo termine per Acciaierie d'Italia, che

definisca il futuro dello stabilimento e dia certezze ai lavoratori. Non possiamo permetterci di perdere un pezzo così importante della nostra industria siderurgica." La dichiarazione di Letta sottolinea l'importanza di sviluppare un piano industriale chiaro e di lungo termine per Acciaierie d'Italia, ex Ilva, al fine di garantire il futuro dello stabilimento e fornire certezze ai lavoratori. Letta mette in evidenza il ruolo cruciale di Acciaierie d'Italia nell'industria siderurgica italiana e l'importanza di proteggere questa risorsa industriale vitale. La sua richiesta di un piano industriale chiaro e di lungo termine riflette la necessità di stabilità e direzione per lo stabilimento, soprattutto considerando le sfide e le incertezze che ha affrontato nel recente passato.

Senza una chiara direzione strategica orientata all'innovazione e alla sostenibilità, le Acciaierie d'Italia rischiano di rimanere indietro nell'adozione di tecnologie avanzate e pratiche sostenibili. Questo può comportare la perdita di opportunità per migliorare l'efficienza operativa, ridurre i costi e limitare l'impatto ambientale delle operazioni aziendali. L'assenza di investimenti in tecnologie innovative potrebbe anche compromettere la capacità dell'azienda di soddisfare le crescenti esigenze dei clienti per prodotti più avanzati e sostenibili, riducendo la sua competitività sul mercato.

Inoltre, senza una visione strategica chiara e orientata alla competitività globale, le Acciaierie d'Italia possono trovarsi a disagio nel competere con altri attori del settore a livello internazionale. La mancanza di investimenti in innovazione, efficienza e qualità del prodotto potrebbe far sì che l'azienda perda terreno rispetto ai concorrenti che adottano una strategia più proattiva e orientata al mercato globale. Questo può ridurre le opportunità di crescita e di espansione all'estero e limitare la capacità dell'azienda di attrarre clienti internazionali.

Infine, senza una visione strategica per il futuro, Acciaierie d'Italia corre il rischio di vedere i propri impianti diventare obsoleti e non competitivi nel lungo periodo. La mancanza di investimenti in aggiornamenti tecnologici e infrastrutturali potrebbe rendere gli impianti meno efficienti, meno sicuri e meno rispettosi dell'ambiente rispetto agli standard industriali più recenti. Ciò potrebbe portare a costi di produzione più elevati, a una riduzione della qualità del prodotto e a un aumento del rischio di interruzioni delle operazioni, compromettendo la capacità dell'azienda di soddisfare le esigenze del mercato e mantenere la sua posizione competitiva nel settore siderurgico. Sul tema sono intervenute anche diversi esponenti sindacali, tra cui il Segretario Generale della CGIL Maurizio Landini. Il Segretario Generale Landini ha dichiarato: "I lavoratori di Acciaierie d'Italia hanno bisogno di certezze sul loro futuro. L'azienda

deve presentare un piano industriale chiaro e credibile che dia loro speranza." Questa dichiarazione riflette la preoccupazione diretta dei lavoratori per la sicurezza del loro impiego e la direzione futura dello stabilimento. Landini evidenzia l'importanza di un piano industriale che non solo delinea la strategia aziendale, ma che sia anche credibile e realistico, in grado di generare speranza e fiducia tra i lavoratori.

Oltre agli organi di governo e controllo precedentemente discussi, la struttura organizzativa della Società si avvale di ulteriori strutture competenti, al fine di rafforzare i meccanismi di controllo e monitoraggio, e prevenire rischi specifici di Acciaierie d'Italia S.p.A. nello svolgimento delle proprie attività. In particolare, la **Direzione Compliance e Risk Management** opera come presidio di riferimento nei programmi di prevenzione dei rischi di non conformità, supportando il Management nel disegnare un adeguato Sistema di Controllo Interno e Gestione dei Rischi, formulando pareri e fornendo osservazioni e raccomandazioni finalizzate a rafforzare il Sistema di Controllo Interno e Gestione dei Rischi e diffondere una cultura di Compliance e Risk Management. Inoltre, la Direzione Compliance e Risk Management provvede, in raccordo con le funzioni competenti, all'adozione, alla revisione e all'aggiornamento dei protocolli del sistema normativo interno necessari per la prevenzione di comportamenti aziendali illeciti o scorretti.

Un'altra struttura del sistema organizzativo che svolge un ruolo fondamentale nei meccanismi di controllo e monitoraggio è la **Direzione Internal Audit**. La Direzione Internal Audit verifica i processi aziendali con particolare riguardo alla valutazione dei rischi e dei relativi presidi di controllo. Un ulteriore compito di questa struttura è valutare l'efficacia e l'efficienza del Sistema di Controllo Interno e Gestione dei Rischi, svolgendo anche verifiche periodiche o specifiche sul corretto funzionamento del Modello e dei protocolli di controllo.

Il Gruppo Ilva è stato oggetto di intense critiche riguardo ai suoi sistemi di controllo e monitoraggio, specialmente in relazione alla gestione ambientale e alla sicurezza sul lavoro. Una delle principali criticità è stata la mancanza di adeguati sistemi di controllo e monitoraggio per monitorare e gestire l'inquinamento atmosferico e il rischio per la salute associato alle attività dell'azienda. Questo ha contribuito alla perpetuazione dei problemi ambientali e sanitari senza un'adeguata risposta da parte dell'azienda e delle autorità competenti, compromettendo la fiducia della comunità e la reputazione dell'azienda.

Inoltre, ci sono state preoccupazioni riguardo alle interferenze politiche nella gestione

dell'Ilva, che potrebbero aver compromesso l'efficacia dei meccanismi di controllo e monitoraggio. Le interferenze politiche potrebbero anche aver avuto un impatto sulla gestione del personale, inclusa la nomina di dirigenti e manager, le politiche di assunzione e licenziamento e le relazioni sindacali. Questo potrebbe aver creato tensioni interne e compromesso la coesione aziendale. Le interferenze politiche spesso vanno di pari passo con una mancanza di trasparenza e accountability. Ciò può rendere particolarmente complesso per le parti interessate, inclusi i dipendenti, le comunità locali e gli investitori, comprendere pienamente le decisioni prese dall'azienda e chiederne il conto. Nel corso degli anni, il governo italiano ha nominato più commissari straordinari per gestire la situazione critica dell'Ilva, compreso il periodo precedente al commissariamento di cui all'art. 32 del D.L. 91/2017⁶⁷. Queste nomine hanno sollevato dubbi sulla reale indipendenza dei commissari e sulla loro capacità di agire senza interferenze politiche.

Giuseppe Conte, ex Presidente del Consiglio dei Ministri, è intervenuto sul tema dei meccanismi di controllo e monitoraggio di Acciaierie d'Italia. In particolare Giuseppe Conte ha affermato: "Acciaierie d'Italia ha bisogno di una governance più solida e trasparente. I meccanismi di controllo e monitoraggio devono essere rafforzati per garantire la legalità e l'efficienza." La dichiarazione di Giuseppe Conte evidenzia la necessità di migliorare la governance all'interno di Acciaierie d'Italia, con particolare enfasi sulla solidità e trasparenza dei processi decisionali e di controllo. Conte sottolinea l'importanza di rafforzare i meccanismi di controllo e monitoraggio all'interno dell'azienda al fine di garantire il rispetto della legalità e la massima efficienza operativa. Questo suggerisce che esistono preoccupazioni riguardo alla governance interna, inclusi potenziali problemi di trasparenza, integrità e conformità normativa. La richiesta di una governance più solida e trasparente da parte di Conte indica l'importanza di ristabilire la fiducia nell'operato di Acciaierie d'Italia, sia internamente tra i dipendenti e i dirigenti, sia esternamente tra i cittadini, gli investitori e le istituzioni. Una governance efficace è fondamentale per garantire che l'azienda sia in grado di operare nel rispetto delle leggi e degli standard etici, nonché per assicurare una gestione efficiente e responsabile delle risorse aziendali.

Acciaierie d'Italia, come evidenziato nel suo recente bilancio di sostenibilità, si impegna fermamente a promuovere e adottare pratiche aziendali responsabili e

⁶⁷ Conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 20 giugno 2017, n. 91, recante disposizioni urgenti per la crescita economica nel Mezzogiorno.

sostenibili. Acciaierie d'Italia identifica la Corporate Social Responsibility (CSR) come un pilastro fondamentale della missione aziendale, guidando con determinazione tutte le attività dell'azienda. Il capitale umano dell'impresa, nell'idea collettiva, rappresenta la fonte principale del vantaggio competitivo tra le diverse aziende presenti sul mercato. Nell'attuale scenario economico e di mercato, caratterizzato da forte incertezza e competitività, diviene quindi indispensabile per tutte le imprese selezionare, valutare e gestire le risorse in modo sempre più efficace. Acciaierie d'Italia Holding S.p.A. seleziona e gestisce il personale basandosi su criteri di merito, competenza e valutazione delle capacità individuali.

Il Gruppo considera, come indicato nel bilancio di sostenibilità, le competenze del personale, a tutti i livelli, fondamentali per garantire l'eccellenza operativa promuovendo una cooperazione intrinseca che si origina tra professionisti che collaborano per il conseguimento di obiettivi comuni e condivisi, una comunicazione estesa a tutti gli stakeholder e una conoscenza condivisa di priorità e obiettivi in un contesto di rispetto e fiducia reciproca. Nel 2022 i dipendenti del Gruppo Acciaierie d'Italia sono stati 10.544, in linea con i due esercizi precedenti. La maggior parte dell'organico risulta costituito da uomini; come conseguenza del settore di riferimento, le donne risultano, infatti, essere circa l'1,51% rispetto al totale della forza lavoro. Come si evince dai dati riportati nella tabella sottostante, la maggior parte dei dipendenti si trova nella Regione Puglia (circa l'80% della popolazione aziendale). La restante parte risulta, invece, principalmente suddivisa tra la Regione Liguria (circa il 10%) e la Regione Piemonte (6%).

REGIONE	2020	2021	2022
Puglia	8.320	8.314	8.328
Liguria	1.074	1.044	1.041
Piemonte	706	695	678
Lombardia	179	183	189
Veneto	82	78	78
Campania	66	67	64
Basilicata	40	39	39
Calabria	35	40	35
Sicilia	14	11	16
Lazio	5	5	7
Sardegna	5	4	4
Toscana	5	9	6
Emilia-Romagna	4	2	4
Umbria	3	4	7
Friuli-Venezia Giulia	2	2	2
Abruzzo	2	3	1

Marche	0	2	1
Molise	0	0	1
Eestero	42	39	43
Totale holding	10.584	10.541	10.544

Tabella 1: Suddivisione per regione dei dipendenti del gruppo Acciaierie d'Italia

Il Gruppo ritiene strategico e di fondamentale importanza il coinvolgimento degli interlocutori sindacali in un sistema di relazioni industriali sempre più funzionale al perseguimento di obiettivi comuni, basato su un dialogo costante e costruttivo. Nella gestione delle relazioni industriali il Gruppo tiene in considerazione quanto stabilito dalla Legge 300/70⁶⁸ “Statuto dei lavoratori”, da cui discendono le normative di Legge, di Contratto nazionale e di secondo livello considerate come riferimento in tutte le trattative sindacali, riconoscendo nelle Organizzazioni Sindacali e relative rappresentanze territoriali gli interlocutori “naturali” in tutti i confronti e le negoziazioni da affrontare. Nell’ambito della Direzione HR, Acciaierie d’Italia è dotata di una Funzione dedicata, “Relazioni Industriali”, incaricata della gestione delle relazioni con le Organizzazioni Sindacali. Nei diversi siti del Gruppo sono complessivamente presenti cinque organizzazioni sindacali, cui è affidato il ruolo di rappresentare i lavoratori nella tutela dei loro diritti all’interno dei luoghi di lavoro e nei rapporti con l’Azienda.

Tuttavia, l’azienda si trova ad affrontare una serie di criticità e sfide relative alla propria forza lavoro. Con un’età media dei dipendenti di circa 50 anni, Acciaierie d’Italia affronta il problema di una forza lavoro che invecchia rapidamente. L’invecchiamento della forza lavoro rappresenta una sfida significativa per l’azienda, con una serie di conseguenze che influenzano la produttività, la capacità di innovazione e la competitività aziendale. Il prepensionamento di molti lavoratori esperti ha creato un vuoto di competenze all’interno dell’azienda. Con la perdita di personale esperto e altamente qualificato, Acciaierie d’Italia rischia di perdere conoscenze cruciali e competenze specializzate necessarie per mantenere l’efficienza operativa e la qualità del prodotto. Questo può influenzare negativamente la capacità dell’azienda di rispondere alle esigenze del mercato e di affrontare le sfide tecnologiche e competitive. Inoltre, nonostante il numero significativo di dipendenti che vanno in pensione, Acciaierie d’Italia potrebbe non effettuare un numero sufficiente di nuove assunzioni

⁶⁸ La Legge 300/70 reca “Norme sulla tutela della libertà e dignità dei lavoratori, della libertà sindacale e dell’attività sindacale nei luoghi di lavoro e norme sul collocamento”.

per sostituire il personale anziano che lascia l'azienda. Questo può portare a un ridimensionamento della forza lavoro e alla mancanza di personale qualificato per coprire le posizioni vacanti.

La mancanza di formazione e sviluppo del personale rappresenta un'ulteriore criticità per Acciaierie d'Italia, ex Ilva, con una serie di impatti negativi sull'azienda che possono compromettere la sua competitività e la sua capacità di adattamento alle sfide del mercato. Senza una formazione adeguata, i lavoratori potrebbero trovarsi impreparati ad utilizzare le nuove tecnologie introdotte in azienda. Questo rallenta l'innovazione e la modernizzazione dei processi produttivi, limitando la capacità dell'azienda di rimanere al passo con i progressi tecnologici nel settore siderurgico. Investire in programmi di formazione mirati può aiutare a colmare questa lacuna, migliorando la competenza del personale e facilitando l'adozione di nuove tecnologie. Lavoratori non aggiornati sulle tecniche più efficienti potrebbero operare a ritmi meno produttivi, portando a cali di produzione e aumenti dei costi. La formazione continua è essenziale per garantire che il personale sia al massimo della produttività e possa contribuire in modo efficace al successo dell'azienda. Offrire opportunità di apprendimento e sviluppo professionale può migliorare le competenze dei dipendenti e aumentare l'efficienza operativa dell'azienda. Inoltre, in un settore in continua evoluzione, la mancanza di aggiornamento continuo rende il personale meno flessibile e adattabile ai cambiamenti di mercato e alle nuove normative. La formazione sulle nuove pratiche industriali, sulle normative di settore e sulle tendenze di mercato può aiutare il personale ad essere più reattivo e adattabile alle mutevoli esigenze dell'azienda e del contesto industriale.

Nel contesto delle Acciaierie d'Italia, le organizzazioni sindacali, in particolare i sindacati metalmeccanici quali FIOM-CGIL, FIM-CISL e UILM-UIL, hanno svolto un ruolo fondamentale nel rappresentare gli interessi e le preoccupazioni dei lavoratori del settore siderurgico. La loro partecipazione attiva nel dibattito sul futuro di Acciaierie d'Italia ha evidenziato la necessità di garantire la sicurezza occupazionale e il benessere dei dipendenti. Le organizzazioni sindacali hanno espresso una forte preoccupazione per il futuro dei lavoratori delle Acciaierie d'Italia, riconoscendo le sfide e le incertezze associate alla ristrutturazione e alla gestione dell'ex Ilva. In particolare, hanno sollevato preoccupazioni riguardo alla sicurezza occupazionale e alla stabilità dei posti di lavoro, data la complessità delle dinamiche aziendali e l'impatto delle decisioni strategiche sull'occupazione. Per affrontare queste

preoccupazioni, i sindacati hanno chiesto garanzie concrete sul piano occupazionale e hanno sollecitato un confronto aperto e trasparente con il governo e con l'azienda stessa. Hanno sottolineato l'importanza di coinvolgere attivamente i lavoratori nel processo decisionale e di garantire una rappresentanza sindacale efficace per difendere i loro diritti e interessi. Inoltre, i sindacati hanno evidenziato la necessità di adottare politiche e misure volte a sostenere la riqualificazione professionale e la ricollocazione dei lavoratori interessati dalla ristrutturazione, al fine di garantire una transizione equa e sostenibile verso nuove opportunità di impiego.

I sindacati hanno recentemente espresso la loro opinione sulla situazione attuale di Acciaierie d'Italia, sottolineando l'indispensabile coinvolgimento dei lavoratori in qualsiasi decisione riguardante la situazione. In particolare, i Segretari Generali di Fim-Cisl Roberto Benaglia, FiomCgil Michele De Palma e Uilm-Uil Rocco Palombella, il giorno 08/01/2024 hanno dichiarato in un comunicato stampa: "l'indisponibilità di Mittal, manifestata oggi nell'incontro con il Governo, è gravissima, soprattutto di fronte alla urgente situazione in cui versano oramai i lavoratori e gli stabilimenti, e conferma la volontà di chiudere la storia della siderurgia nel nostro Paese. Nell'incontro di giovedì ci aspettiamo dal Governo una soluzione che metta in sicurezza tutti i lavoratori, compreso quelli dell'indotto, e garantisca il controllo pubblico, la salvaguardia occupazionale, la salute e la sicurezza, il risanamento ambientale e il rilancio industriale". La dichiarazione dei Segretari Generali di Fim-Cisl, Fiom-Cgil e Uilm-Uil riflette una grave preoccupazione riguardo alla situazione attuale degli stabilimenti siderurgici e dei lavoratori, in particolare in seguito all'indisponibilità manifestata da Mittal durante l'incontro con il Governo. I Segretari Generali esprimono la necessità di una soluzione immediata da parte del Governo che garantisca la sicurezza dei lavoratori, compresi quelli dell'indotto, e che assicuri il controllo pubblico degli stabilimenti, la salvaguardia occupazionale, la tutela della salute e della sicurezza sul lavoro, il risanamento ambientale e il rilancio industriale. Questa dichiarazione evidenzia la pressante necessità di intervento da parte delle autorità governative per proteggere gli interessi dei lavoratori e delle comunità colpite dalla crisi siderurgica.

Il Gruppo Acciaierie d'Italia, ex Ilva, cerca di perseguire i propri obiettivi attraverso un utilizzo adeguato delle risorse naturali e nel rispetto delle normative vigenti in linea con l'obiettivo dell'UE per il raggiungimento della neutralità climatica del 2050. In particolare, Acciaierie d'Italia Holding S.p.A. si sta dotando delle tecnologie

necessarie per completare la transizione ambientale attraverso partnership strategiche con alcune delle principali realtà tecnologiche e infrastrutturali attive nel nostro Paese e all'estero. Sulla base delle best practice adottate in materia d'innovazione, Acciaierie d'Italia Holding S.p.A. è già impegnata a migliorare ulteriormente le performance ambientali in aree fondamentali come le emissioni atmosferiche e il trattamento delle acque reflue. Il programma di miglioramento ambientale di Acciaierie d'Italia Holding S.p.A. attualmente in corso si inserisce nel solco delle iniziative promosse a partire dal 2018 nei suoi stabilimenti di Taranto, Genova e Novi Ligure. Il Gruppo ha avviato un processo irreversibile di profonda trasformazione e ha messo al centro delle proprie azioni e degli investimenti la transizione ecologica⁶⁹, comprendente una transizione energetica⁷⁰ per la progressiva decarbonizzazione del ciclo integrale, la ricerca, l'innovazione di processo e di prodotto e la competitività.

Lo stabilimento di Taranto oggi è l'unico stabilimento siderurgico, in Italia, a ciclo integrale, capace di produrre acciaio partendo dalle materie prime: il minerale di ferro e il carbon fossile. Lo Stabilimento di Taranto ha una centralità strategica sia nel ciclo produttivo di Acciaierie d'Italia, sia nel sistema industriale italiano. È strategico per l'industria manifatturiera perché alimenta ampi settori primari dell'industria metalmeccanica italiana ed europea: dall'automotive alle infrastrutture, dalla cantieristica navale al settore energetico e dell'alimentare.

Nonostante gli obiettivi di sostenibilità che l'azienda si pone, le criticità ambientali associate ad Acciaierie d'Italia sono state oggetto di preoccupazione e dibattito per molti anni, e continuano ad esserlo tutt'ora. In particolare, le acciaierie producono una serie di emissioni in atmosfera, tra cui polveri sottili, ossidi di azoto e biossido di zolfo. Questi inquinanti possono avere effetti dannosi sulla salute umana e sull'ambiente circostante, contribuendo all'aumento delle malattie respiratorie, dell'inquinamento dell'aria e dell'acidificazione del suolo e dell'acqua. Inoltre, le attività industriali delle acciaierie possono causare la contaminazione del suolo e delle acque circostanti attraverso lo scarico di sostanze chimiche nocive come metalli pesanti, idrocarburi e altri inquinanti. Questa contaminazione può danneggiare gli ecosistemi locali, compromettere la qualità dell'acqua potabile e rendere i terreni circostanti inadatti per l'agricoltura o altri usi. Gli impatti ambientali delle acciaierie possono anche avere

⁶⁹ La definizione di transizione ecologica delinea un modello economico e sociale, sviluppato per riformulare radicalmente e in modo più sostenibile il modo in cui le risorse del pianeta vengono sfruttate per vivere, produrre e lavorare.

⁷⁰ Con transizione energetica si intende il passaggio da un mix energetico centrato sui combustibili fossili a uno a basse o a zero emissioni di carbonio, basato sulle fonti rinnovabili.

conseguenze socio-economiche negative, compreso il deterioramento della qualità della vita per le comunità locali, la perdita di occupazione nel settore primario (agricoltura e pesca) e il calo del turismo nelle aree interessate.

La gestione del problema ambientale da parte di Acciaierie d'Italia ha sollevato serie criticità nella governance aziendale, come evidenziato dall'attuale situazione legale dell'ex amministratrice delegata Lucia Morselli e altri dirigenti dell'azienda. Le indagini condotte dalla Procura di Taranto hanno rivelato gravi accuse riguardanti reati ambientali. Le indagini si concentrano sulle emissioni di benzene dallo stabilimento siderurgico di Taranto, che avrebbero superato i limiti consentiti. Questo indica una potenziale mancanza di adeguate precauzioni ambientali da parte dell'azienda. Si ipotizza che Lucia Morselli e altri dirigenti di Acciaierie d'Italia abbiano omesso di adottare le misure necessarie per ridurre le emissioni inquinanti, mettendo così a rischio la salute pubblica e l'ambiente circostante. Questi eventi indicano una serie di criticità nella governance aziendale di Acciaierie d'Italia nel gestire efficacemente il problema ambientale. La presunta mancanza di azioni preventive e di controllo potrebbe aver compromesso non solo la reputazione dell'azienda, ma anche la sicurezza e il benessere delle comunità locali. Inoltre, il coinvolgimento di dirigenti aziendali in indagini penali solleva domande sulla trasparenza, l'etica e la responsabilità della governance nella gestione delle questioni ambientali all'interno dell'organizzazione.

Il problema ambientale è intrinsecamente legato alla mancanza di chiarezza e monitoraggio delle attività svolte da Acciaierie d'Italia. Questa carenza di trasparenza impedisce un'efficace valutazione degli impatti ambientali delle operazioni dell'azienda e compromette la capacità di prendere misure correttive tempestive per mitigare eventuali danni all'ambiente circostante. In particolare, l'assenza di informazioni chiare e tempestive sulle attività e sugli impatti ambientali dell'azienda rende difficile per la cittadinanza e le autorità competenti monitorare Acciaierie d'Italia e far rispettare le normative ambientali. Senza dati trasparenti e affidabili, diventa complicato valutare l'impatto effettivo delle operazioni dell'azienda sull'ambiente e sulla salute pubblica. La mancanza di trasparenza genera sfiducia e ostilità nei confronti dell'azienda da parte della popolazione che vive vicino allo stabilimento. La mancanza di comunicazione aperta e trasparente può alimentare sospetti e timori tra i residenti locali riguardo ai potenziali rischi per la salute e l'ambiente, creando tensioni e conflitti tra l'azienda e la comunità circostante.

Il coinvolgimento delle associazioni ambientaliste ha aggiunto una dimensione critica

alle questioni ambientali e sanitarie associate alle operazioni dell'acciaieria. Greenpeace e Legambiente hanno giocato un ruolo significativo nel sollevare preoccupazioni riguardo al piano del governo per l'ex Ilva, sostenendo che fosse inadeguato a garantire la protezione dell'ambiente e della salute dei cittadini. Le loro critiche hanno evidenziato la necessità di un'analisi approfondita dei rischi ambientali e sanitari legati all'attività dell'acciaieria e hanno sollecitato l'adozione di misure più rigorose per garantire la tutela dell'ambiente. Greenpeace e Legambiente hanno espresso preoccupazioni riguardo alle potenziali conseguenze negative sull'ambiente e sulla salute pubblica derivanti dalle operazioni delle Acciaierie d'Italia, ex Ilva. Queste associazioni hanno evidenziato il rischio di inquinamento atmosferico, idrico e del suolo causato dalle attività industriali, nonché il potenziale impatto negativo sulla salute dei residenti nelle aree circostanti. In particolare, hanno criticato il piano del governo per non affrontare in modo adeguato le preoccupazioni ambientali e sanitarie, sottolineando la necessità di una valutazione completa dei rischi e dell'adozione di misure più rigorose per mitigare tali rischi. Hanno sottolineato l'importanza di normative più stringenti e di una maggiore trasparenza da parte dell'azienda e delle autorità pubbliche per garantire la tutela dell'ambiente e la sicurezza dei cittadini.

A seguito dei mancati impegni presi dall'azienda per il risanamento ambientale e occupazionale, il governo Conte I ha utilizzato lo strumento del golden power per bloccare la cessione dell'Ilva ad ArcelorMittal. L'intervento del governo italiano attraverso l'esercizio del golden power sull'acquisizione di ArcelorMittal delle Acciaierie d'Italia, nel 2018, è stato un passo significativo per proteggere gli interessi nazionali e garantire la sicurezza occupazionale. Questa mossa è stata motivata principalmente dalla necessità di preservare l'occupazione e di assicurare che gli investimenti ambientali fossero adeguati per risolvere le criticità riguardanti gli impatti ambientali della produzione siderurgica.

Tra le condizioni imposte da parte del governo italiano tramite il golden power, vi era il mantenimento dei livelli occupazionali. Questa condizione fu imposta dal governo italiano per proteggere i posti di lavoro dei dipendenti e mitigare l'impatto sociale di qualsiasi ristrutturazione aziendale. In seguito ai vincoli del golden power, ArcelorMittal è stata obbligata a realizzare investimenti ambientali significativi per migliorare gli standard ambientali degli impianti siderurgici, affrontando così le preoccupazioni riguardanti l'inquinamento e la salute pubblica. Inoltre, è stata richiesta la presentazione di un piano industriale per la riconversione degli stabilimenti, il che

ha l'obiettivo di garantire che le attività industriali fossero sostenibili nel lungo termine e in linea con gli obiettivi ambientali e economici del paese. Complessivamente, l'intervento del governo attraverso il golden power ha giocato un ruolo cruciale nel bilanciare le esigenze economiche e ambientali, proteggendo nel contempo gli interessi nazionali e il benessere dei lavoratori.

Attualmente, la situazione di Acciaierie d'Italia è complessa e presenta sfide significative. ArcelorMittal ha annunciato l'intenzione di dismettere lo stabilimento di Taranto, sollevando preoccupazioni riguardanti l'occupazione e il futuro delle attività siderurgiche in Italia. Il governo italiano si sta adoperando per trovare una soluzione che tuteli i lavoratori e preservi l'occupazione, considerando le implicazioni economiche e sociali della situazione. Tuttavia, le prospettive future per Acciaierie d'Italia rimangono incerte. Il governo italiano sta valutando diverse opzioni, tra cui la nazionalizzazione dell'azienda, la ricerca di un nuovo partner industriale o la creazione di una società pubblica per la gestione degli stabilimenti. Ognuna di queste opzioni presenta vantaggi e sfide, e il governo sta cercando di determinare il percorso migliore per garantire la sostenibilità a lungo termine delle attività siderurgiche e proteggere gli interessi nazionali.

Il dibattito pubblico scaturito dal caso di Acciaierie d'Italia ha sollevato questioni importanti sul ruolo del golden power e sulla politica industriale italiana. Alcune posizioni criticano l'eccessiva discrezionalità del governo nell'utilizzo del golden power, sostenendo che potrebbe limitare l'attrattività degli investimenti esteri in Italia. Tuttavia, altri sostengono la necessità di uno strumento efficace per proteggere gli interessi strategici nazionali, specialmente in settori chiave come l'industria siderurgica. Inoltre, la risoluzione della situazione di Acciaierie d'Italia richiederà un equilibrio tra la protezione dell'occupazione e degli interessi nazionali e la promozione di un ambiente favorevole agli investimenti e alla crescita economica.

Il ministro delle imprese e del made in Italy (MIMIT) Adolfo Urso ha esordito davanti ai lavoratori e ai sindacati all'interno di una sala dello stabilimento ex Ilva di Genova Cornigliano affermando che: "per l'Ilva ci sono cinque multinazionali interessate al siderurgico e che qualunque investitore entrerà verrà applicata la norma del golden power, la procedura per cui il governo può porre dei divieti o prescrizioni per garantire il livello produttivo e gli investimenti". Norma che, ha aggiunto "verrà usata in modo prescrittivo". Le parole di Adolfo Urso riflettono una situazione complessa e delicata riguardante il futuro dell'azienda. L'annuncio di cinque multinazionali interessate al

siderurgico suggerisce che ci sia un interesse significativo per l'acquisizione o l'investimento nell'azienda, il che potrebbe portare a sviluppi positivi per l'occupazione e l'economia nazionale. Tuttavia, l'importanza della norma del "golden power" viene enfatizzata come un meccanismo essenziale per garantire che qualsiasi investitore che entri nello stabilimento sia soggetto a restrizioni e divieti imposti dal governo al fine di proteggere gli interessi nazionali. L'uso "prescrittivo" della norma del "golden power" indica che il governo intende applicarla in modo proattivo e vincolante per influenzare le decisioni degli investitori e assicurare che siano conformi agli obiettivi stabiliti dal governo stesso. Questo potrebbe implicare, ad esempio, la definizione di requisiti specifici in termini di investimenti, condizioni lavorative e sostenibilità ambientale che gli investitori devono rispettare.

Il futuro di Acciaierie d'Italia dipenderà da diversi fattori, tra cui l'andamento dell'economia globale, il prezzo delle materie prime e delle energie, le politiche governative e la capacità dell'azienda di implementare il suo piano industriale. Inoltre, è importante che Acciaierie d'Italia trovi una struttura di governance stabile ed efficace che consenta alla società di affrontare le sfide e cogliere le opportunità del futuro. Tuttavia, nonostante le difficoltà e le sfide di governance, c'è il potenziale per Acciaierie d'Italia di diventare un leader nel settore siderurgico europeo, a condizione che riesca a superare le sfide attuali. Le opportunità future per Acciaierie d'Italia si presentano nonostante le difficoltà attuali, offrendo una via per il progresso. L'azienda ha delineato un piano industriale ambizioso che mira alla modernizzazione degli impianti e all'incremento della produzione. Questo piano potrebbe consentire ad Acciaierie d'Italia di rimanere competitiva nel mercato globale dell'acciaio e di adattarsi alle mutevoli esigenze del settore. Inoltre, il governo italiano ha dimostrato un forte sostegno ad Acciaierie d'Italia, manifestando disponibilità ad offrire assistenza finanziaria e politica. Questo sostegno potrebbe favorire l'implementazione del piano industriale e la realizzazione degli obiettivi strategici dell'azienda, garantendo nel contempo la creazione di un ambiente favorevole per la crescita e lo sviluppo a lungo termine.

3.2 CONTRASTI E PROBLEMI NEL RAPPORTO TRA AZIONISTI

Acciaierie d'Italia, ex Ilva, è detenuta al 38% da Invitalia e al 62% da ArcelorMittal. ArcelorMittal e Invitalia non esercitano attività di controllo e coordinamento della Società. La struttura del capitale di Acciaierie d'Italia, precedentemente nota come Ilva, riflette un complesso intreccio tra investitori nazionali e internazionali, ciascuno con obiettivi e interessi specifici nel rilancio e nella gestione dell'azienda. Storicamente, il Gruppo Riva, di proprietà della famiglia omonima, è stato il principale azionista delle Acciaierie d'Italia (Ilva). La famiglia Riva controllava la maggior parte delle azioni dell'azienda e aveva una forte influenza sulla sua gestione e strategia. A causa delle difficoltà finanziarie e degli enormi problemi ambientali legati alle Acciaierie d'Italia, lo Stato italiano ha assunto un ruolo sempre più significativo nella gestione dell'azienda nel corso degli anni.

ArcelorMittal, un importante gruppo siderurgico multinazionale, ha acquisito Ilva nel 2018 con l'ambizioso obiettivo di rilanciare l'azienda. Grazie alla quota di maggioranza del 68%, ArcelorMittal detiene il controllo decisionale della società. L'ingresso di ArcelorMittal nel capitale di Acciaierie d'Italia ha rappresentato un'imponente iniezione di risorse e know-how nel settore siderurgico italiano, con la prospettiva di migliorare l'efficienza operativa, la sostenibilità ambientale e la competitività dell'azienda sul mercato globale. Invitalia, la società italiana per lo sviluppo e l'attrazione degli investimenti, è entrata nel capitale di Acciaierie d'Italia il 15 aprile 2021, acquisendo una quota del 32%. Questa partecipazione significativa evidenzia l'impegno dell'Italia nel tutelare gli interessi nazionali e nell'accompagnare la transizione ecologica del gruppo siderurgico. Il principale obiettivo di Invitalia è quello di svolgere un ruolo chiave nel garantire il rispetto delle normative ambientali e nel promuovere investimenti mirati alla riduzione dell'impatto ambientale delle attività dell'azienda, oltre a contribuire al mantenimento dell'occupazione e alla creazione di valore per il territorio e la comunità circostante.

Tuttavia, i contrasti tra gli azionisti di Acciaierie d'Italia, ex Ilva, sono stati una costante fonte di tensione all'interno dell'azienda. Da un lato, ArcelorMittal ha manifestato l'intenzione di dismettere lo stabilimento di Taranto, mentre dall'altro Invitalia, l'agenzia governativa italiana per lo sviluppo economico, ha espresso la volontà di mantenere l'impianto in funzione. Queste divergenze hanno generato un clima di

tensione all'interno dell'azienda e hanno reso difficile trovare un accordo su come procedere. A causa delle divergenze tra i due azionisti sulla gestione dell'azienda e sulla sua futura strategia, la società è entrata in crisi e nel febbraio 2024 è stata ammessa all'amministrazione straordinaria. Con l'ammissione all'amministrazione straordinaria, il controllo della società è passato a commissari nominati dal Governo italiano. Gli azionisti originari, ArcelorMittal e Invitalia, hanno perso il controllo della società.



Figura 6: Struttura societaria precedente al passaggio di Acciaierie d'Italia S.p.A. alla procedura di amministrazione straordinaria nel Febbraio 2024.

I motivi alla base di questi contrasti possono essere riassunti in tre differenti punti: Strategia industriale, investimenti e occupazione.

ArcelorMittal, come azionista di Acciaierie d'Italia, mira a implementare una strategia industriale volta a una produzione di acciaio più concentrata e competitiva. Questo potrebbe implicare una razionalizzazione delle attività e una riduzione dei costi operativi. Tuttavia, questa strategia potrebbe comportare la dismissione dello stabilimento di Taranto, considerato non strategico o non redditizio dal punto di vista dell'azienda. Dall'altra parte, Invitalia, rappresentando gli interessi dell'economia italiana e delle comunità locali, considera lo stabilimento di Taranto di vitale importanza. Questo stabilimento non solo fornisce un significativo contributo

all'occupazione nella regione, ma è anche considerato un pilastro dell'industria siderurgica italiana. Invitalia ritiene che mantenere attiva la produzione a Taranto sia cruciale per la salute economica della regione e del paese nel suo complesso. Questa divergenza di vedute evidenzia una lotta tra gli interessi a breve termine dell'azienda e quelli a lungo termine dell'economia nazionale. ArcelorMittal potrebbe vedere la dismissione dello stabilimento di Taranto come un passo necessario per ottimizzare le sue operazioni globali, mentre Invitalia si impegna per proteggere gli interessi economici e occupazionali a livello locale e nazionale.

ArcelorMittal, come azionista di Acciaierie d'Italia, si mostra riluttante ad impegnare ulteriori investimenti nell'azienda. La società potrebbe ritenere che gli investimenti richiesti per la riconversione e l'ammodernamento degli impianti siano eccessivi o non giustificati dal punto di vista finanziario. Inoltre, potrebbe considerare gli stabilimenti italiani non competitivi rispetto ad altre strutture all'interno del suo portafoglio globale. Dall'altra parte, Invitalia, rappresentando gli interessi dello Stato italiano, ritiene che gli investimenti per la riconversione degli stabilimenti produttivi siano fondamentali per garantire la sostenibilità a lungo termine dell'attività siderurgica in Italia. La società governativa potrebbe vedere questi investimenti come un mezzo per migliorare gli standard ambientali e produttivi degli stabilimenti, oltre che per preservare l'occupazione nella regione. Questa divergenza di vedute mette in luce la sfida di bilanciare gli interessi finanziari di un investitore privato con gli interessi strategici e sociali di una nazione. ArcelorMittal potrebbe concentrarsi principalmente sulla massimizzazione del valore per gli azionisti e sull'ottimizzazione delle risorse a sua disposizione, mentre Invitalia potrebbe perseguire obiettivi più ampi, come la salvaguardia dell'occupazione e la protezione dell'ambiente.

Infine, la dismissione dello stabilimento di Taranto rappresenterebbe una minaccia diretta per migliaia di posti di lavoro. ArcelorMittal, nell'ottica della sua strategia industriale, potrebbe considerare la riduzione dei costi del personale come una necessità per migliorare l'efficienza operativa e la redditività complessiva dell'azienda. Tuttavia, questa decisione metterebbe a rischio non solo il sostentamento dei lavoratori direttamente impiegati nello stabilimento, ma avrebbe anche un impatto negativo sulle economie locali e regionali dipendenti dall'industria siderurgica. Dall'altra parte, Invitalia, rappresentando gli interessi del governo italiano e delle comunità locali, si batte per la tutela dei posti di lavoro. La società governativa vede la conservazione dell'occupazione come una priorità, non solo per garantire il benessere dei lavoratori e

delle loro famiglie, ma anche per preservare la coesione sociale e l'economia delle aree colpite dalla dismissione. Inoltre, la perdita di posti di lavoro potrebbe avere gravi conseguenze sociali e politiche, con possibili proteste e tensioni nella regione. Questa divergenza di vedute evidenzia una sfida fondamentale nel bilanciare gli interessi economici dell'azienda con il benessere sociale e occupazionale delle comunità locali. Mentre ArcelorMittal potrebbe concentrarsi sulla riduzione dei costi e sull'ottimizzazione delle operazioni, Invitalia si preoccupa principalmente della protezione dei posti di lavoro e del mantenimento della coesione sociale nelle regioni interessate.

Le tensioni e le divergenze tra i vari azionisti, inclusa ArcelorMittal, hanno contribuito a creare un ambiente instabile e incerto per l'azienda siderurgica. A causa delle divergenze tra gli azionisti, il futuro degli stabilimenti ex Ilva di Taranto non sono previsti ulteriori investimenti del colosso indiano dell'acciaio né in prima linea né come socio di minoranza. L'8 Gennaio 2024 si è svolto un importante incontro, durato circa due ore, tra il Ceo di ArcelorMittal, Aditya Mittal, e l'ad di Invitalia, Bernardo Mattarella. All'incontro erano presenti anche i ministri dell'Economia, Giancarlo Giorgetti, degli Affari Ue e Pnrr, Raffaele Fitto, del Mimit, Adolfo Urso, del Lavoro, Elvira Calderone e il sottosegretario alla Presidenza del Consiglio, Alfredo Mantovano. Nel corso dell'incontro ArcelorMittal ha rifiutato la proposta di un aumento di capitale. In particolare, il rifiuto da parte di ArcelorMittal della proposta del governo italiano di un aumento di capitale da 320 milioni di euro per l'ex Ilva, con conseguente aumento della partecipazione statale al 66%, ha evidenziato i rapporti complessi tra la società siderurgica e il governo italiano. L'aumento di capitale proposto dal governo italiano era destinato a fornire risorse finanziarie aggiuntive per aiutare l'azienda a superare le sfide operative e ambientali, nonché a sostenere il processo di ristrutturazione in corso. Tuttavia, il rifiuto di ArcelorMittal indica che la proposta potrebbe non essere stata considerata sufficiente o adeguata dalla prospettiva dell'azienda. Le ragioni del rifiuto potrebbero essere molteplici e includere preoccupazioni riguardanti le condizioni associate all'aumento di capitale, come possibili restrizioni operative o decisionali imposte dal governo italiano. Questo rifiuto mette in luce le tensioni e le divergenze tra ArcelorMittal e il governo italiano riguardo alla gestione e al futuro dell'ex Ilva. Particolarmente dura è stata la reazione del segretario generale della Cisl, Luigi Sbarra parlando di "atteggiamento assolutamente inaccettabile".

ArcelorMittal, il 20 Gennaio, ha dichiarato: "al fine di assicurare un taglio netto

abbiamo offerto di cedere la nostra intera partecipazione a Invitalia, per un prezzo che riflette solo una frazione del nostro investimento per cassa. Sebbene Invitalia l'abbia rifiutata, tale offerta rimane sul tavolo nel caso in cui il Governo desiderasse reconsiderarla". E poi ancora: "Comprendiamo che il governo – afferma l'ad della multinazionale – preferisce porre fine alla partnership con il nostro gruppo e selezionare un partner diverso con cui programmare il futuro di Acciaierie d'Italia, nonostante noi abbiamo aiutato Acciaierie d'Italia a completare in modo pieno e tempestivo il suo piano ambientale e a realizzare 2 miliardi di investimenti e sostenuto la sua attività durante il difficile periodo del Covid e della crisi dei costi dell'energia". Inoltre, "abbiamo acconsentito – prosegue Aditya Mittal – di proseguire questa partnership oltre la formale scadenza di maggio 2022 prevista nell'accordo di investimento originario nell'aspettativa che il sostegno pubblico per AdI, offerto dalle amministrazioni precedenti, si materializzasse".

La decisione di ArcelorMittal di cedere le proprie quote a Invitalia può essere interpretata come un tentativo di risolvere alcune delle tensioni tra gli azionisti e di creare un ambiente più stabile per l'azienda. Tuttavia, rimanere in minoranza potrebbe ancora presentare sfide nel garantire una governance efficace e nel prendere decisioni strategiche. Attualmente, la situazione dell'ex Ilva è caratterizzata da uno stallo che riflette le complesse dinamiche tra gli azionisti e le sfide operative ed economiche che l'azienda continua ad affrontare. Questo stallo contribuisce all'incertezza sul futuro dell'azienda siderurgica. Questa mancanza di convergenza tra gli azionisti ha impedito la definizione di una strategia chiara per l'ex Ilva e ha contribuito all'attuale stallo. Senza una direzione definita e un consenso tra le parti interessate, l'azienda si trova in una situazione di incertezza, con conseguenze potenzialmente negative per i suoi dipendenti, le comunità locali e l'ambiente.

Le dichiarazioni del ministro delle Imprese e del Made in Italy confermano la necessità imperativa di un cambiamento. Il ministro Urso ha affermato che sull'ex Ilva "c'è l'urgenza di un intervento drastico che segni una svolta netta rispetto alle vicende per nulla esaltanti degli ultimi 10 anni". Inoltre il ministro nel corso della stessa informativa al Senato dichiara "Siamo in un momento decisivo che richiama tutti al senso di responsabilità. Nulla di quello che era stato programmato e concordato è stato realizzato. Nessuno degli impegni presi è stato mantenuto in merito agli impegni occupazionali e al rilancio industriale. In questi anni la produzione si è progressivamente ridotta in spregio agli accordi sottoscritti. Intendiamo invertire la

rotta cambiando equipaggio. Ci impegniamo a ricostruire l'ex Ilva competitiva sulla tecnologia green su cui già sono impegnate le acciaierie italiane, prime in Europa". In base a queste dichiarazioni, nel progetto dell'esecutivo, per garantire un futuro all'ex Ilva, con Mittal in uscita, sarà necessario trovare nuovi soci e capitali, difficilmente propensi in questo momento a esporsi vista la situazione di incertezza. Secondo indiscrezioni di stampa le strade percorribili potrebbero portare a Vulcan Green Steel, Metinvest oppure Arvedi, che al momento preferisce non commentare. Tuttavia, il presidente di Federacciai, Tonino Gozzi, intervenendo sulla questione, ha affermato che i privati "sono pronti a fare la loro parte nel rilancio dell'ex Ilva, ma solo se ci sono determinate condizioni. Serve un'operazione verità sui conti, sui patti parasociali con Mittal e sullo stato dei macchinari. E poi occorre certezza su piano finanziario e industriale". Per superare questa situazione di stallo e garantire un futuro sostenibile per l'ex Ilva, è fondamentale che gli azionisti trovino un terreno comune e lavorino insieme per sviluppare e attuare una strategia coerente. Questo potrebbe richiedere compromessi da entrambe le parti e un impegno a collaborare per il bene dell'azienda e delle parti interessate. Inoltre, potrebbe essere necessario coinvolgere altre parti interessate, come i sindacati e le autorità locali, per trovare soluzioni inclusive e sostenibili.

Per comprendere meglio il rapporto tra gli azionisti di Acciaierie d'Italia è possibile applicare la teoria dell'agenzia. Nel contesto dell'ex Ilva, la teoria dell'agenzia rivela una serie di conflitti di interesse tra gli azionisti e il management, che possono compromettere il buon funzionamento e la performance dell'azienda. Questi conflitti possono essere affrontati attraverso un'attenta gestione delle relazioni e l'implementazione di meccanismi di controllo e incentivazione.

Nel contesto di Acciaierie d'Italia, ex Ilva, emergono chiaramente obiettivi divergenti tra gli azionisti e il management, una situazione che può generare conflitti e compromettere il successo aziendale. Questo divario nelle prospettive e nelle priorità può influenzare le decisioni chiave e la gestione complessiva dell'azienda. ArcelorMittal, come investitore privato mantiene interessi finanziari nella società, cercando di massimizzare il profitto e il rendimento degli investimenti. Questo obiettivo è strettamente legato alla crescita sostenibile dell'azienda e alla creazione di valore per gli azionisti nel lungo termine.

D'altra parte, il management, specialmente quello nominato da Invitalia, potrebbe avere interessi più incentrati sul perseguimento del benessere sociale quali stabilità

lavorativa della forza lavoro e la sostenibilità ambientale. Il raggiungimento di questi obiettivi potrebbe favorire la conservazione del potere decisionale o l'aumento dei compensi e benefici per gli amministratori nominati dall'azionista pubblico. Questi obiettivi sociali possono divergere dalla massimizzazione del profitto degli azionisti privati e potrebbero portare il management a prendere decisioni che prioritizzano il proprio benessere personale o la propria sicurezza lavorativa a discapito degli interessi degli azionisti privati. Inoltre, il management potrebbe resistere a cambiamenti strategici o a ristrutturazioni che potrebbero essere necessari per adattarsi alle mutevoli condizioni di mercato o per affrontare sfide strutturali dell'azienda. Questa resistenza potrebbe essere motivata dalla volontà di mantenere il proprio controllo e la propria posizione all'interno dell'azienda, anche se tali decisioni potrebbero non essere nell'interesse a lungo termine degli azionisti.

Nell'ambiente complesso di Acciaierie d'Italia, le difficoltà di monitoraggio sono amplificate dalla presenza di azionisti sia pubblici che privati. Questa diversità di interessi e prospettive può rendere ancora più arduo per gli investitori vigilare sull'operato del management e garantire una gestione aziendale responsabile e trasparente. La presenza di un azionista pubblico, Invitalia nel caso di Acciaierie d'Italia, aggiunge un livello di complessità al monitoraggio dell'azienda. Gli obiettivi e le priorità di un azionista pubblico possono differire da quelli degli azionisti privati, con un'attenzione particolare alla salvaguardia degli interessi pubblici, come la tutela dell'occupazione, la sicurezza dei lavoratori e l'attuazione di politiche ambientali. La situazione finanziaria già difficile dell'ex Ilva, unita alla mancanza di interesse da parte di ArcelorMittal ad investire ulteriormente, solleva il rischio concreto che il monitoraggio del management possa venire meno.

Data la complessità delle operazioni e la necessità di risorse significative per un monitoraggio efficace, la scarsità di investimenti potrebbe limitare la capacità degli azionisti di esercitare un controllo adeguato sull'operato del management. In assenza di investimenti sufficienti per revisioni contabili, analisi approfondite e consulenze esterne, gli azionisti potrebbero trovarsi impossibilitati a ottenere informazioni dettagliate e attendibili sulle attività e sulle decisioni aziendali. Questo scenario potrebbe favorire comportamenti opportunistici da parte del management, che potrebbe approfittare della mancanza di controllo per perseguire obiettivi personali o per prendere decisioni non nel migliore interesse dell'azienda e degli azionisti. Inoltre, la difficoltà nel monitorare il management potrebbe compromettere ulteriormente la

fiducia degli investitori e dei creditori nell'azienda, aggravando la situazione finanziaria e indebolendo ulteriormente la capacità dell'azienda di attrarre investimenti o ottenere finanziamenti necessari per la sua operatività.

Nel rapporto tra ArcelorMittal e Invitalia, i due principali azionisti di Acciaierie d'Italia, l'asimmetria informativa emerge come una delle principali criticità. La strategia di ArcelorMittal e Invitalia ha un impatto significativo sull'asimmetria informativa dell'azienda siderurgica. L'asimmetria informativa si verifica quando una parte dispone di maggiori informazioni rispetto all'altra, creando una situazione di squilibrio di potere. Come proprietario e gestore dell'ex Ilva, ArcelorMittal detiene una vasta quantità di informazioni sulle condizioni finanziarie, operative e ambientali dell'azienda. Queste informazioni non sono sempre prontamente disponibili o facilmente accessibili ai lavoratori, ai sindacati, alle comunità locali e alle autorità pubbliche. Ciò può creare una situazione in cui ArcelorMittal è in grado di prendere decisioni che hanno un impatto significativo su questi stakeholder senza dover rendere conto pienamente delle loro azioni. Invitalia svolge maggiormente un ruolo di supervisione e monitoraggio dell'ex Ilva. Tuttavia, Invitalia, essendo un'agenzia governativa, non dispone dello stesso livello di informazioni interne di ArcelorMittal. Ciò può limitare la sua capacità di svolgere efficacemente il proprio ruolo di garante degli interessi pubblici e di garantire che ArcelorMittal operi in modo responsabile e trasparente.

L'asimmetria informativa può portare ArcelorMittal a prendere decisioni che potrebbero non essere ottimali per il benessere complessivo dell'azienda, dei suoi dipendenti e dell'ambiente circostante. Senza una piena comprensione delle implicazioni delle sue azioni, ArcelorMittal potrebbe adottare strategie che non tengono conto di tutti gli interessi in gioco. Inoltre, la mancanza di accesso alle informazioni da parte di Invitalia potrebbe aumentare il rischio di conflitti e controversie tra le due parti. Se Invitalia non è in grado di valutare completamente le azioni e le decisioni di ArcelorMittal, potrebbero sorgere divergenze di opinione su questioni cruciali, come la gestione ambientale, la sicurezza sul lavoro e le questioni finanziarie, minando la fiducia degli stakeholders.

Nel 2020, un evento significativo ha gettato luce sull'importanza della trasparenza e della condivisione delle informazioni nelle relazioni industriali e nell'ambito aziendale. ArcelorMittal, uno dei principali attori nel settore siderurgico, ha proposto ai lavoratori dell'ex Ilva un nuovo contratto di lavoro che prevedeva una riduzione degli stipendi e

un aumento della flessibilità lavorativa. Tuttavia, l'accoglienza della proposta non è stata calorosa come ci si sarebbe potuti aspettare. I sindacati hanno sollevato critiche significative, sostenendo che ArcelorMittal non aveva fornito loro sufficienti informazioni per comprendere appieno le implicazioni finanziarie e sociali del nuovo contratto. Questo episodio ha scatenato una lunga e tesa vertenza sindacale che ha ritardato il riavvio della produzione dell'acciaieria, evidenziando i rischi e le sfide derivanti dall'asimmetria informativa tra le parti coinvolte. Questo caso illustra vividamente come la mancanza di trasparenza possa influenzare le dinamiche aziendali, le relazioni sindacali e la stabilità operativa, sottolineando l'importanza di una comunicazione aperta e di un dialogo costruttivo per affrontare le complesse questioni del mondo del lavoro.

In conclusione, il rapporto tra ArcelorMittal e Invitalia si configura come una delle sfide più complesse per il futuro di Acciaierie d'Italia. Tuttavia, nonostante le sfide, è fondamentale sottolineare che il dialogo costante, la ricerca di soluzioni collaborative e un impegno condiviso per il reciproco rispetto degli interessi aziendali e nazionali possono rappresentare la chiave per superare i contrasti e affrontare con successo i problemi che possono emergere in questo contesto. Solo attraverso un approccio costruttivo e orientato al compromesso sarà possibile creare un ambiente di cooperazione e partnership che favorisca lo sviluppo sostenibile di Acciaierie d'Italia e che contribuisca al benessere dell'intera comunità.

3.3 RISOLUZIONI E PROSPETTIVE FUTURE

Acciaierie d'Italia, ex Ilva, rappresenta un caso emblematico di complessità nella governance aziendale e nei rapporti tra azionisti privati e pubblici. La sua storia è caratterizzata da una serie di sfide finanziarie, ambientali e gestionali che hanno reso i meccanismi di governance e i rapporti degli azionisti estremamente intricati. In primo luogo, la crisi finanziaria ha inciso pesantemente su Acciaierie d'Italia, influenzando le decisioni aziendali e la strategia complessiva. La concorrenza globale nel settore siderurgico, insieme alla mancanza di investimenti adeguati in innovazione e modernizzazione, ha contribuito alla difficoltà dell'azienda nel mantenere la sua competitività sul mercato. Inoltre, Acciaierie d'Italia è stata oggetto di un forte coinvolgimento politico, con il governo italiano che ha assunto un ruolo attivo nella gestione dell'azienda, specialmente durante i periodi di crisi. Le decisioni politiche hanno spesso influenzato la governance dell'azienda e le strategie operative, aggiungendo ulteriori complessità al quadro aziendale.

I cambiamenti nella proprietà hanno ulteriormente complicato la situazione, con variazioni nella partecipazione azionaria che hanno reso instabili i rapporti tra gli azionisti e hanno influenzato le dinamiche decisionali all'interno dell'azienda. Lo Stato italiano ha sempre esercitato un ruolo rilevante nella governance di Acciaierie d'Italia, intervenendo in maniera diretta attraverso il commissariamento dell'azienda e influenzando le decisioni chiave relative alla gestione aziendale e al futuro dell'azienda stessa. Infine, Acciaierie d'Italia ha dovuto affrontare crescenti pressioni ambientali e sociali a causa dei gravi problemi legati all'inquinamento e alla salute pubblica associati alle loro attività. Queste pressioni hanno spinto l'azienda a riconsiderare le proprie pratiche operative e le politiche ambientali, aggiungendo ulteriori sfide alla governance e alla gestione aziendale.

Ad oggi la situazione di Acciaierie d'Italia rimane complessa e incerta. Le divergenze tra ArcelorMittal e il governo italiano rimangono irrisolte, ostacolando il futuro dell'azienda. Il piano presentato da ArcelorMittal non convince il governo, che chiede modifiche per garantire una maggiore occupazione e tutela ambientale. Per tali ragioni si ipotizza l'ingresso di nuovi investitori per sostenere il piano di rilancio, ma le trattative procedono lentamente.

L'ownership pubblica in Acciaierie d'Italia offre sia rischi che opportunità significative. La complessa situazione di Acciaierie d'Italia richiede soluzioni coraggiose e

innovative che considerino le opportunità offerte dalla partecipazione pubblica. Una possibile soluzione potrebbe essere lo sviluppo di un nuovo patto tra ArcelorMittal e il governo italiano. Il governo italiano dovrebbe assumere un ruolo più attivo nella governance di Acciaierie d'Italia, utilizzando il proprio potere di azionista per indirizzare le decisioni strategiche verso la sostenibilità e la responsabilità sociale. In particolare, è necessario elaborare un piano industriale di lungo periodo che definisca obiettivi chiari in termini di investimenti, occupazione, tutela ambientale e innovazione. Il piano dovrebbe essere elaborato con la partecipazione di tutti gli stakeholder, inclusi i lavoratori, le istituzioni locali e le organizzazioni ambientaliste. Nell'ipotesi in cui un patto tra ArcelorMittal e il governo italiano non fosse raggiungibile, un'ipotesi plausibile sarebbe aprire a nuovi investitori.

Acciaierie d'Italia potrebbe cercare nuovi investitori, italiani o stranieri, per rafforzare la propria struttura finanziaria e ampliare le proprie capacità produttive. L'ingresso di nuovi soci potrebbe apportare nuove competenze e tecnologie, favorendo la crescita e la competitività dell'azienda. Inoltre, l'attrazione di nuovi investitori potrebbe portare a un'importante iniezione di capitale in Acciaierie d'Italia, consentendo all'azienda di affrontare le sfide finanziarie e di investire in modernizzazione, innovazione e risanamento ambientale. È importante sottolineare che, qualsiasi sia la soluzione scelta, questa debba evitare perdite di posti di lavoro e garantire la continuità produttiva di Acciaierie d'Italia nel rispetto della sostenibilità ambientale.

Acciaierie d'Italia ha affrontato diverse criticità anche nella gestione e nel rispetto della Corporate Social Responsibility (CSR), soprattutto in relazione agli impatti ambientali, sociali ed economici delle loro attività. Le criticità di CSR hanno danneggiato l'immagine e la reputazione di Acciaierie d'Italia, ostacolando la sua capacità di attrarre investimenti e di competere sul mercato globale. Per affrontare le criticità legate alla Corporate Social Responsibility (CSR) di Acciaierie d'Italia e promuovere un approccio più sostenibile e responsabile, è necessario adottare una serie di soluzioni mirate. Il processo di conversione verso un futuro sostenibile dovrebbe essere accompagnato da un rinnovamento della governance aziendale. Favorire un dialogo costruttivo tra gli azionisti, con l'obiettivo di definire una visione strategica condivisa che ponga al centro la sostenibilità e la responsabilità sociale potrebbe consentire all'azienda di recuperare la fiducia degli stakeholder e attrarre potenziali investitori.

Per migliorare la CSR di Acciaierie d'Italia è di fondamentale importanza ridurre l'impatto ambientale. Acciaierie d'Italia deve impegnarsi a ridurre l'impatto ambientale

delle proprie attività attraverso l'adozione di tecnologie pulite e processi produttivi sostenibili. Questo potrebbe includere investimenti in impianti ad alta efficienza energetica, sistemi di recupero di calore e recupero di materiali per ridurre i consumi e le emissioni. Inoltre, è fondamentale promuovere una gestione responsabile delle risorse naturali e la riduzione dei rifiuti, con programmi di riciclo e riutilizzo dei materiali per ridurre l'impatto ambientale dell'azienda sull'ambiente circostante. Tali soluzioni devono essere implementate attraverso il coinvolgimento della comunità locale. La bonifica del sito di Taranto rappresenta un importante passo avanti per ripristinare la salute dell'ambiente e della comunità locale.

Le problematiche che Acciaierie d'Italia si trova ad affrontare mettono a rischio la stabilità occupazionale dei dipendenti. L'azienda potrebbe affrontare la necessità di ristrutturare e riorganizzare le proprie attività per essere competitiva sul mercato globale. Questo potrebbe comportare la riduzione del personale, il trasferimento di lavoratori o la chiusura di impianti meno efficienti, con conseguenti rischi per l'occupazione. L'utilizzo del golden power potrebbe essere una soluzione per affrontare le questioni legate alla sicurezza ambientale e occupazionale. Il governo potrebbe imporre condizioni rigide sull'operatività dell'azienda, in particolare per quanto riguarda la sicurezza ambientale e occupazionale. Queste condizioni potrebbero includere investimenti obbligatori in tecnologie pulite, miglioramenti infrastrutturali per ridurre l'inquinamento e l'implementazione di misure di sicurezza sul lavoro. Inoltre, il governo potrebbe ricoprire un ruolo diretto nel processo decisionale dell'azienda, specialmente per quanto riguarda le strategie ambientali e occupazionali a lungo termine. Questo potrebbe avvenire attraverso la nomina di rappresentanti governativi nei consigli di amministrazione dell'azienda o attraverso altri meccanismi di partecipazione. Infine, il golden power potrebbe essere utilizzato per garantire che gli interessi dei lavoratori e delle comunità locali siano adeguatamente tutelati durante i processi di ristrutturazione o di cambiamento di proprietà dell'azienda.

Una delle principali criticità che mette in pericolo il futuro dell'azienda è il conflitto di interessi tra ArcelorMittal, principale azionista, e Invitalia, l'azionista pubblico. I due azionisti hanno interessi contrastanti sul futuro dell'azienda. ArcelorMittal vorrebbe ridurre la propria esposizione finanziaria, mentre Invitalia vuole salvaguardare i posti di lavoro e la produzione di acciaio in Italia. Questa situazione di conflitto di interesse crea incertezza sul futuro di Acciaierie d'Italia e rischia di mettere a rischio migliaia di posti di lavoro. La soluzione a questa situazione è complessa in quanto deve affrontare

una serie di sfide interconnesse e interdipendenti. La soluzione dovrebbe prendere in considerazione gli interessi sia di ArcelorMittal che di Invitalia. Ciò potrebbe implicare la revisione dei termini contrattuali per garantire un equilibrio equo tra le parti, inclusa la ripartizione dei profitti, il coinvolgimento nelle decisioni strategiche e la condivisione dei rischi. In aggiunta, è essenziale mantenere la continuità delle operazioni per evitare interruzioni nella produzione di acciaio, per garantire la sicurezza economica e strategica del paese. Questo potrebbe comportare l'adozione di misure per risolvere i problemi operativi esistenti, garantire un adeguato approvvigionamento di materie prime e risorse, nonché investimenti per migliorare l'efficienza e la competitività dell'impianto.

Invitalia potrebbe intraprendere la ricerca di un nuovo investitore interessato ad acquisire la quota di ArcelorMittal in Acciaierie d'Italia. Questo potrebbe implicare la valutazione di potenziali acquirenti e la negoziazione di un accordo di acquisto che soddisfi gli interessi di entrambe le parti. Trovare un nuovo investitore potrebbe portare nuova linfa finanziaria e competenze nel settore, garantendo al contempo la continuità operativa dell'azienda e la salvaguardia dei posti di lavoro. In alternativa, Invitalia potrebbe considerare l'opzione di acquisire la quota di ArcelorMittal in Acciaierie d'Italia, diventando così l'azionista unico della società. Questo potrebbe essere un passo importante per garantire il controllo nazionale sull'azienda e proteggere gli interessi strategici dell'industria siderurgica italiana. Tuttavia, questa opzione richiederebbe un impegno finanziario significativo da parte di Invitalia e potrebbe comportare complessità nell'assunzione delle responsabilità aziendali. Nell'ipotesi in cui non si riesca a trovare un acquirente, il governo italiano potrebbe optare per la nazionalizzazione di Acciaierie d'Italia, assumendo il controllo completo dell'azienda. Questa mossa potrebbe essere considerata al fine di proteggere gli interessi nazionali e garantire la continuità produttiva dell'azienda. Tuttavia, la nazionalizzazione potrebbe sollevare notevoli preoccupazioni riguardo alla gestione efficiente dell'azienda da parte del settore pubblico e potrebbe generare ulteriori controversie legali con gli attuali azionisti.

In aggiunta, è di fondamentale importanza che qualsiasi sia la soluzione adottata, la stessa sia strettamente accompagnata da una totale trasparenza e accountability, garantendo così che le azioni dell'azienda siano aperte all'ispezione pubblica e che vi sia una chiara responsabilità per tutte le decisioni prese e le relative conseguenze. A livello aziendale, è essenziale adottare una serie di misure concrete per promuovere la

trasparenza e l'accountability, tra cui: adottare una cultura della trasparenza, migliorare la comunicazione e implementare sistemi di controllo interno solidi. Per costruire fiducia e responsabilità, l'azienda dovrebbe impegnarsi a pubblicare regolarmente informazioni complete e accurate sulle sue attività. Questo include dettagli riguardanti gli impatti ambientali delle operazioni aziendali, le misure adottate per proteggere la salute e la sicurezza dei lavoratori, nonché i dati finanziari chiave. La trasparenza dovrebbe essere vista come un pilastro fondamentale della cultura aziendale, incorporata in ogni aspetto delle operazioni e delle comunicazioni aziendali. La comunicazione aperta e bidirezionale è essenziale per instaurare relazioni solide con le parti interessate.

Inoltre, la governance aziendale di Acciaierie d'Italia dovrebbe istituire canali di comunicazione dedicati e accessibili con le comunità locali, i rappresentanti dei lavoratori, le organizzazioni della società civile e le autorità competenti. Questi canali possono includere incontri pubblici, tavoli rotondi, forum online e altri mezzi che consentano un dialogo costante e costruttivo. Ascoltare le preoccupazioni delle parti interessate e rispondere in modo trasparente e tempestivo è fondamentale per costruire fiducia e collaborazione. Per garantire la conformità alle normative e l'etica aziendale, è cruciale implementare sistemi di controllo interno solidi. Ciò include l'adozione di codici etici rigorosi che delineino i principi fondamentali di comportamento aziendale e i valori guida. Inoltre, dovrebbero essere istituiti meccanismi di whistleblowing che consentano ai dipendenti e ad altre parti interessate di segnalare potenziali violazioni o comportamenti non etici in modo sicuro e confidenziale. Parallelamente, è importante implementare sistemi di gestione del rischio che identifichino, valutino e gestiscano i rischi associati a corruzione, illeciti ambientali e incidenti sul lavoro. Questi sistemi dovrebbero essere integrati nelle operazioni quotidiane dell'azienda e periodicamente valutati e aggiornati per garantire la loro efficacia continua.

A livello governativo, è fondamentale adottare misure robuste per rafforzare la normativa e migliorare il monitoraggio e l'enforcement delle aziende. Per garantire una maggiore trasparenza e accountability nelle attività aziendali, è necessario introdurre leggi e regolamenti più rigorosi e stringenti. Questi dovrebbero coprire una serie di aree cruciali, inclusa la tutela dell'ambiente, la salute e la sicurezza dei lavoratori, e la divulgazione di informazioni finanziarie e di altro genere da parte dell'azienda. Le leggi dovrebbero stabilire standard chiari e vincolanti che le aziende devono rispettare, insieme a procedure di monitoraggio e di reporting per garantire la loro conformità. Un

monitoraggio efficace è essenziale per garantire il rispetto delle normative da parte delle aziende. Le autorità competenti dovrebbero essere dotate delle risorse necessarie per condurre ispezioni regolari sulle attività dell'azienda e per verificare la conformità alle leggi e ai regolamenti. È importante anche stabilire meccanismi per il reporting delle violazioni e per il trattamento delle segnalazioni da parte dei cittadini e dei dipendenti. Inoltre, è di fondamentale importanza applicare sanzioni adeguate e proporzionate nell'ipotesi in cui si registrino violazioni, al fine di garantire che Acciaierie d'Italia si assuma la responsabilità delle proprie azioni e che vi sia un deterrente efficace contro comportamenti non conformi.

Il 31 luglio 2024 Il Ministero delle Imprese e del Made in Italy ha aperto una procedura formale per raccogliere manifestazioni d'interesse da potenziali acquirenti. La scadenza per presentare le offerte è fissata al 20 settembre 2024. L'operazione si inquadra in una strategia volta a salvare il futuro dell'azienda siderurgica italiana. Sono diverse le aziende interessate, tra cui Nippon Steel, il più grande gruppo siderurgico giapponese, che ha già manifestato il proprio interesse. L'obiettivo principale della vendita è quello di rilanciare la produzione siderurgica italiana e trasformare gli impianti dell'ex Ilva in un polo siderurgico tecnologico ed ecocompatibile, puntando alla decarbonizzazione e alla sostenibilità ambientale. La vendita riguarda non solo gli impianti produttivi, ma anche il complesso dei beni aziendali legati all'ex Ilva.

In definitiva, il futuro di Acciaierie d'Italia, ex Ilva, è indubbiamente legato alla capacità dell'azienda di affrontare con successo le sfide che si presenteranno sul suo cammino. Se Acciaierie d'Italia sarà in grado di affrontare e superare con successo queste sfide, potrà guardare al futuro con ottimismo. Un'azienda che riesce a superare i contrasti interni, a migliorare la sua redditività e a ridurre il suo impatto ambientale avrà tutte le carte in regola per un futuro positivo e sostenibile. Al contrario, se l'azienda non riuscirà ad affrontare efficacemente queste sfide, rischierà di perdere competitività e, nel peggiore dei casi, di fallire, causando gravi ricadute occupazionali ed economiche per il nostro paese.

BIBLIOGRAFIA

Beekes, Wendy, et al. "Corporate governance, companies' disclosure practices and market transparency: A cross country study." *Journal of Business Finance & Accounting*

Daiser, Peter, Tamyko Ysa, and Daniel Schmitt. "Corporate governance of state-owned enterprises: a systematic analysis of empirical literature." *International Journal of Public Sector Management* 30.5 (2017)

Choriyeu, Fazliddin. "Advantages of centralized models in the management of a state-owned enterprise." (2022)

Ishak, Ahmad, Aminuddin Ilmar, and Winner Sitorus. "Analysis of Government Policies in Structuring State Owned Corporation Through the Formation of Holding Companies." *Jurnal Hukum Volkgeist* 6.1 (2021)

"The Financial and Operating Performance of Newly Privatized Firms: An International Empirical Analysis", June 1994

Dewenter, Kathryn L., and Paul H. Malatesta. "State-owned and privately owned firms: An empirical analysis of profitability, leverage, and labor intensity." *American Economic Review* 91.1 (2001)

Cuervo-Cazurra, Alvaro, and Cheng Li. "State ownership and internationalization: The advantage and disadvantage of stateness." *Journal of World Business* 56.1 (2021)

Haron, Hasnah, and M. Akhtaruddin. "Determinants of directors' remuneration in Malaysian public listed companies." *Indian Journal of Corporate Governance* 6.2 (2013)

ENSEN, M. Massimizzazione del valore, teoria degli stakeholder e funzione obiettivo aziendale. *Gestione finanziaria europea*, 2001

Holtermann, S. E. "Externalities and public goods." *Economica* 39.153 (1972)

Shleifer, Andrei, Maxim Boycko, and Robert W Vishny. 1996. "A Theory of Privatization." *Economic Journal* 106 (435)

Peters, Anne, and Lukas Handschin, eds. *Conflict of interest in global, public and corporate governance*. Cambridge University Press, 2012

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT-
OECD. *OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises*. 2015

Menon, Krishnagopal, and Joanne Deahl Williams. "The use of audit committees for monitoring." *Journal of accounting and public policy* 13.2 (1994)

Pergola, Teresa M., and Daniel A. Verreault. "Motivations and potential monitoring effects of large shareholders." *Corporate Governance: The international journal of business in society* 9.5 (2009)

WALSH, J.P.; SEWARD, JK. On the efficiency of internal and external corporate control mechanisms. *Academy of Management Review*, v. 15, n.3 (1990)

- Córdoba-Pachón, José-Rodrigo, Raquel Garde-Sánchez, and Manuel-Pedro Rodríguez-Bolívar. "A systemic view of corporate social responsibility (CSR) in state-owned enterprises (SOEs)." *Knowledge and Process Management* 21.3 (2014)
- Cunningham, Peggy H. "State-owned enterprises: Pursuing responsibility in corporate social responsibility." *Management Communication Quarterly* 25.4 (2011)
- Branston, J. Robert, Keith Cowling, and Roger Sugden. "Corporate governance and the public interest." *International Review of Applied Economics* 20.2 (2006)
- Bertók, János. *Managing conflict of interest in the public service: OECD guidelines and Country Experiences*. Organisation for Economic Co-operation and Development, 2003
- Boyce, Gordon, and Cindy Davids. "Conflict of interest in policing and the public sector: Ethics, integrity and social accountability." *Public Management Review* 11.5 (2009)
- Finn, Paul D. *Integrity in government. Second report, Abuse of official trust: conflict of interest and related matters*. The Australian National University, 1993
- Inkpen, Andrew C., and Anant K. Sundaram. "The endurance of shareholder value maximization as the preferred corporate objective." *Journal of Management Studies* 59.2 (2022)
- Goranova, Maria, and Lori Versteegen Ryan. "The corporate objective revisited: The shareholder perspective." *Journal of Management Studies* 59.2 (2022)
- Bo, Hong, Tao Li, and Linda A. Toolsema. "Corporate social responsibility investment and social objectives: An examination on social welfare investment of Chinese state-owned enterprises." *Scottish Journal of Political Economy* 56.3 (2009)
- Jensen, Michael C. and William H. Meckling. 1976. *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*, 1976
- Shleifer, Andrei, and Robert W Vishny. 1997. "A Survey of Corporate Governance."
- Liu, G. S., & Sun, P. (2005). The class of shareholdings and its impacts on corporate performance: A case of state shareholding composition in Chinese public corporations. *Corporate Governance: An International Review*, 13(1)
- OECD. (2005a). *Guidelines on corporate governance of state-owned enterprises*. Paris, France: OECD
- World Bank. (2006, May). *Held by the visible hand. The challenge of SOE corporate governance for emerging markets*. Washington, DC: The World Bank Corporate Governance Department.
- Hemming, Mr Richard, and Mr Ali M. Mansoor. *Privatization and public enterprises*. International Monetary Fund, 1998
- Holmstrom, Bengt, and Paul Milgrom. "The Firm as an Incentive System." *The American Economic Review*, vol. 84, no. 4, 1994
- Bergstresser, Daniel, and Thomas Philippon. "CEO incentives and earnings management." *Journal of financial economics* 80.3 (2006): 511-529

Popović, Milena, Marija Kuzmanović, and Bisera A. Gušavac. "The agency dilemma: information asymmetry in the " principal-agent" problem." *Management* 222.62 (1820)

Sami, H., Wang, T., Zhou, H., 2009. Corporate governance and operating performance of Chinese listed firms. Working Papers, Lehigh University

Hope, O., Thomas, W. B., Vyas, D., 2009. Transparency, ownership, and financial constraints: An international study using private firms. Working Paper, Toronto University

Lepadatu, Gheorghe V., and Mironela Pirnau. "Transparency in financial statements (IAS/IFRS)." (2009)

Dubnick, Melvin. "Accountability and the Promise of Performance: In Search of the Mechanisms." *Public Performance & Management Review*, vol. 28, no. 3, 2005

Florio, Massimo. "Contemporary public enterprises: innovation, accountability, governance." *Journal of Economic Policy Reform* 17.3 (2014)

Monteduro, Fabio. *Evoluzione ed effetti dell'accountability nelle amministrazioni pubbliche*. Maggioli Editore, 2012

L'accountability burocratica è oggetto di un'ampia letteratura. Tra gli studi più citati: Romzek, M.J. Dubnick, op. cit., 1987; R.Mulgan, op.cit., 2000

Ellul, A., Guntay, L., Lel, U., 2007. External governance and debt agency costs of family firms. Working Paper, Board of Governors of the Federal Reserve System

Espejo, Márcia Maria dos Santos Bortolucci, and Franciele do Prado Daciê. "Reducing information asymmetry from the management control perspective: Discussion of practices in transparent companies." *Revista Contabilidade & Finanças* 27 (2016)