

Andrea Zoppini

La società (a partecipazione) pubblica: verso una *Public Corporate Governance*?

1. – Queste pagine sono animate da un duplice obiettivo:

(a) sul piano teorico, proporre un aggiornato inquadramento sistematico entro il quale collocare (anche) la società a partecipazione pubblica;

(b) alla luce di quest'impostazione, verificare le risposte oggi rivenienti dalla riforma delle partecipate pubbliche (c.d. Decreto Madia, d.lgs. 19 agosto 2016, n. 175).

Un possibile punto di approdo di quanto esporrò è racchiuso nella formula *Public Corporate Governance*, che oggi sintetizza l'insieme dei problemi che vogliono essere governati dalle regole che assistono la corretta gestione della società e dell'impresa in presenza d'un socio pubblico.

2. – Al fine di rispondere ai quesiti appena indicati, ritengo siano necessarie talune premesse conoscitive, idonee a perimetrare le aree problematiche evocate, nonché a giustificazione delle affermazioni, necessariamente assertive, che propongo.

Ciò perché quando si affronta il tema della persona giuridica, l'interprete è chiamato a scelte di campo che, almeno in questa sede, non sarà possibile adeguatamente motivare¹.

Infatti, anche nelle analisi teoriche e nella disciplina delle società pubbliche e così pure negli arresti giurisprudenziali che le toccano – seppure con diverso grado di consapevolezza – si riflettono sovente le opzioni di teoria generale in materia di persona giuridica. Ciò è, d'altra parte, inevitabile, atteso che le risposte ai quesiti che si agitano dietro questo «simbolo incompleto» del ragionamento giuridico incidono in maniera determinante sia le prospettive di teoria generale, sia le inclinazioni ideologiche dell'interprete².

Basti pensare alla teoria della realtà e alla teoria della finzione della persona giuridica, che nella prospettiva storica hanno assolto ruoli e servito e selezionato interessi diversi, tra i molti che gravitano intorno all'organizzazione metaindividuale.

¹ Per un'analisi più diffusa si v. il mio *I diritti della personalità delle persone giuridiche (e dei gruppi organizzati)*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, I, p. 581 ss.

² Se è vero che nella materia nessuna ricostruzione è incontroversa, come costatano M. BASILE e A. FALZEA, voce *Persona giuridica (dir. priv.)*, in *Enc. del dir.*, vol. XXXIII, Milano, 1983, p. 234 ss., a p. 234.

Le teorie realistiche hanno, prima, assunto una realtà (e una dimensione) pregiuridica che l'ordinamento incontrava come data; poi ne hanno affermato la realtà essenzialmente artificiale, in quanto creata dalla norma, che nettamente contrappone l'imputazione degli atti e dei fatti riferibili all'ente rispetto a quelli ascrivibili ai soci e agli amministratori.

La prospettiva finzionista, al contrario, assume che soggetto mediato del comando giuridico è sempre la persona fisica, costituendo la persona giuridica un artificio dell'ordinamento per occultare il privilegio che si risolve nella specialità della disciplina che si applica a raffronto di quella di diritto comune (si pensi alla limitazione di responsabilità o allo speciale regime della 'proprietà' azionaria)³.

Parimenti funzionali e orientati a sorreggere e argomentare interessi contrapposti sono le letture del fenomeno societario che si riflettono nelle note formule del contrattualismo e dell'istituzionalismo, tesi che pure vantano una tradizione risalente, testimoniata già dalle pagine di Savigny e di Gierke e che, in concreto, si riflettono (anche) sulla imperatività o disponibilità dell'organizzazione societaria⁴.

Si tratta di temi evocati dalla formula della dissociazione tra "proprietà e controllo", che ha voluto spiegare il fallimento del modello proprietario quale antecedente dell'allocazione ottimale delle risorse nel diritto delle società e ha giustificato così l'imperatività del modello e così pure l'adozione di un assetto strutturale indisponibile ai soci.

All'opposto si pongono quelle letture che, dall'analisi dell'infrastruttura economica che sorregge il diritto societario – per parafrasare il titolo paradigmatico del libro di Daniel R. Fischel e Frank Easterbrook –, riconoscono anche nella società un contratto – seppure avvolto nel *nexus of contracts* – e affermano che, anche nel diritto delle società, l'autonomia dei contraenti è lo strumento migliore per favorire l'allocazione efficiente delle risorse scarse⁵.

Anche in questo caso, si tratta di prospettive teoriche che hanno servito e coonestato interessi diversi e compresenti nel fenomeno societario: basti pensare al conflitto tra medio-lungo periodo e il ritorno immediato nel dividendo; ovvero al conflitto tra *management* e soci; ancora tra soci industriali e soci investitori.

³ F. D'ALESSANDRO, *Persone giuridiche e analisi del linguaggio*, Padova, 1989 (rist. a cura di N. Irti).

⁴ KAR. SCHMIDT, *Einbundet Jahre Verbandstheorie im Privatrecht*, Hamburg, 1987.

⁵ Si v. C. ANGELICI, *Le basi contrattuali della società per azioni*, in ID. e G.B. FERRI, *Studi sull'autonomia dei privati*, Torino, 1997, p. 300 ss.; cfr. anche J. KÖNDGEN, *Die Relevanz der ökonomischen Theorie der Unternehmung für rechtswissenschaftliche Fragestellungen – ein Problemkatalog*, in C. OTT e H.-B. SCHÄFER (a cura di), *Ökonomische Analyse des Unternehmensrechts*, Heidelberg, 1993, p. 128 ss.

3. – Ho ritenuto utile esplicitare le premesse teoriche in materia di persona giuridica e di società in quanto dalle opzioni di vertice adottate dall'interprete discendono sovente conseguenze di rilevante momento anche per le società pubbliche.

A dimostrazione di quest'affermazione sia sufficiente un esempio: la lesione dei diritti della personalità della società, e poi della società pubblica.

L'ammissibilità del risarcimento del danno, anche nella forma danno morale ai sensi dell'art. 2059 c. civ., dipende in misura rilevante dalla concezione della persona giuridica prescelta: chi afferma la realtà, seppure – con la dottrina più moderna – essenzialmente normativa, di un autonomo centro di imputazione, tende a ricondurre la lesione dei diritti della personalità al pregiudizio della capacità di realizzare lo scopo sociale, che normalmente per la società si risolve nel produrre reddito, e in sostanza nell'avviamento.

Chi, invece, opta per la teoria finzionista, assume che si tratti di una tecnica normativa che impone il risarcimento – anche del danno morale – sul presupposto che sono stati mediamente lesi i diritti dei soci.

Ecco che quando la giurisprudenza contabile afferma il diritto al risarcimento del danno morale subito dalla società partecipata dal soggetto pubblico (o dall'ente pubblico socio) per la lesione dei diritti della personalità, postula un rimedio che prescinde sia dal pregiudizio all'avviamento della società sia dal danno mediato al socio⁶. Si tratta, allora, d'una tecnica retorica per giustificare un rimedio che prescinde dall'assolvimento dell'onere della prova e che è (in realtà) afflittivo e nella sostanza sanzionatorio. E che, proprio per questo – come ha oggi insegnato la giurisprudenza della Corte di giustizia –, dovrebbe soggiacere al *ne bis in idem* e imporre il rispetto dei presidi materiali del procedimento sanzionatorio.

4. – Non meno problematica è la stessa nozione di 'società pubblica', atteso che essa non sottende una nozione univoca.

Ad essa si abbinano, infatti, una pluralità di significati e contenuti, che vanno (i) dalla proprietà dell'impresa, (ii) alla genesi di diritto speciale della società, (iii) alla disciplina applicabile⁷.

⁶ Corte dei Conti, 23 aprile 2003, n. 10. Sulla sentenza Cass., S.U., 19 dicembre 2009, n. 26806 che riconosce la competenza del giudice contabile ai fini dell'accertamento del danno all'immagine, patito dalla pubblica amministrazione per via della scorretta gestione della partecipata v. G. RACUGNO, *La responsabilità degli amministratori di società pubbliche*, in *AGE*, 2015, p. 489. Più in generale sul tema v. C. IBBA, *Società a partecipazione pubblica e responsabilità erariale*, in *Riv. dir. civ.*, 2015, p. 443 ss.

⁷ C. IBBA, *Le società a partecipazione pubblica: tipologia e discipline*, in ID., M.C. MALAGUTI, e A. MAZZONI (a cura di), *Le società "pubbliche"*, Torino, 2011, p. 1 ss.; ID., *L'impresa pubblica in forma societaria fra diritto privato e diritto pubblico*, in *AGE*, 2015, p. 409 ss. V., anche, G. OPPO, *Pubblico e privato nelle società partecipate*, in

Assumo, pertanto, il sintagma società pubblica non quale istituto, quale concetto che possa di per sé costituire la premessa della selezione di una disciplina, ma quale individuazione dell'area di problemi – quale *Problemkreis* –, che si determina per il fatto della partecipazione *di controllo* alla società del socio pubblico o perché la società è destinataria di una speciale disciplina a tutela o per realizzare un interesse pubblico (come è il caso dei servizi di utilità generale).

È agevole essere avvertiti che il tema, e poi il governo dei problemi ad esso sottesi, è conteso da due impostazioni, diverse se non radicalmente alternative.

a) Un'impostazione per così dire privatistica – per la quale senz'altro propendo –, che vede nella società uno strumento essenzialmente dell'iniziativa economica dei privati, cui volontariamente anche la mano pubblica si assoggetta, abdicando così alle sue prerogative pubblicistiche.

Ciò perché la scelta di operare attraverso lo strumento societario genera un affidamento in ordine alle regole che devono essere rispettate – appunto a tutela dei terzi – anche quando il socio è pubblico e/o la società persegue un interesse pubblico⁸.

Se volessimo tradurre questo concetto con la griglia giuseconomica, il fenomeno societario genera una *defensive asset partitioning* e conseguentemente impone la destinazione del patrimonio sociale essenzialmente a tutela dei terzi, prima di tutto dei creditori sociali⁹.

In una lettura aggiornata, la società per azioni sottende essa stessa una disciplina oggettiva del mercato, che si traduce in regole indisponibili al socio proprio perché rilevanti per il funzionamento del mercato in quanto tale e sottratte talora – come si dirà – anche alla competenza del legislatore domestico.

b) La lettura alternativa si orienta, invece, alla prevalenza della sostanza (pubblicistica) sulla forma (privatistica), sull'assunto – essenzialmente di ordine pubblico domestico – che non dovrebbe ritenersi consentito alla pubblica amministrazione fare attraverso una società partecipata ciò che non può fare direttamente¹⁰.

Riv. dir. civ., 2005, I, p. 157 ss.; v. lo studio di M.G. DELLA SCALA, *Società per azioni e Stato imprenditore*, Napoli, 2012.

⁸ Molto chiaramente B. LIBONATI, *I rapporti tra azionista pubblico e società partecipata*, Relazione al Convegno Assonime-LUISS “Le società pubbliche tra Stato e mercato: alcune proposte di razionalizzazione della disciplina”, Roma, 13 maggio 2009, in *www.assonime.it*.

⁹ H. HANSMANN e R. KRAAKMAN, *The Essential Role of Organizational Law*, in *Yale Law Journal*, 110 (2000), p. 387 ss.

¹⁰ GIAMP. ROSSI, *Gli enti pubblici*, Bologna, 1991, spec. p. 170 ss.; ID., *Gli enti pubblici in forma societaria*, in *Serv. pubbl. app.*, 2004, p. 221 ss.; G. GRÜNER, *Considerazioni intorno alle società pubbliche dello Stato*, *ivi*, 2004, p. 701 ss.; ID., *Enti pubblici a struttura di S.p.A. Contributo allo studio delle società “legali” in mano pubblica di rilievo nazionale*, Torino, 2009.

Sempre in questa linea si collocano quanti ritengono fruibili anche tecniche del diritto privato – quali il *Durchgriff* o il *disregard of legal entity* – per superare lo schermo della persona giuridica e arrivare ad applicare le regole pubblicistiche della sostanza dell'operazione amministrativa su quelle privatistiche¹¹.

Un buon esempio di questo tipo di ragionamento è offerto dalle mobili e oscillanti frontiere della responsabilità contabile, che – sul presupposto attrattivo della competenza erariale ‘calamitata’ dalla presenza di denaro pubblico – ha preteso di estendere gli ambiti della propria competenza sino a ricomprendere anche le società con partecipazione minoritaria o ammesse alla negoziazione in mercati regolamentati (per poi arretrare)¹².

5. – A mio parere questa polarizzazione delle letture non aiuta la comprensione della partecipazione del soggetto pubblico alla società e accresce semmai un elemento di incomunicabilità.

La società azionaria ha storicamente costituito una faglia tra diritto privato e diritto pubblico, un terreno di convivenza necessaria e naturale tra interessi individuali e interessi ascrivibili alla generalità¹³.

Ciò sia perché la persona giuridica è tipicamente una tecnica di socializzazione del rischio d'impresa, che viene esternalizzato e condiviso tra i soci e i terzi – che, a loro volta, possono essere creditori volontari o involontari –; sia perché la stessa organizzazione dell'impresa in forma azionaria consente la convivenza di interessi *altri* rispetto a quelli formalmente riferibili ai soci.

Come detto, è prima di tutto la storia della società organizzata in forma azionaria a confermarlo¹⁴.

L'origine stessa della società per azioni deriva da un provvedimento singolare e sovrano che concede l'incorporazione e, con esso, il privilegio della responsabilità limitata (dunque: operante sul piano del diritto pubblico)¹⁵. Ma si pensi, anche oggi,

¹¹ F. GOISIS, *Contributo allo studio delle società in mano pubblica come persone giuridiche*, Milano, 2004.

¹² C. IBBA, *Le società a partecipazione pubblica: tipologia e discipline*, cit., p. 17 ss.; ID., *L'impresa pubblica in forma societaria fra diritto privato e diritto pubblico*, cit., p. 414 s.

¹³ Soprattutto J. BASEDOW, *The State's Private Law and the Economy. Commercial Law as an Amalgam of Public and Private Rule-Making*, in N. JANSEN e R. MICHAELS (a cura di), *Beyond the State. Rethinking Private Law*, Tübingen, 2008, p.281 ss.

¹⁴ C. ANGELICI, *Società per azioni e interessi pubblici*, in AA. VV., *Nuovi poteri e dialettica degli interessi. Atti del LV congresso di studi di scienza dell'amministrazione*, Napoli, 2010, p. 69 ss.; ID., *La società per azioni e gli «altri»*, in AA. VV., *L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli stakeholders. In ricordo di Pier Giusto Jaeger*, Milano, 2010, p. 45 ss.

alla disciplina dei poteri peculiari dello Stato in relazione a società che esercitano attività rilevanti in settori o infrastrutture speciali¹⁶.

La struttura azionaria e finanziaria nella raccolta dei capitali della società deve moltissimo alle società ferroviarie dell'800, ove hanno convissuto prerogative pubblicistiche e innovazione finanziaria (com'è il caso delle azioni correlate e della raccolta tra il pubblico; e proprio alle società ferroviarie si deve il *Chapter 11* e la possibilità di continuare l'impresa nonostante l'insolvenza)¹⁷.

Il sistema dei controlli, segnatamente la presenza del collegio sindacale - come noto una specificità sostanzialmente del sistema giuridico italiano - era pensato in funzione del controllo pubblico dell'economia e non a caso, nel progetto Asquini, si prevedeva che i sindaci fossero nominati dal Ministero di Grazia e Giustizia.

In ultimo, mi pare rilevante richiamare la constatazione che il governo societario reagisca e si conformi alle determinanti politiche e alla interazione tra pubblici poteri e canali di accesso al capitale privato, ciò che caratterizza e distingue tra loro i vari sistemi giuridici¹⁸.

6. – Anche quanto appena detto, credo giustifichi una lettura diversa del fenomeno societario, che consenta suo tramite di ripensare (anche) i problemi sottesi alla società pubblica.

Mi pare, infatti, che significativi progressi di comprensione derivino dallo sperimentare quella dottrina per la quale si deve muovere non dalla società quale ente, quindi dal soggetto di diritti, ma riflette sulla società (e vale lo stesso per l'associazione, la fondazione, la cooperativa) quale disciplina oggettiva dell'impresa esercitata¹⁹.

¹⁵ G.B. PORTALE, *La società per azioni. Principi e problemi* (Scintillae iuris), in *Banca borsa tit. cred.*, 2014, I, p. 135 ss.; C. ANGELICI, *In tema di «socio pubblico»*, in *Riv. dir. comm.*, 2015, II, p. 176; M.G. DELLA SCALA, *Società per azioni e Stato imprenditore*, cit., p. 7 ss.

¹⁶ Per alcuni riferimenti v. F. BASSAN, *Dalla golden share al golden power: il cambio di paradigma europeo nell'intervento dello Stato sull'economia*, in *Stud. int. eur.*, 2014, p. 57 ss. a p. 66 ss. Per una analisi storico-comparata v. G. SCARCHILLO, *Dalla Golden Share al Golden Power: la storia infinita di uno strumento societario. Profili di diritto europeo e comparato*, in *Contr. impr. Eur.*, 2015, p. 619 ss.

¹⁷ V. i dati di D.A. SKEEL JR., *Debt's Dominion. A History of Bankruptcy Law in America*, Princeton, 2001, p. 52 ss.; L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa fra diritto ed economica. Le procedure di insolvenza*, Bologna, 2007, p. 212 ss.

¹⁸ M.J. ROE, *Political Determinants of Corporate Governance. Political Context, Corporate Impact*, Oxford, 2006.

¹⁹ Cfr. a questo riguardo P. FERRO-LUZZI, *Riflessioni sulla Riforma. I: La società per azioni come organizzazione del finanziamento di impresa*, estratto dalla *Riv. dir. comm.*, 2005, I, p. 673 ss.; ma si v. anche, in una diversa prospettiva, H. HANSMANN, *La proprietà dell'impresa*, trad. it., Bologna, 2005, p. 128 ss.

Rileggere il fenomeno societario ponendo al suo centro l'impresa, significa disaggregare le regole delle società in relazione alla organizzazione dei poteri decisionali, alla ripartizione dei poteri di controllo (anche con gli altri contraenti dell'impresa), alle tecniche di finanziamento dell'attività economica organizzata, all'esercizio e alla ripartizione del rischio di impresa, alla disciplina della crisi e dell'insolvenza.

Tutte queste regole sono orientate a realizzare e rendere possibile il modello di integrazione economica che della società è caratteristica, che implica l'apprensione del risultato della gestione sotto forma di utile (in ciò differentemente dalla finalità mutualistica, nella quale i soci mirano a massimizzare le occasioni di scambio contrattuale con la società, ovvero a quella non lucrativa, che mira a massimizzare la destinazione altruistica del risultato).

Chi controlla l'impresa è, pertanto, quello tra i possibili contraenti dell'impresa che – proprio perché sarà soddisfatto per ultimo dopo che tutti gli altri creditori sono stati pagati – ha maggiore convenienza a contrattare con quanti non sono proprietari e al quale la proprietà del controllo costa meno.

Il controllo dell'impresa (societaria, ma anche cooperativa e *non profit*) da parte del soggetto pubblico non sfugge a questa impostazione²⁰.

Ciò conseguentemente significa:

(i) che la stessa disciplina dell'impresa collettiva possa essere decodificata in termini di regole che attengono ai poteri decisionali, all'organizzazione, alle regole di finanziamento, alla responsabilità;

(ii) che non sia possibile identificare *un* interesse sociale, ma intorno all'impresa gravitino e trovino composizione una pluralità di interessi 'sociali'²¹.

7. – Quali implicazioni sottende l'applicazione di questo modello alla società pubblica, con riguardo alla natura dell'ente, alle peculiarità dell'azione sociale, alla disciplina applicabile?

Prima di poi considerare se, e allora in che misura e limiti, la presenza d'un socio pubblico o d'un interesse pubblico si possa riflettere nella deviazione delle regole di

²⁰ Per lo sviluppo di questa tesi v. ora H. HANSMANN, *La proprietà dell'impresa*, cit., p. 20 ss.

²¹ C. ANGELICI, *Società per azioni e interessi pubblici*, cit., p. 73 ss.; ID., *In tema di «socio pubblico*, cit., p. 175 ss.

diritto comune, provo a indicare preliminarmente due possibili corollari dell'impostazione adottata.

Il primo consiste nel fatto che la lettura appena proposta è in radice alternativa a quella che predica la *neutralizzazione* delle forme giuridiche²².

Va detto che la formula della 'neutralità' delle forme giuridiche è una tecnica retorica argomentativa che raccoglie suggestioni eterogenee, tanto è vero che ha assolto funzioni diverse.

Essa ha registrato la 'despecializzazione' delle forme giuridiche rispetto all'esercizio dell'impresa, il che oggi costituisce un dato a dirittura scontato: l'esercizio dell'impresa commerciale è, infatti, pacificamente consentito anche ad associazioni e fondazioni.

Per altro verso, la formula recepisce l'influenza dell'impostazione strutturale di matrice germanica in contrasto con quella causalista di conio francese (che assegna alle società lo scopo di lucro), sì da consentire l'adozione della struttura societaria anche per finalità non lucrative.

Nella proposta interpretativa che si suggerisce, il rigetto d'un'impostazione neutrale concretamente significa che là dove la pubblica amministrazione adotta il modello societario, essa si vincola a regole di gestione e di tutela dei terzi creditori che del diritto societario sono propri. (E lo stesso vale in relazione alla forma associativa o alla fondazione).

Si tratta di un tema che è stato diffusamente indagato nella letteratura giuridica, specie quella che ho segnalato essere di matrice 'pubblicistica'.

Tuttavia, questa tesi è smentita dagli arresti della giurisprudenza pratica, proprio nel segmento tematico rispetto al quale la neutralità dovrebbe spiegare i maggiori effetti in termini di ricadute pratiche: lo scopo di lucro e, più in generale, il carattere imprenditoriale della gestione.

Se, infatti, il tema lo si considera sul piano giusrealistico, l'aver perseguito un interesse pubblico – quale ad esempio l'esercizio di un servizio di continuità territoriale nei trasporti – non manda esente l'amministratore della società dal pregiudizio al patrimonio sociale e non lo dispensa dal risarcire il danno²³. (Ciò, evidentemente, ove

²² Su cui invece G. P. CIRILLO, *La società pubblica e la neutralità delle forme giuridiche soggettive*, in AA. VV., *Diritto amministrativo ed economia: una sinergia per la competitività del paese. Atti del LX congresso di studi di scienza dell'amministrazione*, Milano, 2015, p. 201 ss.

²³ Secondo Cass., S.U., 13 novembre 2015, n. 23306 "L'azione di risarcimento dei danni subiti da Alitalia spa - società a partecipazione pubblica, svolgente attività economica e commerciale in regime di libero mercato - per effetto di condotte illecite dei suoi presidenti, amministratori e dirigenti apicali, spetta alla cognizione del giudice ordinario, in quanto l'autonomia patrimoniale di essa esclude ogni rapporto di servizio tra agente ed ente pubblico danneggiato ed impedisce di configurare come erariali le perdite che restano esclusivamente della società, regolata, nel caso, come ogni altro soggetto sovrapersonale di diritto privato".

una norma non stabilisca diversamente, come fa ad esempio l'art. 3, comma 1, d.l. 28 agosto 2008, n. 134²⁴.)

Un indizio indiretto di quanto appena affermato si può ricavare pure dalla recente disciplina della *public benefit company* (art. 1, l. 28 dicembre 2015, n. 208 commi 376-384), ove si prevede che una destinazione altruistica del risultato della gestione sociale impone una espressa modifica dell'oggetto sociale e comunque deve essere marginale, in quanto tale da non pregiudicare la creazione del valore per i soci.

8. – Il secondo guadagno concettuale della scelta di vedere nella società un regime oggettivo della disciplina d'impresa consiste nel negare qualsiasi implicazione essenzialistica, che possa autorizzare l'interprete ad affermare di trovarsi di fronte ad un 'soggetto' diverso.

Questo approccio è frutto d'una traiettoria di tipo concettualistico, che sottende l'idea che da una qualificazione di vertice possa discendere un'intera disciplina: in somma che la 'società pubblica' costituisca un *genus* di per sé capace d'imporre l'applicazione di un autonomo statuto normativo e, comunque, di regole diverse da quelle di diritto comune.

Né mancano, peraltro, tentativi di ulteriore diversificazione volti ad affermare che la società pubblica costituisca un diverso tipo di società, magari a sua volta distinguibile dall'"ente pubblico in forma societaria".

Questa linea interpretativa è molto chiara con riguardo alla società *in house*, nella quale si tenta di riconoscere un autonomo tipo sociale ovvero uno speciale regime societario o, a dirittura, un nuovo regime di destinazione patrimoniale, come oggi argomenta la Corte regolatrice per spiegare la deviazione dalle regole del diritto comune²⁵.

Al contrario, se riguardata in termini essenzialmente normativi, il punto di rilevanza ermeneutica dell'*in house* si coglie sul piano del diritto comunitario: si tratta, infatti, di una tecnica di disapplicazione del regime delle gare pubbliche, capace di consentire

²⁴ Ove si legge che "In relazione ai comportamenti, atti e provvedimenti che siano stati posti in essere dal 18 luglio 2007 fino alla data di entrata in vigore del presente decreto al fine di garantire la continuità aziendale di Alitalia-Linee aeree italiane S.p.A., nonché di Alitalia Servizi S.p.A. e delle società da queste controllate, in considerazione del preminente interesse pubblico alla necessità di assicurare il servizio pubblico di trasporto aereo passeggeri e merci in Italia, in particolare nei collegamenti con le aree periferiche, la responsabilità per i relativi fatti commessi dagli amministratori, dai componenti del collegio sindacale, dal dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, è posta a carico esclusivamente delle predette società. Negli stessi limiti è esclusa la responsabilità amministrativa-contabile dei citati soggetti, dei pubblici dipendenti e dei soggetti comunque titolari di incarichi pubblici. Lo svolgimento di funzioni di amministrazione, direzione e controllo, nonché di sindaco o di dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari nelle società indicate nel primo periodo non può costituire motivo per ritenere insussistente, in capo ai soggetti interessati, il possesso dei requisiti di professionalità richiesti per lo svolgimento delle predette funzioni in altre società".

²⁵ V. Cass., S.U., 25 novembre 2013, n. 26283.

l'aggiudicazione diretta da parte della pubblica amministrazione che delle società è socio²⁶.

Il fatto che, al fine della disapplicazione della regola di evidenza pubblica, si chieda alla pubblica amministrazione di esercitare sulla società un “controllo analogo” a quello che avrebbe su un proprio ufficio, si riflette nelle regole dell'organizzazione societaria assegnataria. E qui mi pare che l'alternativa sia tra quanti ritengono che il controllo analogo sia incompatibile con le regole del diritto delle società e quanti – tra cui chi scrive – sostengono che la ‘dominazione’ della società sia ammissibile (ponendosi, semmai, il problema della tutela dei soggetti terzi e segnatamente dei creditori sociali)²⁷.

Così che il limite del 20% del fatturato – oggi previsto dall'art. 16, comma 3, del d.lgs. 19 agosto 2016, n. 175– sarà un onere che la società dovrà provare e suscettibile di contestazione e pure riterrei di analisi tecniche e contabili volte a dare prova della (in)sussistenza.

9. – Anche alla luce di questi chiarimenti, rinnovo il tema formulato sopra: in che modo possiamo meglio comprendere il fenomeno societario, in presenza del controllo pubblico, muovendo dalle regole dell'impresa?

Se la società dev'essere analizzata e tradotta nell'insieme delle regole che disciplinano l'esercizio dell'impresa collettiva, ciò che si deve indagare è quale sia – in relazione a *tali* regole – il rilievo normativo ascrivibile all'interesse pubblico ovvero alla presenza, poi maggioritaria o di controllo, del socio pubblico.

Ciò in particolare significa vagliare o giustificare le (eventuali) deviazioni delle regole che il diritto comune in materia di organizzazione, finanziamento dell'impresa, responsabilità espressamente prevede.

Parimenti ci si deve chiedere, in presenza d'una società ‘pubblica’ (nel senso convenzionalmente indicato dianzi), se si giustifichino regole diverse e alternative che scandiscano la corretta gestione societaria e imprenditoriale, ovvero di *governance*, il che poi concretamente sottende le norme che accompagnano l'esercizio della discrezionalità gestoria e il controllo sull'azione amministrativa.

²⁶ Per alcuni spunti v. M. COSSU, *Le s.r.l. in house providing per la gestione dei servizi pubblici locali a rilevanza economica nel diritto comunitario e nazionale*, in C. IBBA, M.C. MALAGUTI, e A. MAZZONI (a cura di), *Le società “pubbliche”*, cit., p. 243 ss.; A. CAPRARÀ, *«In house providing» e mercato: rette parallele o incroci pericolosi?*, in *AGE*, 2015, p. 515 ss.; G. RIOLFO, *Attività «in-house» e il modello organizzativo delle società di capitali: dalle forme di governance interne alla disciplina della direzione e coordinamento per la configurazione del «controllo analogo»*, *ivi*, 2015, p. 533 ss. Per una vasta panoramica v. M. LIBERTINI, *La società di autoproduzione in mano pubblica: controllo analogo, destinazione prevalente dell'attività ed autonomia statutaria. Un aggiornamento a seguito dell'art. 4 del d.l. 13 agosto 2011, n. 138, convertito con legge 14 settembre 2011, n. 148*, in *Riv. dir. soc.*, 2012, p. 199 ss.

²⁷ C. IBBA *L'impresa pubblica in forma societaria fra diritto privato e diritto pubblico*, cit., p. 415 ss.

In questa prospettiva, le aree problematiche evocate appartengono essenzialmente a due diversi piani logico normativi:

(i) se e allora quali limiti sussistano (a) all'introduzione di regole speciali destinate a governare la società pubblica e/o a soddisfare esigenze che del socio pubblico sono caratteristiche ed eventualmente (b) all'esercizio di poteri che della società sono caratteristici;

(ii) in ragione dello specifico conflitto di interessi che la presenza del soggetto pubblico genera: (a) se siano giustificate norme o regole diverse da quelle del diritto comune; (b) se tali regole speciali siano effettivamente coerenti con l'obiettivo di minimizzare i problemi di agenzia generati dal socio pubblico.

10. – Iniziamo dal primo interrogativo: se, e allora in quali limiti, la presenza del socio pubblico possa giustificare una deviazione dalle regole di diritto comune.

Provo a rispondere a quest'interrogativo componendo un primo (e senz'altro provvisorio) catalogo che deriva dall'analisi della disciplina comunitaria e, in particolare, dei limiti alla potestà legislativa nazionale discendenti dall'applicazione delle regole del Trattato Europeo.

Più di un'indicazione si deriva, infatti, dalle norme destinate alle imprese e così pure da limiti rivenienti dalle libertà fondamentali dell'Unione, in particolare dal divieto di operare restrizioni alla libertà di stabilimento (art. 43 Trattato CE, oggi articolo 49 TFUE) e dal divieto di operare restrizioni ai movimenti di capitali (art. 56 del Trattato CE, oggi articolo 63 TFUE).

Se, infatti, le norme del diritto societario costituiscono regole oggettive del mercato, tali regole non possono contraddire la struttura normativa inderogabile dell'attività d'impresa come disegnata dal diritto dell'Unione.

In tale disciplina, si legge ad un tempo un limite al potere conformativo del legislatore domestico e un vincolo all'esercizio dell'impresa e ai poteri del socio pubblico.

(4) Una regola, senz'altro generale, può desumersi dal principio di parità di trattamento dell'impresa.

Da questa regola si trae il divieto di disciplinare diversamente l'attività imprenditoriale in ragione della proprietà pubblica o privata e, altresì, il principio di *proporzionalità* dei poteri che il socio pubblico può esercitare coerentemente alla sua partecipazione (regola che ora – a séguito della giurisprudenza della Corte di Giustizia – è stata espressamente recepita nel testo emendato dell'art. 2449 c. civ.)²⁸.

²⁸ In senso critico su questo lemma introdotto all'art. 2449 c. civ. v., invece, C. IBBA, *Le società a partecipazione pubblica: tipologia e discipline*, cit., p. 5 ss.

Quanto appena detto rileva in una duplice prospettiva: sia quanto all'assetto organizzativo adottato dall'impresa, sia con riguardo alle prerogative che il socio pubblico esercita o si riserva per legge.

Sviluppo quanto appena affermato con riguardo a due esempi.

(i) Nell'esercizio di poteri *proporzionali* alla partecipazione sociale, può trarsi un ulteriore argomento del fatto che all'ente pubblico non si applichi la disciplina della direzione e coordinamento di cui agli art. 2497 e seguenti c. civ. (Regola che limitatamente allo Stato è codificata all'art. 19, comma 6, d.l. 1 luglio 2009, n. 78).

Infatti, nella direzione e coordinamento esercitata dall'ente pubblico può vedersi un potere e un'influenza superiore e incoerente rispetto alla misura della partecipazione sociale.

È questo un argomento aggiuntivo rispetto a quello per il quale l'ente pubblico non spende un interesse imprenditoriale e, pertanto, non si può giovare della disciplina di favore prevista dall'art. 2497 c. civ., rispondendo quindi sempre della illecita direzione e coordinamento della società a titolo extracontrattuale.

(ii) Un secondo piano di verifica concerne la presenza statutaria di poteri asimmetrici tra la partecipazione del socio privato e quella del socio pubblico.

Si pensi alle società nelle quali sono imposti limiti di voto esclusivamente alla partecipazione sociale del socio privato.

In relazione a tale situazione, la giurisprudenza comunitaria potrebbe ravvisare un contrasto con la normativa europea (segnatamente gli articoli 49 e 63 TFUE) anche nelle disposizioni statutarie – valide per il diritto interno – che favoriscono l'azionista pubblico, in quanto disincentivano i movimenti di capitali e una più diretta partecipazione degli altri azionisti alla gestione sociale.

(B) Quanto appena detto vale, naturalmente, nella misura in cui non constino ragioni di interesse generale che giustifichino una discriminazione.

La Corte di Giustizia ha chiarito che la semplice partecipazione della pubblica amministrazione in una società non è sintomatica dell'esistenza di un preminente interesse generale tale da giustificare *status* privilegiati per il socio pubblico, né sono invocabili motivi puramente economici, quali esigenze di risparmio per le casse pubbliche²⁹.

Peraltro, sempre la giurisprudenza pratica comunitaria ha chiarito che i diritti speciali, anche laddove giustificati da interessi generali, non possono comunque tradursi in

²⁹ Cfr. Corte di giustizia CE, 4 giugno 2002, C-367/98, Commissione contro Repubblica portoghese, punto 52.

misure che garantiscano posizioni di vantaggio sproporzionato alla quota di azioni posseduta in una società per azioni³⁰.

In termini generali, quindi, le società a partecipazione pubblica devono essere sottoposte alle medesime regole e alla medesima disciplina societaria, con l'eccezione dei SIEG.

La competizione nel mercato e la soggezione della società partecipata alle norme comunitarie in materia di concorrenza va correlata, inoltre, alla disciplina in tema di trasparenza delle relazioni finanziarie tra Stato e imprese pubbliche (dir. 2016/111/CE).

Al fine di valutare se i trasferimenti monetari erogati dallo Stato siano giustificati dalla logica proprietaria o, al contrario, costituiscano illegittime sovvenzioni, incompatibili con le regole di mercato, la normativa comunitaria impone l'obbligo di trasparenza per una serie di operazioni, tra cui il ripianamento di perdite d'esercizio, i conferimenti in capitale sociale o in dotazione, i prestiti a fondo perduto, la rinuncia di una remunerazione normale delle risorse pubbliche impiegate³¹.

(C) Immediatamente applicabili alle società pubbliche sono: (i) le norme dettate in materia di concorrenza; (ii) le norme in materia di aiuti di stato.

(i) Il diritto comunitario non ammette deroghe al rispetto delle regole concorrenziali in presenza di una società pubblica ed in omaggio al principio di parità di trattamento tra soggetti pubblici e privati vieta agli Stati membri di adottare o mantenere verso le imprese pubbliche o partecipate misure contrarie alle norme dei trattati *ex art.* 18 e 101-109 TFUE (si pensi all'illegittimità comunitaria con cui viene colpita ogni situazione di monopolio legale, idonea a determinare un abuso di posizione dominante, in assenza di specifiche giustificazioni legate al mercato di riferimento).

Queste previsioni potrebbero offrire una duplice lettura. Da un lato, emerge l'irrilevanza della forma giuridica e del regime di proprietà per l'applicazione delle regole comunitarie in tema di concorrenza; dall'altro, proprio le norme concorrenziali incidono sull'assetto delle società pubbliche. Non ne precludono l'operatività nel mercato ma ne condizionano e modulano l'agire³².

³⁰ Cfr. Corte di giustizia CE, 6 dicembre 2007, C-463/04 e C-464/04, *Federconsumatori e altri, Associazione Azionariato Diffuso dell'AEM SpA e altri contro Comune di Milano*, punto 43.

³¹ Sul punto cfr. M.C. MALAGUTI, *Assetti societari e diritto della concorrenza. Percorsi accidentati del principio di parità di trattamento tra impresa pubblica ed impresa privata*, in C. IBBA, EAD. e A. MAZZONI (a cura di), *Le società "pubbliche"*, cit., p. 29 ss. a p. 34 ss. Per una lettura della regola della trasparenza nelle società per azioni partecipate, v. B. LIBONATI, *I rapporti tra azionista pubblico e società partecipata*, cit., p. 5.

³² M.C. MALAGUTI, *Assetti societari e diritto della concorrenza. Percorsi accidentati del principio di parità di trattamento tra impresa pubblica ed impresa privata*, cit., p. 29 ss.

(ii) Nella disciplina degli aiuti di stato può riconoscersi una regola conformativa della struttura finanziaria della società pubblica, in quando determina le condizioni e i limiti della capitalizzazione e di altre forme di afflusso di mezzi finanziari da parte del socio pubblico³³.

Si tratta, in sostanza, di constatare che gli apporti di mezzi, siano essi nella forma della sottoscrizione degli aumenti di capitale, sia nella forma dei prestiti dei soci sono ammissibili e leciti solo qualora rispondano al criterio dell'investitore razionale che adotta criteri di mercato (logiche, quindi, non estranee a profitto e redditività prospettica)³⁴.

(D) Parimenti la potestà legislativa non è autorizzata ad attribuire prerogative al socio pubblico che non siano possibili per il diritto comune, tema più volte all'attenzione della Corte europea nelle pronunce in materia di *golden share*.

Sulla base dell'art. 56 Trattato CE (oggi articolo 63 TFUE), la giurisprudenza comunitaria ha chiarito che tutte le misure nazionali che, nel conferire allo Stato poteri speciali, derogano al diritto societario comune, devono considerarsi restrittive e quindi pregiudiziali della libera circolazione dei capitali³⁵.

³³ Molto chiaramente in questo senso, C. ANGELICI, *In tema di «socio pubblico»*, cit., p. 177 ss.

³⁴ M.C. MALAGUTI, *Assesti societari e diritto della concorrenza. Percorsi accidentati del principio di parità di trattamento tra impresa pubblica ed impresa privata*, cit., p. 40.

³⁵ Cfr. Corte di giustizia CE, 6 dicembre 2007, C-463/04 e C-464/04, cit.; Corte di giustizia CE, 23 ottobre 2007, C-112/05, Commissione contro Germania; Corte di giustizia CE, 28 settembre 2006, C-282/04 e C-283/04, Commissione contro Paesi Bassi. Da ultimo, si veda la recente Corte di Giustizia UE, 22 ottobre 2013, C-105/12 a C-107/12, Olanda contro altri. Per un caso analogo a quello oggetto delle presenti note si veda, altresì, Corte di giustizia CE, 2 giugno 2005, C-174/04, Commissione contro Italia, nella quale è affermata la contrarietà all'art. 56 del d. l.n. 25 maggio 2001, n. 192, che dispone la sospensione automatica dei diritti di voto inerenti a partecipazioni superiori al 2% del capitale sociale di società operanti nei settori dell'elettricità e del gas, quando tali partecipazioni sono acquisite da imprese pubbliche non quotate in mercati finanziari regolamentati e titolari di una posizione dominante, costituisca una restrizione ai movimenti di capitali tra gli Stati membri. La Corte afferma, in particolare, che "A tale riguardo occorre constatare che la sospensione dei diritti di voto, prevista nel suddetto decreto, esclude per la categoria di imprese pubbliche cui si riferisce tale misura un'effettiva partecipazione alla gestione e al controllo delle imprese italiane operanti nei mercati dell'elettricità e del gas. Dal momento che la finalità perseguita dal decreto legge n. 192/2001 è di evitare «attacchi (...) anticoncorrenziali da parte di soggetti pubblici operanti nel medesimo settore in altri Stati membri», quest'ultimo ha per effetto di dissuadere in particolare le imprese pubbliche aventi sede in altri Stati membri dall'acquisire azioni nelle imprese italiane operanti nel settore dell'energia. Da quanto sopra indicato consegue che la sospensione dei diritti di voto prevista dal decreto legge n. 192/2001 costituisce una restrizione alla libera circolazione dei capitali vietata, in linea di principio, dall'art. 56 CE". In particolare, la nota sentenza AEM S.p.A. nel dichiarare l'incompatibilità con l'art. 56 dell'art. 2449 c. civ. italiano ha statuito che: "[l'art. 2449 c. civ. italiano] [...] consente agli azionisti pubblici di beneficiare della possibilità di partecipare all'attività del consiglio di amministrazione di una società per azioni con maggiore rilievo rispetto a quanto sarebbe loro normalmente concesso dalla loro qualità di azionisti [...]. Viene così messo a disposizione di detti azionisti pubblici uno strumento che fornisce la possibilità di esercitare un'influenza che va al di là dei loro investimenti. Corrispettivamente, l'influenza degli altri azionisti può risultare ridotta rispetto ai loro investimenti [...]. [In tal modo si fornisce agli] azionisti

Peraltro, non può trarsi argomento per difendere i poteri speciali del socio pubblico dal fatto che sussistono regole di diritto comune che consentirebbero di riconoscere analoghi poteri speciali al singolo socio, come oggi il diritto azionario largamente consente.

Resta pertanto il fatto che privilegi a vantaggio del socio pubblico possono sussistere, anche in deroga all'art. 63 TFUE, quando tali deroghe: (a) siano giustificate da ragioni di preminente interesse generale; (b) rispettino il principio di proporzionalità rispetto agli scopi prefissati³⁶.

11. – Un secondo e autonomo piano concerne l'interrogativo se le regole speciali adottate per le società pubbliche siano coerenti governare e prevenire il tipo di conflitti di interesse che la presenza di un socio pubblico genera.

Questo livello di analisi è coerente con la considerazione che il socio pubblico è portatore e generatore di peculiari conflitti di interesse che si distinguono sia da ciò che si registra nelle società nelle quali esiste un controllo solitario da parte di un azionista di controllo, sia dal controllo affidato ad una coalizione di soci³⁷.

Si tratta d'una situazione che per taluni aspetti fanno assomigliare la società pubblica alle società a controllo manageriale, nelle quali il problema principale è assicurare il controllo dei *managers* e l'indipendenza degli amministratori (non dai soci, ma) dal *top management* della società.

Ciò giustifica l'interrogativo se sia opportuno definire un autonomo statuto della società pubblica, che evidenzii gli specifici elementi di peculiarità e sia in grado d'offrire un'adeguata risposta in termini di disciplina.

Esemplifico quest'affermazione con riguardo a due tematiche: (i) la disciplina delle operazioni con le parti correlate; (ii) il controllo della discrezionalità manageriale.

pubblici uno strumento che permette loro di limitare la possibilità degli altri azionisti di partecipare alla società con l'obiettivo di creare o mantenere legami economici durevoli e diretti con quest'ultima, che consentano una partecipazione effettiva alla sua gestione o al suo controllo, [e quindi] una normativa nazionale quale quella di cui trattasi [...] è idonea a dissuadere gli investitori diretti di altri Stati membri dall'investire nel capitale della società". Cfr. punti 23-24 e 29 della sentenza della Corte di giustizia CE, 6 dicembre 2007, cit.

³⁶ Oltre la giurisprudenza citata in nota precedente, cfr. Corte di giustizia CE, 4 giugno 2002, C-367/98, cit. Per approfondimenti v. S. VANONI, *Le società miste quotate in mercati regolamentati (dalla "golden share" ai fondi sovrani)*, in C. IBBA, M.C. MALAGUTI, e A. MAZZONI (a cura di), *Le società "pubbliche"*, cit., p. 187 ss.

³⁷ Ho precedentemente sviluppato questo punto in *L'impresa come organizzazione e il sistema dei controlli*, in F. BRESCIA, L. TORCHIA e A. ZOPPINI (a cura di), *Metamorfosi del diritto delle società? Seminario per gli ottant'anni di Guido Rossi*, Napoli, 2012, p. 35 ss. a p. 42 ss.

i) Il rischio d'estrazione di benefici privati è potenzialmente molto elevato nelle società nelle quali il controllo deriva da una coalizione di soci, mentre si manifesta in maniera tutt'affatto diverso nelle società controllate dal socio pubblico.

Il socio pubblico, infatti, non è di regola incentivato ad appropriarsi *direttamente e come tale* di utilità economiche attraverso operazioni con parti correlate.

Si registrano, talora, operazioni dirette a estrarre benefici privati (si pensi a una politica di assunzioni clientelare, come non infrequentemente avviene nelle municipalizzate locali, anche quotate), ma anche in questo caso i benefici non s'indirizzano a favore del socio pubblico, quanto piuttosto ai referenti politici che hanno selezionato il *management*³⁸.

Ne consegue, quindi che questa tecnica preventiva di profilassi amministrativa e gestionale non è (da sola) in grado di intercettare i conflitti di interesse che la presenza del socio pubblico genera.

ii) Il socio pubblico è sovente un socio molto 'distante' dalla gestione e dalle scelte degli amministratori: ciò mette in esponente il carente controllo della discrezionalità manageriale.

Il socio pubblico, infatti, normalmente non dispone di procedure di analisi preventiva della gestione sociale³⁹ ed è sovente paralizzato nell'esercizio anche dei poteri che già gli competono alla stregua del diritto societario, per non esporsi al rischio della responsabilità contabile.

Questa situazione lascia gli amministratori solitari nell'esercizio dei propri poteri ed essi, spesso, adottano strategie imprenditoriali e concorrenziali particolarmente aggressive, in quanto non sempre orientate a massimizzare l'utile o a remunerare l'investimento del socio.

Dell'esistenza del problema ne sono prova la lunga e disordinata teoria di norme dettate dal legislatore per intervenire nella materia e limitare o controllare con regole imperative il potere dei *managers* (regole per il vero poco efficaci sul piano sostanziale che vanno dai limiti ai compensi degli amministratori, al divieto di inserire clausole compromissorie nei contratti⁴⁰).

³⁸ Il che dimostra che nell'esercizio della delega prevista dall'art. 2391-*bis* c. civ., in materia di operazioni con parti correlate, la Consob avrebbe (*forse*) dovuto apprezzare in maniera diversa il controllo pubblico e, conseguentemente, il tipo di informazioni che in questo caso vanno trasmesse al mercato.

³⁹ Per un raffronto all'esperienza francese v. A. DELION, *De l'État tuteur à l'État actionnaire*, in *Revue française d'administration publique*, 2007, p. 537 ss.; M.G. DELLA SCALA, *Società per azioni e Stato imprenditore*, cit., p. 110 ss.

⁴⁰ Per alcuni spunti v. A. GUACCERO, *Le limitazioni della libertà decisionale dell'organo rappresentativo delle istanze «proprietarie» nelle società a partecipazione pubblica*, in *AGE*, 2015, p. 421 ss. a p. 428 ss.; F. CINTIOLI, *Disciplina*

12. – Se quindi il problema delle società pubbliche consiste sovente nel controllo della discrezionalità gestoria, ci si può chiedere se le norme oggi adattate siano coerenti con questo obiettivo.

Provo ad offrire talune esemplificazioni del fatto che il legislatore non sempre è consapevole di questo aspetto e spesso, seppure inconsapevolmente, realizza il risultato opposto, seppure per finalità – del tutto comprensibili e commendevoli – di contenimento della spesa pubblica.

Si pensi alle regole del d.lgs. 19 agosto 2016, n. 175 che dispongono che si debba: privilegiare l'opzione per l'amministratore unico (art. 11, comma 2); favorire l'immedesimazione tra presidente e amministratore delegato (art. 11, comma 9); fissare a cinque il numero massimo di componenti del consiglio di amministrazione (art. 11, comma 3).

La scelta del modello societario si lascia apprezzare in positivo perché essa importa un collaudato modello di amministrazione e controllo della società e dell'impresa, ispirato alla ponderazione delle decisioni e alla divaricazione tra deleghe gestorie e poteri di controllo.

Si tratta di regole che vengono in gran parte elise dalle previsioni appena richiamate.

Vale intanto considerare che se l'obiettivo è solo quello di realizzare il contenimento dei costi di funzionamento degli organi, il legislatore avrebbe dovuto adottare il modello di amministrazione monistico (la cui composizione minima è costituita da tre amministratori) e non il sistema tradizionale che sottende un amministratore e tre sindaci.

Parimenti discutibile è la scelta di sovrapporre nella stessa persona il ruolo di presidente e l'amministratore delegato, posto che il presidente assolve una fondamentale funzione di garanzia del corretto flusso informativo a favore del consiglio d'amministrazione (art. 2381, comma 1°, c. civ.), il che presuppone normalmente la separazione dall'attività gestoria.

Ancora, la scelta di comporre il consiglio di cinque amministratori – nelle società di maggiori dimensioni – impedisce sostanzialmente la costituzione di comitati istruttori – in primo luogo quello controllo e rischi –; ciò che, di fatto, osta all'applicazione delle migliori prassi societarie in materia di *governance* (che suppongono un consiglio formato da almeno sette amministratori e la composizione di comitati di tre).

Insomma, se l'obiettivo è il contenimento dei costi di funzionamento degli organi, meglio sarebbe stato fissare un limite alla remunerazione dei medesimi, piuttosto che

pubblicistica e corporategovernance delle società partecipate da enti pubblici, in F. GUERRERA (a cura di), *Le società a partecipazione pubblica*, Torino, 2010, p. 143 ss.

rendere gli amministratori ancora più autoreferenziali e la gestione ancor meno controllabile.

Inoltre, una riflessione più matura avrebbe dovuto concentrare l'attenzione sulla separazione tra la funzione gestoria e quella di *audit* aziendale (imponendo che essa non faccia capo ad un amministratore esecutivo) e avrebbe dovuto applicare la disciplina del preposto alla redazione dei documenti contabili anche nelle società pubbliche non quotate.

13. – Come detto la risposta o, quantomeno, l'analisi dei problemi qui posti si riflettono in termini di disciplina dell'impresa e poi del mercato e contribuiscono a definire le linee di quella che ho indicato come *Public Corporate Governance*.

Si tratta d'un capitolo del diritto societario, quello che analizza le regole di gestione societarie e imprenditoriali in presenza di un socio pubblico, che in queste pagine trova solo qualche spunto e che (a me) sembra meritevole di ulteriori approfondimenti.