

Società partecipate pubbliche in perdita e divieto di soccorso finanziario: margini operativi per il recupero della continuità aziendale alla luce della giurisprudenza contabile¹

Daniela Rupo

Università degli Studi di Messina – Dipartimento di Economia

Valeria Naciti

Università degli Studi di Messina – Dipartimento di Economia

Alessandra Buonasera*

Università degli Studi di Modena e Reggio Emilia – Dipartimento di Economia “Marco Biagi”

DOI: 10.30448/AP.2025.4.08

Sommario: 1. Introduzione – 2. Contesto normativo e quadro teorico di riferimento – 3. Metodologia – 4. Risultati – 5. Discussione e conclusioni

L'articolo tratta un tema centrale per le società partecipate pubbliche, alla luce delle complesse interazioni tra vincoli normativi e principi economico-aziendali. Il divieto di soccorso finanziario, previsto dalla normativa italiana (D.lgs. n.175/2016 – TUSP), limita l'intervento pubblico in aziende in crisi, ma ammette interventi correttivi se giustificati da piani di risanamento credibili. Lo studio analizza l'influenza delle normative e delle prassi applicative alla luce della giurisprudenza contabile, sulle strategie di sostegno finanziario, evidenziando le limitazioni legali e le eccezioni consentite. Utilizzando un'analisi qualitativa delle decisioni della Corte dei conti (2016-2024), si esplora come i principi di economicità, efficienza e trasparenza guidino l'applicazione del divieto. Nonostante le restrizioni, sono previste eccezioni per garantire i servizi pubblici essenziali, se giustificate economicamente. La ricerca sottolinea l'importanza di una governance proattiva, in grado di anticipare le crisi e adottare misure correttive, e contribuisce alla letteratura sul tema, proponendo strategie per migliorare l'efficienza e la sostenibilità delle risorse pubbliche.

This study examines the complex interaction between regulatory constraints and accounting principles in state-owned enterprises (SOEs) and partially state-owned enterprises. The financial rescue ban, a key element of Italian law (D.lgs. n. 175/2016 – TUSP), limits public intervention in struggling state-owned enterprises but allows corrective actions if justified by credible recovery plans. Using qualitative methods and content analysis of Italian accounting jurisprudence decisions (2016-2024), the research highlights how principles of economy, efficiency, and transparency shape the application of the rescue ban. While restrictions exist, exceptions are allowed

Parole chiave: Corte dei conti, TUSP, partecipate pubbliche
Keywords: Financial Court of Auditors, damage to the treasury,
public resource management
Mots clés: Cour des comptes financière, préjudice au Trésor,
gestion des ressources publiques

¹ La stesura del presente contributo è frutto di un lavoro congiunto e condiviso. Ai fini della redazione materiale, si specifica che: il paragrafo 1 (Introduzione) e il paragrafo 5 (Discussione e conclusioni) sono stati curati da Daniela Rupo; i paragrafi 2 (Contesto normativo e quadro teorico di riferimento) e 3 (Metodologia) da Valeria Naciti; il paragrafo 4 (Risultati) da Alessandra Buonasera.

to ensure essential public services, are provided if they are economically justified. The study emphasizes the need for proactive governance to balance regulatory compliance with business sustainability in strategic sectors.

Cette étude examine l'interaction complexe entre les contraintes réglementaires et les principes comptables dans les entreprises publiques (EP) et les entreprises partiellement publiques. L'interdiction de secours financier, un élément clé de la législation italienne (D.lgs. n.175/2016 – TUSP), limite l'intervention publique dans les entreprises publiques en difficulté, mais permet des actions correctives si elles sont justifiées par des plans de redressement crédibles. En utilisant des méthodes qualitatives et une analyse du contenu des décisions de la jurisprudence comptable italienne (2016-2024), la recherche met en évidence comment les principes d'économie, d'efficacité et de transparence façonnent l'application de l'interdiction de secours financier. Bien que des restrictions existent, des exceptions sont autorisées pour garantir la continuité des services publics essentiels, à condition qu'elles soient économiquement justifiées. L'étude souligne la nécessité d'une gouvernance proactive pour concilier la conformité réglementaire et la durabilité des entreprises dans les secteurs stratégiques.

*Autore corrispondente; email e-mail: alebuonasera@unimore.it
Articolo ricevuto il 3/02/2025 – accettato il 10/06/2025

1. Introduzione

La società partecipata pubblica presenta caratteri peculiari, a partire dalla stessa connotazione, per certi versi ibrida, di azienda, plasmata in modo coerente rispetto ai fini di ordine pubblico cui è ascritta la sua funzione economica. Nel dinamico sistema degli accadimenti aziendali, la tipologia societaria in esame rappresenta una struttura ordinata al soddisfacimento di bisogni che trovano geneticamente una collocazione unica nel mercato, in ragione di una conformazione che è non solo appartenente ai “corpi intermedi fra gli individui e lo Stato, (che) servono all'individuo e alla collettività” (Zappa, 1957, 61), ma che ne integra la natura, caratterizzando l'unione sistemica (Borgonovi, 1979).

La creazione di società partecipate pubbliche, di proprietà dello Stato o dell'amministrazione locale – c.d. State Owned Enterprises (SOEs) o Local Public Enterprises (LPEs) – ha quale premessa la nascita di entità giuridicamente e istituzionalmente separate dotate di autonomia operativa e, di norma, di bilancio (Grossi et al., 2010; Grossi, Reichard, 2016).

Come è noto, i principi di *economicità dell'azione amministrativa* e di *tutela della concorrenza* hanno determinato la soggezione delle società partecipate pubbliche alle norme civilistiche, al pari di ogni altra azienda operante per il mercato. In questa cornice, le disposizioni di carattere speciale (da ultimo il D.lgs. 175/2016: TUSP), perseguono la necessità di assicurare il rispetto dei principi di finanza pubblica che sono vincolo di ogni trasferimento a carico della collettività. Il “processo di razionalizzazione” (L.190/2014) che interessa da oltre un decennio le partici-

zioni pubbliche, specie le società partecipate dalle amministrazioni locali (L. 124/2015), vede nella generale preclusione del soccorso finanziario, ex art. 14 TUSP, un importante momento di sintesi in cui la "prospettiva di recupero dell'economicità e dell'efficienza della gestione dei soggetti beneficiari" (...) va letta nel quadro dello "specifico interesse pubblico perseguito in relazione ai propri scopi istituzionali".

Sotto il profilo di tutela della concorrenza, si è rilevata la piena coerenza dei precetti normativi in materia di soccorso finanziario rispetto alle disposizioni dell'Unione europea che "vietano la possibilità per i soggetti che operano nel mercato comune di beneficiare di diritti speciali ed esclusivi o, comunque, di privilegi di qualsiasi natura in grado di alterare la normale esplicazione dei meccanismi di concorrenza nel mercato" (C. Conti, 24/2017, Liguria).

Economicità, efficienza, ragionevolezza e proporzione guidano il perseguimento dell'interesse pubblico, dove "una previa e adeguata verifica delle criticità che generano le perdite" (C. Conti, 24/2017, Liguria) e la presenza di presupposti fondati sul mantenimento della partecipazione, sottendono la valutazione della convenienza economico-finanziaria della stessa esistenza in vita della società partecipata. Assume qui particolare significato il concetto di trasparenza dell'agire pubblico, assegnando centralità agli strumenti di programmazione e controllo mutuati dall'esperienza privatistica che sorreggono le scelte gestionali. Attraverso la previsione dei flussi economici e finanziari si valutano i benefici attesi dalla partecipazione societaria, laddove l'adozione di opportune logiche di governo economico è tesa a perseguire la sostenibilità del modello gestionale adottato.

Muovendo dalla consapevolezza che le partecipate pubbliche rappresentano un campo di indagine in cui sono presenti significative aree di interferenza, o talvolta di "ricercata coerenza", tra vincoli normativi e percorsi gestionali diretti al superamento delle criticità economico-finanziarie dell'azienda, questo contributo si propone di esaminare i margini operativi e i profili applicativi del divieto di soccorso finanziario.

Premessa l'investigazione teorica sul tema del divieto di soccorso finanziario delle partecipate pubbliche, alla luce del quadro giuridico di riferimento e della dottrina economico-aziendale, lo studio svolge un'analisi empirica delle pronunce della magistratura contabile in materia, con l'obiettivo di rispondere ai seguenti quesiti di ricerca:

RQ (1): Quali sono i vincoli/limiti posti alla ricapitalizzazione da parte degli Enti pubblici delle imprese partecipate che versano in difficoltà finanziaria?

RQ (2): Quali sono i vincoli/limiti per l'erogazione di contributi ordinari e straordinari a carico della finanza pubblica a tali imprese?

RQ (3): Quali profili di interesse emergono con riferimento al tema del controllo delle partecipate, nell'ottica di governance, e di responsabilità soggettiva degli amministratori dell'Ente pubblico?

Il presente studio pone il focus della ricerca sulle relazioni tra l'attuale assetto normativo, la giurisprudenza contabile e relazioni tra questa e principi economico-aziendali.

Le funzioni di controllo e quelle giurisdizionali esercitate dalla Corte dei conti fungono da garanzia per la sana gestione della spesa pubblica, anche nell'ipotesi di pareri resi in materia di contabilità pubblica con richiesta da parte di enti territoriali quali Regioni, Comuni, Province e Città metropolitane.

La *content analysis* delle pronunce della magistratura contabile aventi contenuto deliberativo ed interpretativo per il periodo gen-2016/ago 2024, consente di identificare non solo le limitazioni concrete rispetto al divieto generale di soccorso finanziario, ma anche l'esistenza sul piano fattuale, in base alla posizione assunta dalla giurisprudenza contabile, di fattispecie peculiari che si pongano al di fuori del divieto, ammettendo forme di sovvenzionamento a supporto del ripristino dell'economicità di partecipate pubbliche in crisi.

Il lavoro intende chiarire come le norme giuridiche e le prassi operative impattino sulle strategie di supporto finanziario, evidenziando le restrizioni imposte dalla legge, e le eventuali deroghe consentite dalla Corte dei conti, quale organo competente in materia. L'analisi verrà condotta utilizzando la lente economico-aziendale, consentendo di cogliere, nel solco delle interpretazioni giurisprudenziali, elementi di coerenza con la dottrina aziendalistica e fattispecie peculiari meritevoli di considerazione per le potenziali implicazioni teoriche e operative.

La ricerca contribuisce ad arricchire una letteratura prevalentemente di stampo giuridico, contraddistinta dalla complessità del rapporto tra disciplina societaria e specifica normativa pubblica, ove le soluzioni potenziali a situazioni di squilibrio vanno ricercate compatibilmente ai limiti ben più circoscritti definiti in particolare dal TUSP.

Il lavoro procede come segue: contesto normativo e inquadramento economico-aziendale del tema; metodologia, che descrive l'approccio di ricerca adottato per esaminare le pronunce della magistratura contabile; risultati dell'analisi, evidenziando i limiti e le eccezioni concrete del divieto di soccorso finanziario; discussione e conclusioni, che presentano una riflessione critica sui risultati emersi, delineando le implicazioni pratiche e le possibili prospettive di ricerca oggetto dell'indagine.

2. Contesto normativo e quadro teorico di riferimento

La riflessione teorica nell'approccio tradizionale dell'economicità della gestione (Masini, 1959; 1979; Onida, 1960) declina l'impresa pubblica quale istituto dotato di autonomia economica e gestionale da valutare alla luce delle "finalità di ordine generale" cui essa stessa è votata.

I vincoli, le regole, i precetti normativi aziendalistici enfatizzano, nel sistema d'azienda pubblica, l'azione nel controllo dei risultati attesi e

perseguiti (Borgonovi, 1979). Se la società partecipata pubblica è sintesi di un equilibrio istituzionale fra le istanze rappresentative espresse da organi di confronto democratico della collettività ed esigenze collegate al mercato di cui è parte attiva, appare – anche oggi – non effimero il confronto con il concetto della “realizzazione di massimi simultanei progressivi” (Onida, 1960, 91) di tutti gli elementi di impresa, che combinati e rafforzati mutualmente, determinano la sua stessa permanenza in essere.

Il quadro normativo attuale incarna e interpreta la necessità di razionalizzazione delle partecipazioni pubbliche, limitandone il mantenimento alle ipotesi strettamente connesse alle finalità istituzionali da queste perseguite. Legittima, dunque, appare la priorità di garantire che le scelte di gestione e di organizzazione siano ponderate alla luce di quei principi di razionalità economica che determinino la sussistenza di una “azione coerente” (Masini, 1979).

L’impresa pubblica e quella privata si distinguono per natura e finalità, giustificando l’adozione di tecniche e metodi gestionali con condizioni di applicabilità differenti. Nelle società partecipate dallo Stato, o più in generale da un ente pubblico, la debolezza dell’interesse economico individuale influisce sulla governance, richiedendo strumenti di controllo più specifici per garantire il rispetto del vincolo del risultato d’esercizio, come previsto dall’Art. 14 del TUSP. In questo contesto, l’economia aziendale offre un supporto essenziale per monitorare la gestione e prevenire inefficienze.

Per comprendere il tema del soccorso finanziario oggetto di questo studio può essere utile rammentare la natura delle spese correlate alle partecipazioni, cui si ricollega la previsione di limiti specifici posti all’erogazione di somme a carico della finanza pubblica a sostegno di società partecipate che gravino in condizioni di perdita sistematica. Peraltro, lo stesso TUSP, in linea con i principi generali richiamati, nel prevedere la razionalizzazione delle partecipate, chiarisce e prescrive anche i criteri da seguire per le scelte di mantenimento o liquidazione delle quote delle partecipate.

Sotto il profilo economico-finanziario e squisitamente autorizzativo, giova ricordare che per gli Enti pubblici partecipanti, mentre l’acquisto di partecipazioni azionarie e i conferimenti di capitale possono configurarsi quale “spesa di investimento”, in accordo al dettato dell’art. 3, c. 18, della l. 24 dicembre 2003, n. 350 (legge finanziaria 2004), le operazioni di ripianamento di perdite e le ricapitalizzazioni hanno natura di “spesa corrente” (C. conti, 56/2011, Liguria; 67/2009, Lazio; 9/2008, Liguria; 42/2008 Puglia).

Il ripiano di perdite si ravvisa qualora sia necessario colmare un disavanzo di gestione, anche con apporti finanziari e ricapitalizzazione; la ricapitalizzazione si inverte nella ricostituzione del capitale sociale eroso a causa di perdite.

La ricapitalizzazione per perdite è connessa specularmente ad un decremento del patrimonio netto quale effetto della gestione ed al risultato del conto economico, a differenza della capitalizzazione connessa ad incremento del capitale sociale e, dunque, ad un investimento.

Come affermato in dottrina, "il versamento da parte dell'ente locale alla società finalizzato ad una ricapitalizzazione per ripiano delle perdite, costituisce, sotto il profilo economico, una sopravvenienza attiva per la società registrata a conto economico nell'esercizio nel quale viene acquisito l'apporto finanziario, mentre costituisce, dal punto di vista finanziario, una spesa di natura corrente per il bilancio del comune, a prescindere dall'esercizio nel quale si sarebbero generate le perdite societarie" (Barbagallo, 2015).

La ricapitalizzazione per perdite è una spesa corrente soggetta a limiti per l'Ente pubblico partecipante che vengono posti proprio dalla normativa in materia di divieto di soccorso finanziario.

Tali limiti discendono direttamente dall'art. 119, c. 6, Cost., che non ammette il ricorso all'indebitamento per spese diverse da quelle di investimento; infatti, le disposizioni legislative di cui al d.l. 10/2010 e d.lgs. 175/2016 ne costituiscono declinazione operativa.

Il d.lgs. 175/2016 ha ridefinito il divieto di soccorso finanziario, inizialmente introdotto dal d.l. 78/2010 per ridurre la spesa pubblica e prevenire squilibri finanziari, ponendo limiti agli interventi pubblici a favore di società in crisi. La nuova normativa consente, infatti, piani di risanamento mirati a garantire la continuità aziendale, evitando al contempo abusi e distorsioni del mercato.

Dal confronto sinottico tra le previsioni del d.l. 78/2010 e quelle del d.lgs. 175/2016, il divieto di soccorso finanziario appare configurato in maniera differente soprattutto in ordine agli ambiti di eccezione.

In particolare, oltre che a mettere in chiaro il raccordo con l'art. 2447 c.c., in tema di perdite di oltre un terzo del capitale, e l'art. 2482-ter c.c., sulla riduzione del capitale al disotto del minimo legale, la nuova norma ammette – emblematicamente – le ipotesi riferite ai piani di ristrutturazione e risanamento volti al recupero dell'equilibrio economico delle attività svolte e l'obiettivo del raggiungimento dell'equilibrio finanziario entro tre anni.

Questo cambio di passo risulta sorretto da mutate esigenze in termini di garanzie perseguite e finalità intese: dalla mera deterrenza di squilibri finanziari nelle amministrazioni pubbliche, si mira ad assicurare – anche – la sostenibilità delle società partecipate pubbliche e la loro continuità, pur sempre evitando abusi nel soccorso finanziario (v. Tabella 1).

Tabella 1 – Contesti applicativi del divieto di soccorso finanziario: l'evoluzione normativa

PROFILI DI ATTENZIONE	D.l. 78/2010 - Art. 6, comma 19	D.lgs. 175/2016 - Art. 14, commi 2, 4 e 5
AMBITO SOGGETTIVO	società partecipate non quotate	società partecipate non quotate
AMBITO OGGETTIVO	aumenti di capitale, trasferimenti straordinari, aperture di credito, rilascio di garanzie	aumenti di capitale, trasferimenti straordinari, aperture di credito, rilascio di garanzie
OCCORRENZA	per tre esercizi consecutivi, perdite di esercizio ovvero utilizzo di riserve disponibili per il ripianamento di perdite anche infrannuali	per tre esercizi consecutivi, perdite di esercizio ovvero utilizzo di riserve disponibili per il ripianamento di perdite anche infrannuali
ECCEZIONI	- articolo 2447 c.c.	- articoli 2447 e 2482-ter c.c. - piano di ristrutturazione aziendale, dal quale risulti comprovata la sussistenza di concrete prospettive di recupero dell'equilibrio economico delle attività svolte
ECCEZIONI DI PUBBLICO INTERESSE/ REALIZZAZIONE DI INVESTIMENTI	- convenzioni, contratti di servizio o di programma	convenzioni, contratti di servizio o di programma con: - piano di risanamento, approvato dall'autorità di regolazione di settore (ove esistente) e comunicato alla Corte dei conti (...) - raggiungimento dell'equilibrio finanziario entro tre anni.
ECCEZIONI DI CONTINUITA' DEI SERVIZI DI PUBBLICO INTERESSE (ORDINE PUBBLICO, SICUREZZA PUBBLICA, SANITÀ)	- con decreto del presidente del Consiglio dei ministri adottato su proposta del ministro dell'economia e delle finanze, di concerto con gli altri ministri competenti e soggetto a registrazione della Corte dei conti	- con decreto del presidente del Consiglio dei ministri, adottato su proposta del ministro dell'economia e delle finanze, di concerto con gli altri ministri competenti e soggetto a registrazione della Corte dei conti
FINALITÀ	ridurre la spesa pubblica e prevenire squilibri finanziari nelle amministrazioni pubbliche	garantire la sostenibilità delle società partecipate pubbliche e la loro continuità evitando abusi nel soccorso finanziario.

Fonte: ns elaborazione.

Coerentemente ai principi della più recente dottrina aziendalistica, si introducono anche misure preventive per contrastare situazioni di crisi e rafforzare l'affidabilità dei sistemi contabili, assicurando così maggiore trasparenza e sostenibilità economica dell'azienda. In questo contesto, gli attori pubblici e privati sono chiamati ad assumere delle scelte improntate a logiche informative differenti, a diverse esigenze di trasparenza, a criteri economici deputati a fini eterogenei e, dunque, a distinti metri valutativi (Rupo et al., 2024; Fissi et al., 2013; Capalbo et al., 2014).

Il passo avanti della riforma, in accordo alle più generali istanze riferite al presidio delle scelte di governo, con riferimento agli “adeguati assetti” (Rupo et al., 2024, p. 148) è, allora, determinato da vere e proprie misure di prevenzione di quelle situazioni di crisi aziendale che determinano l’insorgenza del disequilibrio e richiamano al concetto di “responsabilità dei sistemi contabili” (Capalbo, 2012) (v. Tabella 2).

Tabella 2 – Le misure di prevenzione del soccorso finanziario introdotto dal D.lgs. 175/2016

Art. 14, commi 2 e 4 - D.lgs. 175/2016	
AMBITO SOGGETTIVO	organo amministrativo delle società partecipate non quotate
AMBITO OGGETTIVO	uno o più indicatori di crisi aziendale
VINCOLI OPERATIVI	sussistenza di concrete prospettive di recupero dell’equilibrio economico delle attività svolte
FORME DI PREVENZIONE AMMESSE	idoneo piano di risanamento/ piano di ristrutturazione aziendale mediante: <ul style="list-style-type: none"> - aumento di capitale - trasferimento straordinario di partecipazioni - rilascio di garanzie - altre forme
FINALITÀ	prevenire l’aggravamento della crisi, correggerne gli effetti, eliminarne le cause

Fonte: ns elaborazione

Il migliore dialogo tra i sistemi informativi delle amministrazioni socie e quelli delle società partecipate è, innanzitutto, alla base di una programmazione oculata (Capalbo, 2012; Codazzi, 2017), in linea con gli attuali approcci in tema di *New Public Governance* - NPG (Osborne, 2006; Bouckaert et al. 2010).

Le società partecipate pubbliche sono considerate, anche nel panorama accademico internazionale (Christensen, 2020), nella veste di importanti attori istituzionali (IMAs- *institutional market actors*), come tali chiamate ad interpretare il ruolo di strumenti strategici per lo Stato, specialmente a fronte di fallimenti di mercato o del necessario rilancio di settori o aree strutturalmente deboli (Thynne, 1994). Tali imprese sono state definite “campo di battaglia delle riforme moderne¹” (Christensen, Lægheid, 2003, 803), e ritenute teleologicamente connesse agli approcci di *New Public Management* (NPM) (Hood, 1991).

Come ampiamente indagato in letteratura, la teoria del *New Public Management* (Hood, 1991), che ha impegnato i progressi del mondo occidentale fin dagli anni 80’, ha rappresentato il nuovo paradigma del management della Pubblica Amministrazione (PAM), inaugurando un dibattito ancora aperto sulla evoluzione dei modelli di management e di

¹ (EN) “battleground of modern reforms” Christensen & Lægheid, 2003, p. 803.

governance pubblica. Nel solco di questa evoluzione dottrinale, le logiche che ispirano la NPG (Osborne, 2006) portano a vedere le società partecipate, come soggetti privatistici dal punto di vista giuridico ma titolari di prerogative già riservate allo Stato, che, come tali, hanno rappresentato un'alternativa alla privatizzazione (Pollitt, Bouckaert, 2017).

Se il primo approccio (NPM) pone l'assunto secondo cui le tecniche manageriali del settore privato porterebbero automaticamente a miglioramenti nell'efficienza e nell'efficacia dei servizi della PA, il secondo, evoluzione del primo (NPG), si prefigge di superare la dicotomia "*administration versus management*" includendo una dimensione olistica, plurale e pluralista di governance.

Tale effetto si attende dall'attuazione effettiva da parte del decisore pubblico delle politiche decise "a monte" da rappresentanti democraticamente eletti e, si presume, implicitamente responsabili (Osborne, 2006).

Orbitando le società partecipate nel sistema della pubblica amministrazione – spesso anche nell'ambito di veri e propri gruppi pubblici locali – la dimensione del controllo pubblico si afferma e consolida, pur nel riconoscimento dell'autonomia decisionale e finanziaria dell'impresa, quale presidio del corretto utilizzo delle risorse pubbliche.

Non a caso, in considerazione della struttura verticalmente integrata della PA, la gerarchia è un meccanismo di governance chiave, dove il controllo della Corte dei conti, anche sullo specifico focus del soccorso finanziario, mira a garantire la responsabilità nell'uso del denaro pubblico, fin dalla fase di programmazione.

Solo mediante la valorizzazione di tale prospettiva, resta possibile attenuare quella "procedimentalizzazione" dell'operare delle partecipate pubbliche che da egida delle "finalità di ordine generale" (Borgonovi, 1979) non deve tradursi in remora per un loro rilancio strategico (Rupo et al., 2024; Dominici et al., 2016; Demuro, 2015; Crismani, 2015).

Questo articolo offre un'analisi critica su un aspetto poco esplorato nella prospettiva economico-aziendale, proponendosi di offrire un contributo alla letteratura sul tema. Diversi studi, in particolare riferiti alle aziende partecipate dai comuni, ne descrivono le caratteristiche economico-redдитuali per area geografica, ne approfondiscono la gestione del rischio di crisi (Migliaccio, 2021; Carini et al. 2024), o analizzano le logiche sottese alle scelte di razionalizzazione delle partecipazioni pubbliche (Lombrano et al., 2019), mentre il tema specifico del soccorso finanziario ha costituito oggetto pressoché esclusivo di riflessione giuridica (Guerrera, 2017; Angiolini, 2022; Grossi, Papenfuss, Tremblay, 2015).

3. Metodologia

Il presente contributo adotta una metodologia qualitativa basata sulla *content analysis* (Krippendorff, 1989; White, Marsh, 2006; Drisko, Maschi 2016; Krippendorff, 2018) delle pronunce della magistratura contabile. Tale tecnica di ricerca, utilizzata per interpretare il significato delle

informazioni testuali, è stata scelta per la sua capacità di rivelare i temi, le linee guida e i principi ricorrenti nelle decisioni della Corte dei conti.

Le pronunce della Corte dei conti sono state scelte quale oggetto di indagine in quanto la stessa svolge funzioni di controllo, ai sensi dell'art. 100 Cost., e funzioni giurisdizionali, ai sensi dell'art. 103 Cost., garantendo la corretta gestione della spesa pubblica. Inoltre, essa esercita funzioni sia amministrative sia consultive, emettendo pareri al Governo ed ai Ministri su atti normativi e provvedimenti, nonché in materia di contabilità pubblica a richiesta di Regioni, Comuni, Province e Città metropolitane. La competenza in ordine alla definizione pratica ed alla ricorrenza o meno di casi di soccorso finanziario nelle società partecipate pubbliche è, dunque rimessa alla Corte dei conti, che ha attribuzioni deliberative interpretative utili ai fini della nostra analisi.

La *content analysis* permette di comprendere l'impatto delle pronunce sulla gestione amministrativa, rappresentando una metodologia diffusa nei sistemi di *common law* (Hall, Wright, 2008) e applicabile anche al *civil law* (Rupo, Paris, 2016). Questo approccio, combinando analisi testuale e rigore empirico, consente di sistematizzare le interpretazioni giuridiche, sintetizzandole e risultando efficace per esaminare e comparare decisioni con medesimo valore normativo. Hall e Wright (2008) esplorano la prospettiva dell'analisi del contenuto come "una metodologia empirica giuridica unica", il cui risultato è una combinazione tra l'impegno testuale della ricerca tradizionale e la sistematicità dell'approccio empirico, per una visione più strutturata e ripetibile dei fenomeni giuridici analizzati.

Il processo di esame e classificazione fornisce una chiara tassonomia concettuale dei dati elaborati:

- le occorrenze, nella dimensione quantitativa, categorizzano per frequenza e dominanza un concetto testuale, esprimendone la significatività del campione prescelto;
- la combinazione semantica, nella dimensione qualitativa, mediante un procedimento iterativo di costruzione di senso, consente – alla luce dei principi economico aziendali e giuridici – di comprendere e interpretare i contenuti testuali calandosi nel contesto socio-culturale di genesi degli stessi.

Sotto il profilo quantitativo, per ogni sentenza analizzata, è stata rilevata numericamente l'occorrenza di determinati termini o concetti-chiave. L'aspetto qualitativo ha valorizzato i profili attinenti alla governance dell'impresa, apprezzando le valutazioni che hanno determinato la configurazione di una responsabilità in capo all'organo amministrativo, nonché gli ambiti di operatività gestionale alla luce dei principi aziendalistici ricorrenti ed emergenti: economicità, sana e prudente gestione, trasparenza e veridicità delle informazioni economico-finanziarie oggetto di rappresentazione, fattibilità e credibilità del piano di risanamento quali presupposti della continuità aziendale.

La garanzia di oggettività e riproducibilità del processo metodologico adottato nell'indagine è validata dal *double-check* indipendente di ciascun autore a distanza di un lasso temporale definito sul campione analizzato.

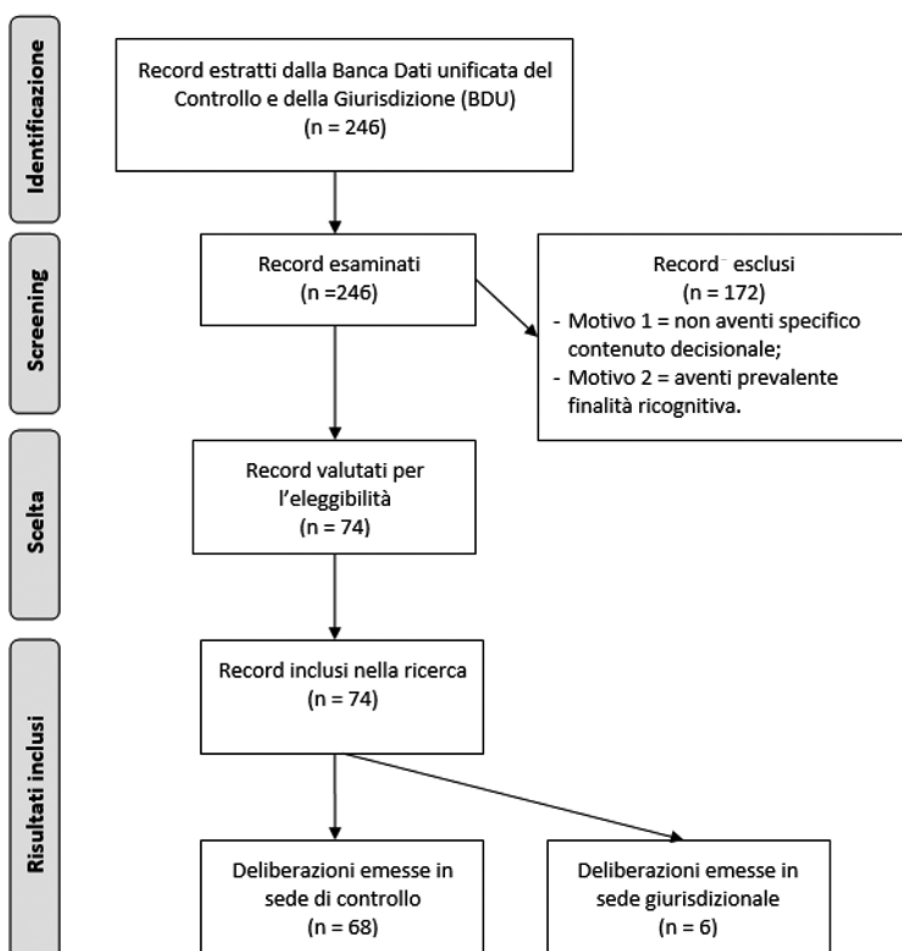
Selezione del campione

Il campione di pronunce è stato selezionato, per il periodo 2016-2024, dalla Banca dati unificata del Controllo e della Giurisdizione (BDU) del portale istituzionale della Corte dei conti per gli items riferibili alle sezioni "giurisdizione" e "controllo", in base a una stringa di parole chiave, ritenute utili per delimitare con precisione il campo di indagine:

GIURISDIZIONE-CONTROLLO ("società partecipate" AND "soccorso finanziario" AND "ricapitalizzazione" AND "art. 14 del decreto legislativo n. 175 del 2016") AND [LIMIT-TO (YEARS, "2016-2024")].

La metodologia di ricerca è illustrata nella figura che segue.

Figura 1 – Metodologia di selezione dei risultati



Fonte: ns elaborazione

Dall'interrogazione con la *query* descritta della Banca Dati unificata del controllo e della giurisdizione (BDU) sono stati estratti 246 documenti, di cui 172 sono stati esclusi in quanto non pertinenti ai temi della ricerca. Sebbene contenessero qualche riferimento al tema del soccorso finanziario, sono state escluse dal campione, in quanto non in linea con l'obiettivo della ricerca: le relazioni sulla gestione finanziaria, le relazioni dei giudizi di parifica di rendiconto generale, le linee guida e le altre relazioni, indagini e rapporti non aventi specifico contenuto decisionale su un determinato caso o fatto, poiché ritenute avere prevalente finalità ricognitiva. Pertanto, il campione finale comprende 74 documenti, per un totale di 2.195 pagine, di cui 6 sentenze giurisdizionali e 68 deliberazioni emesse in sede di controllo.

La raccolta e analisi di pronunce rilevanti emesse dalla Corte dei conti dall'anno di emanazione del TUSP (2016) si avvale di un approccio induttivo per identificare la tassonomia concettuale di categorie e subcategorie emergenti. Per garantire la robustezza e validità dei risultati ottenuti, si è effettuata la triangolazione delle fonti confrontando la normativa vigente di cui al D.lgs. 175/2016, quella previgente D.L. 78/2010, e i principi economico-aziendali.

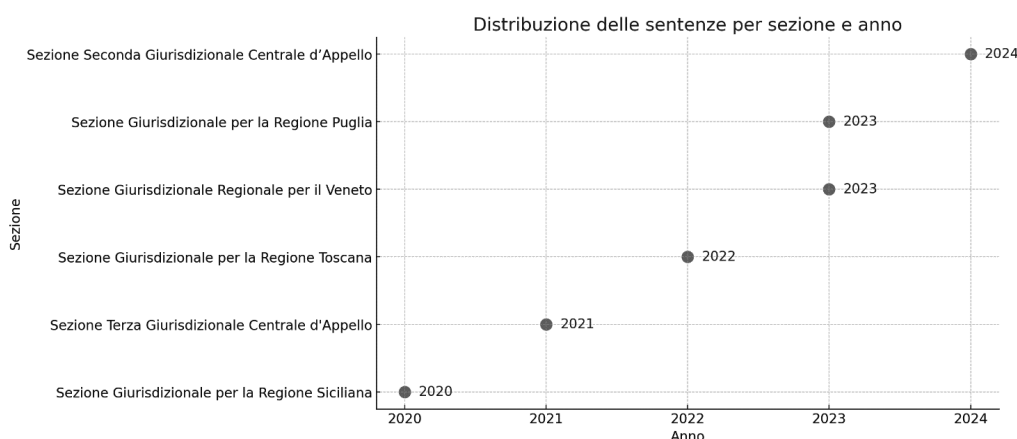
4. Risultati

Analisi descrittiva

Il campione analizzato presenta una distribuzione temporale così composta:

- la Corte in sede **giurisdizionale** si è espressa sul tema indagato con 6 pronunce (dettaglio in Figura 2);

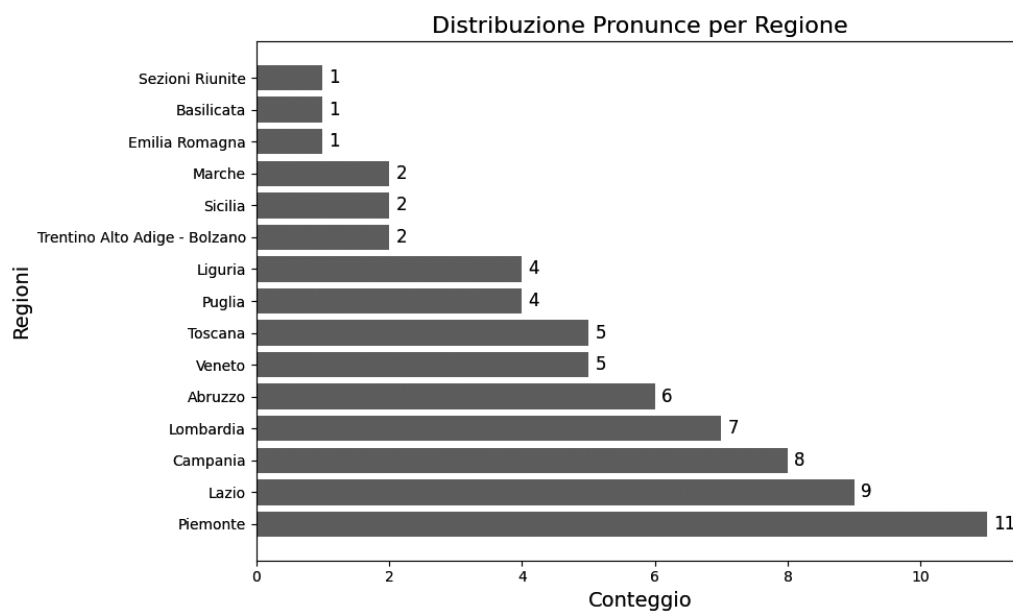
Figura 2 – Distribuzione sentenze per sezione e anno



Fonte: ns elaborazione

- la Corte, in funzione di **controllo**, si è espressa sul tema con 68 deliberazioni tutte emesse dalle Sezioni di controllo regionali, ad eccezione di una emessa dalle Sezioni Riunite in sede di controllo.

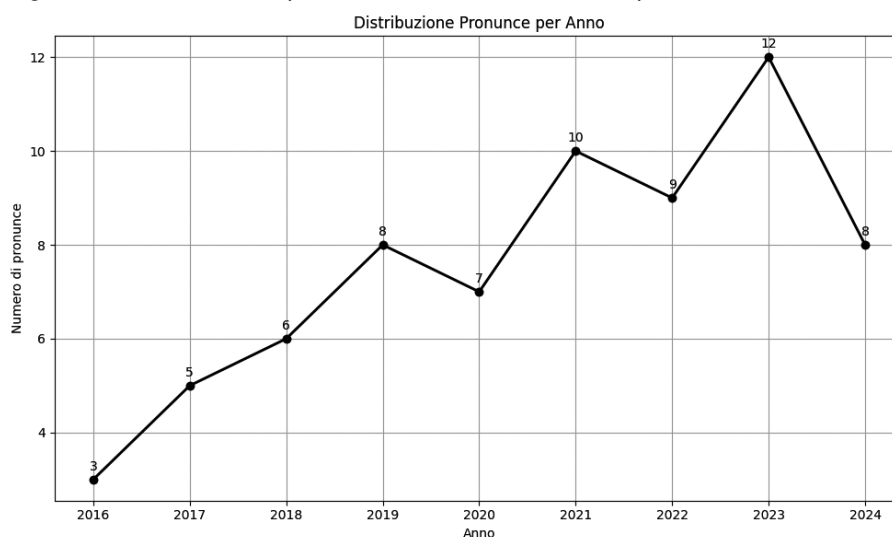
Figura 3 – Distribuzione pronunce in funzione di controllo per Regione



Fonte: ns elaborazione

Osservando il campione nel sottoinsieme della “funzione controllo”, è possibile apprezzare dal 2016 al 2024 un trend di crescita significativo (Figura 4).

Figura 4 – Distribuzione pronunce in funzione controllo per anno



Fonte: ns elaborazione

La distribuzione per tipologie di decisioni nel tempo (Tabella 3) mostra la preponderante ricorrenza di pronunce con carattere di Parere, quale interpretazione di questioni concretamente esaminate dalla magistratura contabile.

Tabella 3 – Distribuzione del campione per tipologia e per anno

ANNO	TOT	ALTRE	PAR	PRSE	PRSP	PASP	SENT	VSG	VSGF	QMIG	VGGC	TOT SEL
2016	3	12	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1
2017	21	17	2	2	0	0	0	0	0	0	0	4
2018	21	14	3	0	2	0	0	1	1	0	0	7
2019	23	17	5	0	0	0	0	0	1	0	0	6
2020	30	26	2	1	0	0	1	0	0	0	0	4
2021	47	30	2	8	4	0	1	2	0	0	0	17
2022	41	26	5	2	4	3	1	0	0	0	0	15
2023	39	26	0	1	1	5	2	1	0	2	1	13
2024	21	14	1	1	0	3	1	1	0	0	0	7
TOT	246	172	20	15	12	11	6	5	2	2	1	74
Legenda												
PAR	Parere. Esprime il parere della Corte su una specifica questione sottoposta al suo esame											
PRSE	Pronuncia di Sezione. Descrive una pronuncia emessa da una sezione della Corte											
PRSP	Pronuncia di Sezione per la Sardegna e la Sicilia (a statuto speciale Sardegna o Sicilia)											
PASP	Pronuncia di Sezione a Sezioni Riunite. Qualifica una pronuncia emessa in occasione della riunione di più sezioni della Corte per la decisione su un caso particolare											
SENT	Sentenza. Indica una pronuncia della Corte su una questione giudiziale											
VSG	Verbale di Sezione Giurisdizionale. Riporta un verbale prodotto durante una sessione giurisdizionale											
VSGF	Verbale di Sezione Giurisdizionale in Forma di Sentenza. Riporta un verbale ha assunto la forma di una sentenza quale decisione giuridicamente vincolante											
QMIG	Questione di Massima di Interessi Generali. Riporta una questione analizzata dalla Corte avente rilevanza generale e che necessita di un pronunciamento interpretativo o applicativo di leggi o principi generali											
VGGC	Verbale di Giudizio di Giurisdizione Contabile. Si riferisce ad un verbale che riassume il giudizio in una materia di giurisdizione contabile, ovvero che riguarda la gestione e il controllo di risorse pubbliche											

Fonte: ns elaborazione

Sulla base del tema di ricerca, sono state individuate 12 parole chiave di cui si è misurata la frequenza totale (Tabella 4).

Tabella 4 – Frequenza delle parole chiave selezionate

Parole chiave	frequenza
Perdite	809
Equilibrio Economico-patrimoniale / Finanziario	476
Piano Di Risanamento/Ristrutturazione	231 + 63 = 294
Ricapitalizzazione	264
Sostenibilità / Fattibilità	220 + 40 = 260
Continuità (aziendale)	256
Soccorso Finanziario	254
Sana gestione	159
Economicità	150
Trasparenza	75
Danno erariale	68
Accountability	1

*Calcolo effettuato su un totale di 1.454.426 parole
Fonte: ns elaborazione

Si rileva l'importante frequenza della parola "perdite", chiara evidenza delle cause che riconducono ai profili di soccorso finanziario, e quella di "danno erariale", quale esito patologico estremo dell'agire di chi amministra denaro pubblico.

Per altro verso, il termine "accountability", pur entrato a far parte del linguaggio della dottrina economico-aziendale in tempi risalenti è in realtà trascurato dalle pronunce della magistratura contabile. Tuttavia, esso rappresenta un vero e proprio elemento di sintesi di tutti gli altri lemmi più volte richiamati: "trasparenza", "veridicità", "sana gestione" e, soprattutto, "equilibrio economico-patrimoniale/finanziario" alla base della responsabilità amministrativo-contabile, gestionale ed etica della governance aziendale nei confronti di tutti gli stakeholders (Luke, 2010; Grossi et al., 2015).

Ambiti tematici

Per rispondere alla RQ (1), ovvero "Quali sono i vincoli/limiti posti alla ricapitalizzazione da parte degli Enti pubblici delle imprese partecipate che versano in difficoltà finanziaria?", è stata condotta l'analisi testuale delle 74 pronunce appartenenti al campione.

I vincoli alla ricapitalizzazione delle società partecipate da parte degli Enti pubblici si concentrano principalmente sulla necessità di garantire una gestione finanziaria sana e conforme alle normative comunitarie e nazionali. Le operazioni di ricapitalizzazione, pur ammesse, devono essere valutate con attenzione, poiché possono incidere negativamente sui bilanci pubblici e violare i principi di concorrenza stabiliti dai Trattati europei. La normativa consente tali interventi solo in circostanze eccezionali, come ad esempio qualora il capitale sociale scenda sotto il minimo legale per le S.p.A. e le s.r.l. Resta, comunque, necessaria una rigorosa valutazione di convenienza economica, di sostenibilità finanziaria e l'adozione di un adeguato piano industriale volto al: "ripristino dell'equilibrio economico nel medio-lungo periodo" (123/2019/PAR, Marche).

Con specifico riferimento alle pronunce con forma di sentenza della Corte, deliberante in sede giurisdizionale, è possibile apprezzare un'area tematica attinente ai profili di responsabilità dei soggetti sottoposti a giudizio, inerenti ad ipotesi di danno erariale per operazioni di ricapitalizzazione di società partecipate da Enti locali (Comuni, Città Metropolitane) e Università (SENT. 84/2020; SENT. 668/2021; SENT. 513/2022; SENT. 21/2023; SENT. 32/2023; SENT. 147/2024).

Tabella 5 – Highlight Concettuali pronunce giurisdizionali

Highlight Concettuali pronunce giurisdizionali	
<i>Ipotesi di mala gestio</i>	Possibile violazione del divieto di soccorso finanziario e responsabilità per danno erariale degli amministratori.
<i>Dissesto della società partecipata</i>	Importanza della pianificazione strategica e del controllo dei risultati per monitorare situazioni di crisi o perdite strutturali.
<i>Responsabilità per danno erariale</i>	Focus sulle operazioni di ricapitalizzazione di società partecipate da Enti locali e Università.

Fonte: ns elaborazione

Centrali risultano le ipotesi di cattiva gestione delle società partecipate, che integrano violazione del divieto di soccorso finanziario, nonché la configurazione di responsabilità in capo agli amministratori per danno erariale. In ipotesi di dissesto della società partecipata, la Corte ammonisce sulla centralità di strumenti di pianificazione strategica e di controllo del risultato, specie inerenti a situazioni ricadenti in ipotesi sintomatiche di crisi o invariantsi in perdite strutturali.

Di particolare rilievo appare la sentenza n.147/2024 emessa in appello riguardo un'ipotesi di presunto danno erariale per ricapitalizzazione di una società partecipata in perdita.

La pronuncia ridefinisce in secondo grado la responsabilità dei soggetti che avevano agito per conto dell'ente, partendo dal presupposto secondo cui, essendo stata scongiurata l'ipotesi di decozione della partecipata, il Comune aveva tratto beneficio in termini di rating finanziario dal minore costo degli interessi connessi allo stesso; infatti:

"i debiti, ove non riassorbiti mediante i finanziamenti impropriamente considerati (...) come indebito soccorso finanziario (...) sarebbero comunque ricaduti su ABC, con le inevitabili ripercussioni negative che con elevata probabilità sarebbero derivate al Comune di Napoli dal fallimento di una sua controllata, sia in termini di danno di immagine che sul piano strettamente economico, a causa del significativo incremento degli interessi passivi sui debiti finanziari (...) Tutto ciò induce il Collegio ad escludere la sussistenza della responsabilità (...)" (SENT.147/2024).

Proseguendo con l'analisi delle pronunce emesse in sede di controllo, significativa è la deliberazione 27/2023/PASP, Toscana, per cui il soccorso finanziario rileva in ordine alle operazioni di ricapitalizzazione. Sia le operazioni di azzeramento del capitale sociale a causa delle perdite gestionali accumulate, che le ricapitalizzazioni che gli aumenti di capitale – se attuate per coprire perdite strutturali – chiaramente sono configurate come forme (non consentite) di aiuto finanziario alle società partecipate.

Richiamando il tenore letterale ricorrente in alcune pronunce, infatti, tali operazioni:

"richiedono un'analitica motivazione, imponendo un adeguato approfondimento istruttorio da parte del socio pubblico" (27/2023/PASP, Toscana).

Il soccorso in perdita strutturale:

"è ammesso unicamente, a tutela dell'interesse pubblico, in presenza di una documentata e motivata prospettiva di recupero dell'economicità e dell'efficienza della gestione dei soggetti beneficiari, escludendo ripiani a consuntivo" (31/2022/PAR, Lombardia).

Con riferimento alla RQ (2), ovvero "Quali sono i vincoli/limiti per l'erogazione di contributi ordinari e straordinari a carico della finanza pubblica a tali imprese?" tra i principali vincoli emersi dallo studio vi sono:

- la facoltatività delle ricapitalizzazioni, da attuarsi solo se la società dimostra potenzialità di recupero economico e un'efficiente gestione dei servizi;
- il rispetto delle restrizioni normative, che vieta in modo oggettivo e senza deroghe aumenti di capitale in società partecipate non quotate che registrino perdite per tre esercizi consecutivi o che abbiano utilizzato riserve per coprire tali perdite;
- segnatamente per gli Enti locali – l'osservanza dei principi di bilancio e indebitamento di cui al D.lgs. 267/2000 (tra le altre, cfr. 119/2020/PAR, Veneto; 1/2021/SRCPIE/PRSE, Piemonte; 18/2021/PAR, Veneto; 22/2021/PRSP, Lazio; 33/2021/SRCPIE/PRSE, Piemonte; 249/2024/PAR, Veneto).

La ricapitalizzazione, pertanto, è ammessa solo in casi specifici, quali perdite superiori a un terzo del capitale o qualora il capitale scenda sotto il minimo legale ai sensi dell'art. 2447 c.c. ed in conformità all'articolo 2482-ter c.c. che impone l'obbligo di ricapitalizzazione in presenza di perdite qualificate, pena la trasformazione o lo scioglimento della società. Ma è ammesso alle amministrazioni pubbliche di ricapitalizzare solo in presenza di piani di risanamento che garantiscano il ritorno all'equilibrio finanziario entro tre anni, con ampi riferimenti all'esistenza di un piano finanziario, già richiamato dall'art. 14 del TUSP, ponendo l'enfasi sull'obbligo di fornire una motivazione adeguata.

L'obbligo di motivazione, emblematicamente, è richiamato nel caso in cui si ritenga necessario un trasferimento che determini il superamento dell'autonomia finanziaria della società partecipata rispetto all'Ente partecipante, anche nel caso di soggiacenza a sentenze esecutive di soccombenza.

Con riferimento alla deliberazione 14/2021, Lazio, la Corte, in presenza di debiti originati da provvedimenti giudiziari adottati direttamente nei confronti di una società *in house* strumentale, sottolinea che la scelta della PA di acquisire partecipazioni "implica il suo assoggettamento alle regole proprie della forma giuridica prescelta: in primo luogo, in caso di società di capitali, quelle dell'autonomia patrimoniale e della limitazione di responsabilità".

L'autonomia patrimoniale – in linea di principio – qualifica, sempre, il rapporto fra la società e l'ente. Tuttavia, qualora l'ente intenda rinunciare a tale autonomia, la Corte sottolinea che "il principio di economicità richiede che l'ente dia conto delle ragioni di vantaggio e di utilità che supportano tale operazione contrattuale, tali da giustificare la perdita del beneficio del limite legale della responsabilità da parte della pubblica amministrazione". Tali ragioni devono ascriversi ad un interesse pubblico specifico e concreto che implichi che:

- "si individui lo schema causale di contratto al quale ricondurre l'operazione di assunzione del debito;
- si verifichi se le condizioni finanziarie dell'ente la permettono, effettuando, pertanto, una previa valutazione di sostenibilità finanziaria dell'operazione;

- si dia conto delle ragioni di vantaggio e di utilità evidente per l'ente che la giustificano" (14/2021, Lazio).

In tal caso, si configura l'ipotesi dell'accollo di debito altrui da deliberare in seno all'ente locale e registrare contabilmente previo stanziamento in bilancio avente contenuto autorizzatorio. Appare, allora,

"essenziale un'ampia e puntuale motivazione a dimostrazione dell'esistenza o di una esigenza di carattere pubblico e superiore da soddisfare in termini indifferibili o quale espressione di una rinnovata capacità programmatica e gestoria dell'attività in sofferenza finanziaria che si rifletta in termini di economicità ed efficienza per risultati, comunque, sempre legati a necessità diffuse e mai per gestione di attività di rischio" (157/2020/PAR, Abruzzo).

Appare chiaro che il profilo di adeguatezza può costituire, e di fatto rappresenta, un ostacolo non facilmente superabile per l'ammissibilità dell'operazione.

Tabella 6 – Highlight Concettuali pronunce di controllo

Highlights concettuali pronunce di controllo	
<i>Condizioni per soccorso finanziario e ricapitalizzazione.</i>	AmMESSo solo se vi è una documentata e motivata prospettiva di recupero dell'economicità e dell'efficienza della gestione della società partecipata o per sostenere investimenti strategici. Sono esclusi interventi meramente riparatori a consuntivo.
<i>Vincoli alla ricapitalizzazione</i>	Sono vietati aumenti di capitale in società non quotate con perdite per tre esercizi consecutivi o che abbiano utilizzato riserve per coprirle.
<i>Casi ammessi di ricapitalizzazione</i>	La ricapitalizzazione è consentita in presenza di perdite superiori a un terzo del capitale o se il capitale scende sotto il minimo legale. È subordinata a piani di risanamento credibili che garantiscano il ritorno all'equilibrio finanziario entro tre anni.
<i>Ricapitalizzazione per servizi pubblici</i>	AmMESSa solo se necessaria a garantire la continuità di servizi pubblici essenziali, purché vi sia una concreta prospettiva di recupero economico e di miglioramento della gestione aziendale. Deve essere giustificata da un piano finanziario strutturato.
<i>Monitoraggio delle società partecipate</i>	L'andamento della gestione delle società a controllo pubblico è monitorato attraverso programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale e strumenti organizzativi adeguati.
<i>Oneri motivazionali</i>	Il socio pubblico deve fornire una motivazione chiara e analitica nel decidere di partecipare alla ricapitalizzazione, dimostrando un adeguato approfondimento istruttorio e valutando la sostenibilità economica dell'operazione.

Fonte: ns elaborazione

In casi particolari, come la gestione di servizi di pubblico interesse, centralità è assegnata alla continuità dei servizi pubblici essenziali, all'esistenza di piani di risanamento o di progetti finalizzati all'aumento del valore patrimoniale, assicurando che l'intervento sia giustificato da reali prospettive di sostenibilità e miglioramento della gestione aziendale.

A monte, la gestione delle società pubbliche è monitorata da programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale e strumenti organizzativi che garantiscono efficienza e concorrenza (art. 6 TUSP).

Esemplificativa sul punto, la pronuncia sul caso della C.I.T. Spa, società interamente partecipata da Comuni della provincia di Alessandria, che offre servizi di trasporto pubblico locale (TPL) (33/2021/SRCPIE/PRSE, Piemonte). La società in oggetto non aveva posto all'esame dell'assemblea dei soci alcun programma di valutazione del rischio: la liquidità, principale fonte di copertura, a titolo di nuove risorse finanziarie, appariva fondata proprio sul ripiano delle perdite degli esercizi pregressi, tutti chiusi in perdita.

A fronte dell'obbligo (art. 21 TUSP) per l'Ente locale di accantonare in misura proporzionale alla quota di partecipazione, in apposito fondo vincolato, un importo corrispondente al risultato di esercizio negativo della società partecipata, nel bilancio di previsione dell'anno successivo, si apprezza "una relazione diretta tra le perdite registrate dagli organismi partecipati e la conseguenziale contrazione degli spazi di spesa effettiva disponibili per gli Enti proprietari a preventivo".

Il perseguimento di una effettiva sostenibilità della partecipazione, attraverso una sana e corretta gestione, si traduce in una maggiore responsabilizzazione della governance aziendale.

Una gestione sana rafforza la responsabilità della governance, valutando se la partecipata risponda agli obiettivi pubblici o necessari di riorganizzazione per ridurre rischi finanziari.

La Corte (228/2023/VSG, Abruzzo) evidenzia l'efficacia dei programmi di prevenzione del rischio e dei fondi contenzioso per il controllo interno, in linea con quanto precetto dalle Linee Guida MEF (2021). Nonostante ciò, solo tre pronunce richiamano la governance all'applicazione effettiva di tali misure (228/2023/VSG; 1/2021/SRCPIE/PRSE; 119/2022/SRCPIE/PRSE).

I programmi consentono ai soci pubblici di ponderare la sostenibilità economica della gestione e agli amministratori di tutelare patrimonio, efficienza e conformità normativa. La governance, infatti, è chiamata a monitorare i bilanci, le criticità emergenti e ad adottare misure correttive per prevenire la crisi e tutelare la stabilità finanziaria degli Enti pubblici, (art. 14 e 6 TUSP, art. 2381 c.c.); essa:

"valuta, sulla base della relazione degli organi delegati, il generale andamento della gestione" (120/2021/PRSE).

La governance è così chiamata a valutare sia i dati storici di bilancio

che l'insorgenza di criticità tempestivamente rilevate, nonché all'attuazione di quelle misure correttive necessarie per evitare l'aggravamento della crisi e l'incisione della stabilità finanziaria degli Enti pubblici. Soccorrono:

- (i) per gli Enti locali, il rispetto dei regolamenti di contabilità in ordine alla legittimità dei debiti fuori bilancio tempestivamente portata all'esame del Consiglio dell'ente (193-194 TUEL) (386/2017/PAR; 34/2020/PAR; 14/2021/PAR);
- (ii) un sistema di controllo interno che permetta di rilevare in tempi certi e rapidi le criticità nell'espletamento delle attività nei confronti degli organismi partecipati, superando quella "asimmetria informativa tra "chi gestisce" e "chi decide" (146-147 TUEL) (22/2021/PRSP; 6/2017/SCBOLZ/PRSE; 144/2018/VSGF);
- (iii) codici di condotta aventi ad oggetto i rapporti con gli stakeholders;
- (iv) programmi di responsabilità sociale d'impresa, in ossequio a quanto promosso dalla Commissione dell'Unione Europea.

Ricordiamo che gli obblighi di governance segnati dagli art. 14 e 6 TUSP si aggiungono a quelli societari (art. 2381 c.c.) secondo cui il Consiglio di amministrazione "valuta, sulla base della relazione degli organi delegati, il generale andamento della gestione".

Si fa riferimento alla deliberazione 120/2021/PRSE, Lazio, inerente alla gestione economico-finanziaria degli Enti locali, in merito all'applicazione della specifica ipotesi del divieto di soccorso finanziario riguardante le controllanti. Gli enti controllanti nei cinque anni successivi alla dichiarazione di fallimento di una controllata – titolare di affidamenti diretti – non possono costituire nuove società, né acquisire o mantenere partecipazioni in diverse società, qualora le stesse gestiscano i medesimi servizi di quella dichiarata fallita (art. 14, c.6, TUSP).

Il caso, al riguardo, è quello relativo al Comune di Civitavecchia che aveva trasferito le attività di alcune società partecipate fallite a una nuova società, la Civitavecchia Servizi Pubblici S.r.l., sollevando dubbi sulla compatibilità con la citata normativa. L'ente, in riferimento agli obblighi di ricognizione e razionalizzazione delle partecipazioni, è stato chiamato a valutare una soluzione "organizzativa alternativa e/o concorrente" implicante nuove valutazioni in termini di governance (120/2021/PRSE, Lazio).

In ordine ai trend soggettivi attinenti alla governance è possibile sottolineare una particolare attenzione nelle pronunce della Corte al tema della responsabilità dell'organo amministrativo, specialmente in materia di danno erariale.

In particolare, con precipuo riferimento agli ambiti di applicabilità concreti delineati dalle sentenze contabili, è evidente che l'organo amministrativo abbia precise responsabilità in ordine ai programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale caratterizzanti le società partecipate, e da portare a conoscenza dell'assemblea nella relazione sul go-

verno societario che le società controllate predispongono annualmente, a chiusura dell'esercizio sociale e che pubblicano contestualmente al bilancio d'esercizio (art. 6, 14 TUSP).

Ciò si delinea nel solco di un contesto in cui le società partecipate sono soggette alle disposizioni del "Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza". Ciò discende dalla qualifica automatica di imprenditore commerciale in conseguenza alla costituzione delle società, da cui deriva l'assunzione dei rischi connessi – anche – all'eventuale insolvenza (24/2022/PAR, Campania).

Tale certezza è alla radice dell'obbligo cui l'organo amministrativo della società a controllo pubblico è chiamato. Egli, in concorrenza di uno o più indicatori di crisi aziendale, ha il dovere -passibile di essere qualificato. Se violato, quale grave irregolarità ai sensi dell'art. 2409 c.c. – di porre in essere – senza indugio – tutti quei provvedimenti necessari che siano utili a evitare l'aggravamento della crisi, prevenendone l'insorgenza ove possibile.

La governance è, allora, individuata quale elemento pivotale del sistema delineato, capace di agire su cause ed effetti utili ad evitare la decozione mediante l'unico vero strumento gestionale di cui è detentrica: un piano di risanamento idoneo che funga da "garanzia del legittimo utilizzo delle risorse pubbliche" (76/2022/PAR, Lazio).

Tabella 5 – Scheda degli obblighi di governance

Governance obblighi SOC. PART.	uno o più indicatori di crisi aziendale					RIF.	
Piano di risanamento/ Piano di ristrutturazione aziendale	obbligatorio	Ripianamento delle perdite					SENT/147/2024 14/2018/PRSP
		aumenti di capitale	aperture di credito	rilascio di garanzie	trasferimenti straordinari	altre forme	
		obbligatorio	obbligatorio	obbligatorio	obbligatorio	obbligatorio	
		comprovata la sussistenza di concrete prospettive di recupero dell'equilibrio economico delle attività					
	SANZIONE		grave irregolarità ai sensi dell'articolo 2409 c.c., possibile danno erariale				
SOC. PART. ENTI LOCALI	risultato di esercizio negativo						
	obbligatorio		importo accantonato in misura proporzionale alla quota di partecipazione				
SOCIETÀ A PART. DI MAGGIORANZA (LIM. AFF.80%)	tre esercizi precedenti risultato economico negativo						
	SANZIONE		riduzione del 30 per cento del compenso				
	risultato economico negativo per due anni consecutivi						
	SANZIONE		giusta causa ai fini della revoca				

Fonte: ns elaborazione

Tra i possibili punti di intersezione fra gli aspetti di governance e la ricorrenza concettuale di importanti principi di chiara matrice aziendalistica si riviene la menzione del principio di trasparenza.

La Corte, nella Sezione regionale di controllo per Bolzano (6/2017/SCBOLZ/PRSE), attuando una verifica della gestione finanziaria degli Enti locali, prescrive, quale misura volta ad assicurare un efficace controllo e monitoraggio gestionale, la vigilanza sull'attuazione del principio di trasparenza in ordine ai documenti contabili, richiamato anche dal d.lgs. 33/2013. Le società a controllo pubblico sono chiamate ad assicurare, "sull'uso delle proprie risorse e sui risultati ottenuti", quella "trasparenza" (art. 22 TUSP) che la dottrina (Potito, 2017, p. 230) affianca alla intelligibilità di un bilancio "chiaro se comprensibile", elevando il principio citato a postulato di garanzia degli interessi che ruotano attorno all'impresa, specie se implicanti la finanza pubblica.

Estrapolando le ricorrenze concettuali comuni a tutto il campione analizzato, le pronunce in analisi possono essere raggruppate in quattro macrocategorie, come descritto in Tabella 7.

Tabella 7 – Macrocategorie tematiche

Macrocategoria	
<i>Responsabilità amministrativa e contabile</i>	Riguarda la gestione finanziaria degli Enti pubblici, inclusi debiti fuori bilancio e indebitamento degli Enti locali.
<i>Partecipazioni pubbliche e gestione delle società in house</i>	Analizza la gestione delle società partecipate dagli Enti pubblici, con focus sulla responsabilità degli amministratori nelle perdite.
<i>Servizi di pubblico interesse e operazioni sul capitale</i>	La ricapitalizzazione è ammessa se la società svolge servizi di interesse pubblico, purché sia presente un piano di risanamento.
<i>Perdite qualificate e presupposti per la ricapitalizzazione</i>	La ricapitalizzazione è possibile solo in presenza di un piano di ripristino dell'equilibrio economico e continuità aziendale.

Fonte: ns elaborazione

Riguardo le società in house è bene evidenziare che:

“La scelta della P.A. di acquisire partecipazioni in società di diritto comune, quand’anche si tratti di società in house, implica il suo assoggettamento alle regole proprie della forma giuridica prescelta: in primo luogo, in caso di società di capitali, quelle dell’autonomia patrimoniale e della limitazione di responsabilità. Ravvisata, pertanto, l’esistenza di un’alterità soggettiva tra una P.A. e un proprio ente in house, la Sezione ritiene che possa escludersi il ricorso alla procedura di riconoscimento del debito fuori bilancio dell’ente locale in presenza di debiti originati da provvedimenti giudiziari adottati direttamente nei confronti della società stessa. Pertanto, l’eventuale sostegno economico erogato da un ente lo-

cale ad una società in house in siffatta ipotesi appare inquadrabile nella fattispecie dell'accollo di debiti altrui, che l'ente potrebbe deliberare, nell'ambito delle proprie scelte discrezionali, con le ordinarie procedure di cui all'art. 191 TUEL. Chiaramente, il principio di economicità richiede che l'ente dia conto delle ragioni di vantaggio e di utilità che supportano tale operazione contrattuale, che non possono coincidere con la sola tutela dei creditori" (14/2021/PAR, Lazio).

In ordine alla RQ (3), ovvero "Quali profili di interesse emergono con riferimento al tema del controllo delle partecipate, nell'ottica di governance, e di responsabilità soggettiva degli amministratori dell'Ente pubblico?" emerge una particolare attenzione al tema della responsabilità dell'organo amministrativo, specialmente in materia di danno erariale.

Riguardo agli ambiti di applicabilità concreti delineati dalle sentenze contabili, è evidente che l'organo amministrativo abbia precise responsabilità in ordine ai programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale da portare a conoscenza dell'assemblea nella relazione sul governo societario che le società controllate predispongono annualmente, a chiusura dell'esercizio sociale e che pubblicano contestualmente al bilancio d'esercizio (art. 6, 14 TUSP).

Ciò si delinea nel solco di un contesto in cui le società partecipate sono soggette alle disposizioni del "Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza".

Tale certezza è alla radice dell'obbligo cui l'organo amministrativo della società a controllo pubblico è chiamato: in concorrenza di uno o più indicatori di crisi aziendale, esso ha il dovere – sanzionato ex art. 2049 c.c. – di attuare, senza indugio, tutti quei provvedimenti necessari ad evitare l'aggravamento della crisi, prevenendone l'insorgenza ove possibile.

La governance è, allora, individuata quale elemento pivotale del sistema delineato, capace di agire su cause ed effetti utili ad evitare la decozione mediante l'unico vero strumento gestionale di cui è detentrica: un piano di risanamento idoneo che funga da "garanzia del legittimo utilizzo delle risorse pubbliche" (76/2022/PAR, Lazio).

Tra i possibili punti di intersezione fra gli aspetti di governance oggetto di definizione normativa e la ricorrenza concettuale di importanti principi di chiara matrice aziendalistica, si rinviene la menzione del principio di trasparenza (6/2017/SCBOLZ/PRSE, Bolzano). Specifiche sanzioni amministrative sono comminabili in ordine alla violazione del divieto di erogazione a favore di società partecipate di somme, a qualsiasi titolo, nel caso di mancata osservanza di detti obblighi di trasparenza.

Fra i più citati principi aziendalistici rimane, tuttavia, il principio di economicità. Interessante in merito è una deliberazione relativa a diverse società partecipate del Comune di Venezia, ed in particolare, alla Casi-

nò Municipale di Venezia S.p.A. (363/2016/PRSP, Veneto). In tale pronuncia la società, avendo registrato perdite continue negli anni precedenti, viene descritta come caratterizzata da importanti criticità di natura economica e finanziaria. La Corte, rifacendosi al principio di economicità, prescrive la necessità di un intervento volto non solo a garantire “una riorganizzazione societaria volta al rilancio, valorizzazione e riassetto organizzativo dell’attività (...) nonché (al) superamento delle difficoltà economico-finanziarie tramite adeguata riorganizzazione e valorizzazione dei compensi aziendali di proprietà come emerge dal documento di “Revisione del Piano di razionalizzazione delle società e delle partecipazioni societarie del Comune di Venezia”

ma altresì

“un’ulteriore pianificazione, aziendale, mirata al riequilibrio della gestione economica nel rapporto tra ricavi e costi che, auspicabilmente, contempra anche una riduzione di questi ultimi” (363/2016/PRSP, Veneto).

5. Discussione e conclusioni

La ricerca svolta ha inteso approfondire il tema del divieto di soccorso finanziario, nell’ambito delle società partecipate pubbliche, mediante una *content analysis* delle pronunce della giurisprudenza contabile dal momento dell’introduzione del TUSP (2016) ad oggi. Lo studio ha posto il focus di ricerca sulle relazioni tra l’attuale assetto normativo, giurisprudenza contabile e relazioni tra questa e principi economico-aziendali.

I risultati evidenziano come il tradizionale approccio all’economicità della gestione dialoghi con le prescrizioni normative sulle società partecipate pubbliche nel concreto operare del generale divieto di soccorso finanziario, sollevando interrogativi di cruciale importanza in termini di governance e sostenibilità economica delle partecipate pubbliche. Le pronunce indagate affermano la coerenza fra giurisprudenza contabile e principi aziendalistici, ponendo l’enfasi sulle capacità di programmazione, analisi e gestione tipiche di un modello di governance improntato a criteri manageriali mutuati dall’esperienza privatistica. Le pronunce sottolineano l’importanza degli abbrivi raggiunti dalla letteratura economica sul tema e pongono spunti di riflessione sul concetto di responsabilità, quale elemento di rigidità dell’Ente pubblico verso un pieno dialogo volto a valorizzare percorsi di poliedrica ed olistica convenienza economica.

Il divieto di soccorso finanziario ha quale ratio il riconoscimento dell’importanza della sana gestione e della tutela delle risorse pubbliche. Esso appare legato a stretta maglia al generale principio di razionalità economica ed ontologicamente connesso al principio costituzionale di buon andamento (art. 97 Cost.) cui la PA è chiamata ad informare la propria

azione, anche e soprattutto qualora si avvalga di organi esterni per raggiungere i fini della collettività che rappresenta (Barbagallo, 2015).

La riflessione critica offerta dai risultati dell'analisi si concentra su due aspetti principali: da un lato, la necessità di coniugare l'autonomia economica delle società partecipate con i rapporti istituzionali con gli enti che partecipano alla compagine societaria; dall'altro, le implicazioni pratiche per le amministrazioni pubbliche che devono bilanciare le restrizioni normative con l'obiettivo di mantenere la continuità aziendale degli organismi partecipati, ai quali è usualmente demandata la produzione di servizi di pubblica utilità.

Un aspetto cruciale che emerge dallo studio è la tendenziale convergenza tra i principi aziendalistici di economicità ed efficienza e le esigenze di tutela dell'interesse pubblico.

Tale convergenza è in linea con la ratio normativa del divieto di soccorso finanziario, dove la prospettiva aziendalistica è preminente: la perdita d'esercizio, quale saldo negativo finale del conto economico, misura la diminuzione di valore del patrimonio netto occorsa nell'esercizio attraverso la gestione, ed è, dunque, "un elemento non patologico con riferimento al principio della sana gestione aziendale" (Barbagallo, 2015, 575).

Ciò che si ricerca, alla luce del divieto è non già una condizione di pareggio, afferente alla coincidenza contabile fra risorse e costi a consuntivo, quale equilibrio statico, bensì un equilibrio tendenziale, che attiene "alla verifica costante, a preventivo nonché in corso di gestione, dell'effettività di tale condizione con l'obbligo, consequenziale, di provvedere al ripristino del disallineamento attraverso adeguate misure correttive" (Alesiani, 2021, 5).

In accordo alla letteratura, l'economicità della gestione richiamata dalla teoria aziendalistica classica (Masini, 1959; 1979; Onida, 1960) si conferma principio centrale per attuare le "finalità di ordine generale" della società partecipata, quale impresa pubblica.

Il divieto di soccorso finanziario, ex art 14 TUSP, può raffigurarsi quale "ponte" concettuale tra riflessione pratica, operata in sede di pronuncia da parte della Corte, e analisi teorica aziendale, fungendo da supporto ad un processo decisionale complesso che fa capo, di norma, a uno o più Enti pubblici, definendone i margini operativi.

Pertanto, il preordinato obiettivo del soddisfacimento dell'interesse pubblico perseguito, insieme al momento dell'adeguata verifica delle operazioni gestionali, delle cause delle criticità riscontrate e degli spazi di manovra possibili per superare queste ultime, esaltano la prospettiva aziendale nel perseguimento di quella efficienza che è implicita condizione di autosufficienza.

Le pronunce giurisprudenziali mostrano come il divieto di soccorso finanziario non rappresenti un ostacolo insormontabile, ma piuttosto una cornice entro la quale gli Enti pubblici devono muoversi per garantire la sostenibilità finanziaria delle partecipate. Il margine operativo consenti-

to dalle eccezioni previste dal TUSP, come la ricapitalizzazione per evitare lo scioglimento delle società o garantire la continuità di servizi pubblici essenziali, dimostra che esistono spazi di manovra che possono essere utilizzati in modo strategico. Tuttavia, per come chiaramente argomentato da alcune pronunce della Corte dei conti, l'impiego di tali strumenti richiede un'attenta valutazione dei costi e benefici, nonché l'implementazione di piani di risanamento rigorosi e credibili.

In particolare, la pianificazione, quale strumento di programmazione, deve sottendere il superamento di quella "disarmonia tra i sistemi informativi di socio e società e la sostanziale indifferenza del primo ai risultati economici e patrimoniali della seconda", evitando "l'urgenza della ricapitalizzazione" (Capalbo, 2012, 11).

Due sono allora le direttrici evidenziate dalle pronunce analizzate: l'analisi dei costi volta ad accertare le cause che determinano l'andamento negativo della società, e la certezza di un *business plan* che miri ad implementare misure correttive nella gestione in un'ottica di lungo periodo.

Spunti di riflessione sono offerti dalle sentenze in merito ad una possibile riflessione critica che si pone anche riguardo all'impatto delle restrizioni normative sul ruolo degli amministratori pubblici. La responsabilità soggettiva degli amministratori è un tema ricorrente nelle pronunce giurisprudenziali, evidenziando come le decisioni di ricapitalizzazione o di intervento finanziario debbano essere fondate su una solida analisi economica e su previsioni realistiche. Le implicazioni per la governance delle partecipate sono significative: il monitoraggio costante delle performance finanziarie, l'adozione di criteri di trasparenza e la necessità di giustificare ogni intervento alla luce dei principi di sana gestione diventano fattori imprescindibili per evitare il rischio di danno erariale.

Come evidenziato dai casi incisi da giudizio della magistratura contabile, proprio i profili attinenti alla responsabilità per danno erariale fungono, tuttora, da deterrente per l'adozione di scelte approntate a logiche di convenienza economica che si pongano sul confine applicativo del divieto di soccorso finanziario. Ciò appare chiarito icasticamente dalla menzionata sentenza n. 147/2024, Sezione Terza Giurisdizionale Centrale D'Appello: benché si ravvisi un'intima coerenza fra principi economico-aziendali e lettera normativa offerta dal TUSP, il concetto di responsabilità continua a segnare ampi margini di rigidità nella sua concreta applicazione, apparendo ancora dominante.

Inoltre, la gestione delle società partecipate deve conciliare le normative nazionali con le restrizioni europee sugli aiuti di Stato, evitando interventi finanziari pubblici che possano configurarsi come illegittimi. Questo equilibrio è particolarmente complesso nei settori strategici, come energia e infrastrutture, dove il ruolo pubblico è spesso essenziale per garantire servizi di interesse generale.

Le pronunce della magistratura contabile sottolineano l'importan-

za di misure per il contenimento delle spese delle partecipate (C. Cost. 194/2020) e impongono limiti stringenti ai trasferimenti pubblici per evitare il soccorso finanziario, che deve sempre rispettare i principi di economicità e concorrenza (C. Cost. 110/2023; C. Conti 296/2019/PAR, Lombardia).

In particolare, esse appaiono in linea con il contraltare teorico chiarito dalla Corte Costituzionale secondo cui la ratio del TUSP si inverte nelle "disposizioni in materia di riduzione del costo della pubblica amministrazione (cosiddetta *spending review*), (che) pongono misure finalizzate alla previsione e al contenimento delle spese della società a controllo pubblico per il loro funzionamento" (sentenza n. 194 del 2020, punto 13.1. del Considerato in diritto). Ciò vale certamente anche per l'art. 14, comma 5, TUSP, che mira a porre stringenti limiti ai trasferimenti che le amministrazioni pubbliche possono effettuare a favore delle società partecipate" (C. Cost. Sent. n. 110/2023).

Appare chiaro che il divieto di soccorso finanziario deve applicarsi sempre "al fine di tutelare l'economicità nella gestione delle risorse pubbliche e la concorrenza nel mercato" (C. conti, 296/2019, Campania), con importanti implicazioni pratiche che riguardano direttamente i professionisti, con "l'obiettivo di una maggiore responsabilizzazione degli enti locali nel perseguimento della sana gestione degli organismi partecipati" (C. conti, 63/2020, Piemonte).

L'allineamento concettuale fra divieto di soccorso finanziario ed economicità della gestione appare coerente con il filone teorico della *New Public Governance* (Osborne, 2006; Bouckert et al. 2010) e con l'elaborazione sugli strumenti di *performance management* e *performance measurement* nel contesto pubblico (Hansen & Moon, 2017), offrendo uno specifico focus empirico sulla *Corporate Governance* delle società detenute o partecipate dagli enti pubblici.

Lo studio evidenzia strategie per la gestione delle crisi delle partecipate, sulla valutazione dei percorsi di risanamento per garantire la sostenibilità o l'alternativa della liquidazione. In particolare, si sottolinea la necessità di piani di risanamento dettagliati, che motivino l'intervento pubblico sulla base della convenienza economica e della sostenibilità finanziaria (C. conti 157/2020/PAR, Abruzzo). Ancora, ogni ripianamento societario dovrebbe essere accompagnato da un piano di ristrutturazione aziendale che assicuri il recupero dell'equilibrio economico (C. conti 20/2019/PAR, Campania).

Emblematica, inoltre, appare la posizione assunta dalla Corte in alcune sentenze che aprono il varco a valutazioni ampie in termini di convenienza economica, legate anche al miglioramento del rating finanziario dell'Ente per effetto di quegli interventi utili – o necessari – a scongiurare l'ipotesi della liquidazione delle partecipate.

Il lavoro mette in luce le difficoltà ma anche le opportunità che derivano dalla gestione delle società partecipate pubbliche in perdita, all'in-

terno di un contesto normativo complesso e rigoroso. L'analisi normativa e aziendale, integrata dall'esame delle pronunce giurisprudenziali, consente di evidenziare quali siano i margini operativi di interventi correttivi da parte delle amministrazioni pubbliche. Emerge con vigore l'esigenza che essi siano giustificati da una chiara prospettiva di recupero economico e da piani di risanamento strutturati che dimostrino la capacità di riportare le società in equilibrio finanziario.

Lo studio presenta implicazioni sia pratiche che teoriche: la necessità di un approccio proattivo e di una gestione oculata delle partecipate richiede non solo una conoscenza approfondita delle normative di riferimento, ma anche la capacità di adottare soluzioni innovative che rispettino i vincoli normativi e garantiscano al contempo l'efficacia dell'azione amministrativa. In tal senso, la trasparenza e la prudenza nella gestione delle risorse pubbliche, così come la capacità di anticipare e prevenire le situazioni di crisi, elementi essenziali per una governance efficiente e sostenibile.

Il lavoro invita a una riflessione più ampia sulla necessità di ripensare i modelli di gestione pubblica, affinché siano in grado di rispondere alle sfide economiche contemporanee, pur rimanendo ancorati ai principi tradizionali di legalità e trasparenza.

Ricerche future potrebbero studiare l'impatto della ricapitalizzazione sulla performance operativa e finanziaria delle società partecipate, analizzando come l'iniezione di capitale pubblico influisca sull'efficienza aziendale, la redditività e la sostenibilità a lungo termine.

In particolare, interessante potrebbe apparire l'analisi di casi studio che indaghino da una parte, in quali concrete ipotesi sia stata garantita l'esistenza in vita e la capacità operativa di società partecipate per superiori ragioni di interesse pubblico o per la presenza di adeguati piani di risanamento o ristrutturazione, dall'altra, in quali esempi la sopravvivenza della società sia stata assicurata da trasferimenti da parte di soci privati o mediante operazioni straordinarie sul capitale.

Utile potrebbe apparire anche un focus sul concreto impiego del c.d. "cash pooling", quale forma di "cassaforse finanziaria" nel caso di holding di partecipate. Infine, un'analisi longitudinale basata sul confronto tra società partecipate ricapitalizzate e non ricapitalizzate potrebbe fornire indicazioni sulla reale efficacia di queste operazioni.

Bibliografia

- ALESIANI L. (2021), "Il caso della copertura di disavanzi di consorzi, aziende speciali e istituzioni quale ipotesi di riconoscimento di debito fuori bilancio", in *Bilancio, Comunità, Persona*, 21 aprile 2021.
- ANGIOLINI F. (2022), "Limiti gestori nella razionalizzazione delle società pubbliche", *Amministrativ@mente – Rivista di ateneo dell'Università degli Studi di Roma 'Foro Italico'*, 3.
- BARBAGALLO F. (2015), "Le operazioni di ricapitalizzazione delle società"

- partecipate dagli enti locali e il principio di sana gestione finanziaria", *Rivista della Corte dei conti*, 3/4, parte IV, pp. 568-576.
- BORGONOVÌ E. (1979), *L'impresa pubblica*, Vol. 6, Parma, Università degli Studi di Parma, Istituto di ricerche aziendali "Gino Zappa".
- BOUCKAERT G., PETERS B.G., VERHOEST K. (2010), *The Co-ordination of Public Sector Organizations*, Basingstoke, Palgrave Macmillan.
- CAPALBO F. (2012), "L'equilibrio instabile delle società partecipate pubbliche tra insolvenza genetica e ricapitalizzazioni per perdite: Le responsabilità dei sistemi contabili", *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, pp. 694-704.
- CAPALBO F., FRINO A., MOLLIKA V., PALUMBO R. (2014), "Accrual-based earnings management in state-owned companies: Implications for transnational accounting regulation", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 27(6), pp. 1026-1040.
- CARINI C., TEODORI C., ALIPRANDI F., DOURHNOU I. (2024), "La gestione del rischio di crisi delle società controllate dagli enti locali", *Azienda Pubblica*, 1, pp. 89-112.
- CHRISTENSEN L.T. (2020), "State-Owned Enterprises as Institutional Market Actors: A gradual institutional change perspective on domestic SOEs in the marketization of public services", in *The Routledge Handbook of State-Owned Enterprises*, London, Routledge, pp. 239-255.
- CHRISTENSEN T., LÆGREID P. (2003), "Coping with complex leadership roles: the problematic redefinition of government-owned enterprises", *Public Administration*, 81(4), pp. 803-831.
- CODAZZI E. (2017), "Le società pubbliche nel Testo Unico", in *Le società pubbliche nel Testo Unico – Crisi d'impresa di società a partecipazione pubblica*, Vol. 1, pp. 395-424.
- CRISMANI A. (2015), "Le società partecipate tra crisi e insolvenza", in *Le società partecipate tra crisi e insolvenza*, pp. 317-365.
- DEMURO I. (2015), "La crisi delle società a partecipazione pubblica", *Analisi Giuridica dell'Economia*, 14(2), pp. 557-580.
- DOMINICI G.C., QUATTROCCHIO L.M. (2016), "L'insolvenza delle società a partecipazione pubblica", *Diritto ed Economia dell'Impresa*, 4, pp. 60-83.
- DRISKO J.W., MASCHI T. (2016), *Content Analysis*, New York, Oxford University Press.
- GROSSI G., REICHARD C. (2016), "Variance in the institutions of local utility services: Evidence from several European countries", in Wollmann H., MARCOU G. (a cura di), *Public and Social Services in Europe: From Public and Municipal to Private Sector Provision*, London, Palgrave Macmillan, pp. 282-296.
- GROSSI G., MARCOU G., REICHARD C. (2010), "Comparative aspects of institutional variants for local public service provision", in Wollmann H., MARCOU G. (a cura di), *The Provision of Public Services in Europe: Be-*

- tween State, Local Government and Market, Cheltenham, Edward Elgar, pp. 97-118.
- GROSSI G., PAPPENFUSS U., TREMBLAY M.S. (2015), "Corporate governance and accountability of state-owned enterprises: Relevance for science and society and interdisciplinary research perspectives", *International Journal of Public Sector Management*, 28(4), pp. 274-285.
- GUERRERA F. (2017), "Crisi e insolvenza delle società a partecipazione pubblica", *Giurisprudenza Commerciale*.
- HALL M.A., WRIGHT R.F. (2008), "Systematic content analysis of judicial opinions", *California Law Review*, 96, pp. 63.
- HANSEN M.B., MOON M.J. (2017), "The State of Public Performance Management Research: A Review of the Public Administration Literature", in *BK21-PLUS 2017 New York Conference*, New York.
- HOOD C. (1991), "A public management for all seasons?", *Public Administration*, 69(1), pp. 3-19.
- KRIPPENDORFF K. (1989), "Content analysis", *International Encyclopedia of Communication*, 1(1), pp. 403-407.
- KRIPPENDORFF K. (2018), *Content Analysis: An Introduction to Its Methodology*, London, Sage Publications.
- LOMBRANO A., IACUZZI S., GARLATTI A. (2019), "Il governo delle partecipazioni regionali. Criteri decisionali e valutazioni nelle scelte di razionalizzazione", *Azienda Pubblica*, 3, pp. 269-288.
- LUKE B. (2010), "Examining accountability dimensions in state-owned enterprises", *Financial Accountability & Management*, 26(2), pp. 134-162.
- MASINI C. (1959), *La dinamica economica nei sistemi dei valori d'azienda. Valutazioni e rivalutazioni*, Milano.
- MASINI C. (1979), *Lavoro e risparmio*, Torino.
- MIGLIACCIO G. (2021), "L'economia delle aziende italiane partecipate dai comuni: primi esiti di una ricerca quantitativa", *Esperienze d'Impresa*, 2, pp. 43-65.
- ONIDA P. (1960), *Economia d'azienda*, Vol. 3.
- OSBORNE S.P. (2006), "The New Public Governance?", *Public Management Review*, 8(3), pp. 377-387.
- POLLITT C., BOUCKAERT G. (2017), *Public Management Reform: A Comparative Analysis – Into the Age of Austerity* (4^a ed.), Oxford, Oxford University Press.
- RUPO D. (2024), "La valutazione nel gruppo pubblico locale", in Catalfo P., FONTANA S., RUPO D. (a cura di), *La valutazione nelle aziende pubbliche e nelle utilities. Studi di valutazione d'azienda*, Milano, Giuffrè.
- RUPO D., PARIS A. (2016), "Stime di valore nella cessione d'azienda tra dottrina aziendale e normativa fiscale: Evidenze empiriche dalla giurisprudenza tributaria", *Rivista dei Dottori Commercialisti*, 67(4), pp. 543-569.

THYNNE I. (1994), "The incorporated company as an instrument for government: A quest for comparative understanding", *Governance*, 7(1), pp. 59-82.

WHITE M.D., MARSH E.E. (2006), "Content analysis: A flexible methodology", *Library Trends*, 55(1), pp. 22-45.

ZAPPA G. (1957), *Le produzioni nell'economia delle imprese*, Vol. I, Milano.