



Economia Aziendale Online

Economia Aziendale Online

Business and Management Sciences
International Quarterly Review

Società in house e performance economico
patrimoniale: osservazioni sulla sostenibilità
derivanti dall'analisi del trend di alcuni
indici di bilancio

Fabio De Matteis, Daniela Preite
Stefania Rocca, Fabrizio Striani

Pavia, Aprile 2020
Volume 11 - N. 1/2020

www.ea2000.it
www.economiaaziendale.it


PaviaUniversityPress

Società in house e performance economico patrimoniale: osservazioni sulla sostenibilità derivanti dall'analisi del trend di alcuni indici di bilancio

Fabio De Matteis
PhD - Università di Bari

Daniela Preite
Adjunct Professor Università del Salento – Professor SDA Bocconi

Stefania Rocca
PhD - Università del Salento -
Docente Scuola Nazionale dell'Amministrazione

Fabrizio Striani
PhD - Università del Salento

Corresponding Author:

Daniela Preite
SDA Bocconi School of
Management - Milano
Email: daniela.preite@sdbocconi.it

Paternity

Nonostante il paper sia il frutto del lavoro congiunto degli Autori, è possibile attribuire i paragrafi 1, 4 e 6 a Fabio De Matteis, il paragrafo 2 a Stefania Rocca, il paragrafo 3 a Daniela Preite, il paragrafo 5 a Fabrizio Striani.

Cite as:

De Matteis, F., Preite, D., Rocca, S., Striani, F. (2020). Società in house e performance economico-patrimoniale: osservazioni sulla sostenibilità derivanti dall'analisi del trend di alcuni indici di bilancio, *Economia Aziendale Online*, 11(1), pp. 1-23.

Section: *Refereed Paper*

Received: September, 2019
Published: 28/04/2020

ABSTRACT

The issue of public shareholdings is particularly delicate due to the extent of the phenomenon, the impact on the community of their activities and the amount of public money invested in them. The objective of this work – which should be considered as a first and concise analysis that can be further investigated – is to highlight, in the face of the particular operating conditions reserved for in-house companies, some aspects of the economic performance of this company type of companies. To this end, the tool for analyzing the balance sheet by index is applied to a statistical population of municipal in-house companies (no. 135, equal to all those owned by the provincial capitals of Italy). In addition, in order to verify the existence of a link between some structural elements of the in-house companies (related to the labor factor) and their performance, a further empirical analysis was performed using the regression tools. The results show how, in the first instance, the performance of the companies investigated are characterized by some critical issues, demonstrating weak economic and financial conditions for the sustainability of the activities of the in-house companies and highlighting the ineffectiveness of the preventive assessment of economic adequacy required by the regulations for the establishment of these companies (in the case of awarding services available on the market under a competitive regime). Furthermore, the empirical analysis conducted through the regression allowed to highlight links between the number of employees and the cost of the same and a large part of the financial ratios examined. The conclusions suggest some food for thought for the legislator and management regarding in-house companies and some possible evolutions of the analysis carried out in this article.

Il tema delle partecipazioni pubbliche è particolarmente delicato per ampiezza del fenomeno, per impatto sulla collettività delle loro attività e per la quantità di denaro pubblico in esse investito. L'obiettivo di questo lavoro – che va considerato come una prima e sintetica analisi suscettibile di successivi approfondimenti - è quello di mettere in luce, a fronte delle particolari condizioni di operatività riservate alle società *in house*, alcuni aspetti della performance economico-patrimoniale di questa tipologia di aziende. A tal fine si applica lo strumento dell'analisi di bilancio per indici ad una popolazione statistica di società *in house* comunali (n. 135, pari a tutte quelle possedute dai capoluoghi di provincia italiani). Inoltre, al fine di verificare l'esistenza di un legame fra alcuni elementi strutturali delle società *in house* (relativi al fattore lavoro) e la performance delle stesse, si è effettuata un'ulteriore analisi empirica utilizzando lo strumento della regressione. I risultati denotano

come, in prima battuta, la performance delle aziende indagate siano caratterizzati da alcune criticità, dimostrando deboli presupposti economico-patrimoniali alla sostenibilità dell'attività delle società *in house* ed evidenziando l'inefficacia della valutazione preventiva di congruità economica richiesta dalla normativa per la costituzione di queste società (nel caso di affidamento di servizi disponibili sul mercato in regime di concorrenza). L'analisi empirica condotta attraverso la regressione, inoltre, ha consentito di evidenziare legami fra il numero dei dipendenti ed il costo degli stessi e buona parte degli indici di bilancio presi in esame. Nelle conclusioni si suggeriscono alcuni spunti di riflessione per il legislatore ed il management in tema di società *in house* ed alcune possibili evoluzioni dell'analisi effettuata nel presente articolo.

Keywords: enti locali, servizi pubblici locali, società *in house*, congruità economica e sostenibilità

1 – Introduzione

Le società partecipate dagli enti locali rappresentano un ampio e articolato campo di studio, la cui complessità deriva da almeno un paio di fattori che sono, allo stesso tempo, elementi di interesse per la presente ricerca, incentrata sulle public utilities.

Il primo elemento è identificabile nella differenziazione di tipologie di servizi pubblici erogati dalle partecipate. Si tratta di servizi legati al verde pubblico, allo smaltimento dei rifiuti, alla gestione di farmacie comunali, alla realizzazione e gestione di impianti sportivi, ecc. che rispondono a normative differenti, spesso rivolti a target di utenza eterogenei, ed erogati attraverso mono o multi-utilities (Guerrini et al., 2013).

Il secondo fattore di complessità è rappresentato dal livello di risorse finanziarie pubbliche impiegate nei servizi pubblici. I servizi di pubblica utilità richiedono una quantità significativa di costose infrastrutture e di conseguenza generano grandi quantità di debito: considerando che gran parte dei servizi di pubblica utilità prevede la partecipazione pubblica, le risorse finanziarie continuano ad essere prevalentemente pubbliche, anche laddove è presente la partecipazione privata (Hukka e Vinnari, 2007).

Nel corso dell'ultimo secolo, il settore dei servizi pubblici locali ha conosciuto profondi cambiamenti in tutto il mondo (Osborne e Brown, 2005). Il ventesimo secolo è stato caratterizzato da una nazionalizzazione su larga scala fino agli anni Ottanta, quando questo modello dominante ha cominciato a cambiare (Parker, 2003).

In tutto il mondo, i governi hanno sostenuto la privatizzazione dei servizi pubblici, probabilmente spinti dalla ricerca di migliori performance (Megginson et al. 1994), oltre che dalla necessità – imposta dalla *spending review* – di esternalizzare molte attività finanziariamente difficili da sostenere direttamente da parte delle aziende pubbliche (De Michele, 2011).

Con riferimento allo specifico contesto italiano, infine, si consideri come il proliferare delle partecipazioni pubbliche, abbia generato ingenti costi a carico della finanza territoriale, anche sotto il profilo dell'inefficienza gestionale (Delibera n. 23 – Relazione 2018, Corte dei Conti).

Accanto ad esempi positivi sulla gestione di società a partecipazione pubblica, la gran parte di tali aziende evidenzia profili economico-patrimoniali negativi che hanno generato una importante ricaduta sui conti pubblici a seguito di sprechi nell'impiego delle risorse, accanto ad inefficienze nell'erogazione dei servizi pubblici affidati a tali organizzazioni (Costa et al., 2018).

Di conseguenza, i processi e gli strumenti per la valutazione delle performance nell'analisi dei servizi pubblici hanno guadagnato popolarità. In particolare, il paradigma del New Public Management suggerisce la gestione del servizio pubblici aumentandone il livello di produttività, ispirandosi ai concetti di efficienza ed efficacia.

Da qui l'oggetto del presente lavoro, rappresentato dalla performance di tipo economico-patrimoniale di una specifica tipologia di società a partecipazione pubblica rappresentata dalle società *in house* degli enti locali. In particolare, nel paragrafo 2 si effettua un breve excursus della

normativa inerente tale categoria di partecipate che evidenzia come l'operatività delle stesse debba essere rivolta in maniera preponderante all'ente locale proprietario e come questo debba effettuare sulle società *in house* il cosiddetto controllo analogo. Quindi (paragrafo 3), si effettua un richiamo della letteratura inerente all'analisi di bilancio per indici che porta alla formulazione della *research question*. Nel paragrafo 4, segue un'analisi della performance economico-patrimoniale di una popolazione statistica di società a totale partecipazione pubblica (rappresentata da tutte le 135 società *in house* dei capoluoghi di provincia italiani) attraverso l'analisi di alcuni indici di bilancio, che consente alcune riflessioni circa la sostenibilità delle stesse. Segue (paragrafo 5) un'ulteriore analisi che scaturisce dal fatto che il costo del lavoro rappresenta un elemento rilevante rispetto ai costi totali sostenuti dalle aziende partecipate dagli enti locali: pertanto, utilizzando lo strumento della regressione, si indaga il legame fra performance aziendale ed alcuni elementi relativi al fattore lavoro. Infine, nel paragrafo 6 si espongono alcune riflessioni conclusive derivanti dai risultati ottenuti dalle analisi effettuate, oltre ai limiti/sviluppi futuri della presente ricerca.

2. Una breve disamina delle società in house tra Codice dei contratti pubblici e Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica.

La delicata materia degli affidamenti *in house providing*, ossia degli affidamenti diretti in deroga alle regole concorrenziali (Ammannati e Di Porto, 2005) da quasi 20 anni affascina la dottrina, la giurisprudenza ed il legislatore interno che, sulla spinta delle influenze comunitarie, recentemente ha dettagliatamente regolamentato il fenomeno delle società *in house* sia nel D. lgs n. 50/2016, "*Codice dei contratti pubblici*", che nel D. lgs n. 175 del 19 agosto 2016 "*Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica*".

Nel Codice dei contratti pubblici il legislatore inserisce la disciplina degli affidamenti *in house* nel Titolo II relativo ai contratti esclusi dove all' art. 5, rubricato "*Principi comuni in materia di esclusione per concessioni, appalti pubblici e accordi tra enti e amministrazioni aggiudicatrici nell'ambito del settore pubblico*", ha indicato i presupposti per qualificare un affidamento come non rientrante nell'ambito di applicazione del D. lgs n. 50/2016 (sebbene lo stesso sia soggetto al rispetto dei principi indicati nell'art. 4) ((L'art. 5 del D. lgs n. 50/2016 ha recepito gli artt. 12 e 13 della Direttiva 2015/24/UE, l'art. 28 della Direttiva 2015/25/UE e l'art. 17 della Direttiva 2015/23/UE).

La norma, al comma 1, esclude dall'ambito di applicazione del Codice l'affidamento di una concessione o di un appalto pubblico (sia esso nei settori ordinari che in quelli speciali) a una persona giuridica di diritto pubblico o di diritto privato purché vengano rispettate le seguenti condizioni:

a) *l'amministrazione aggiudicatrice o l'ente aggiudicatore esercita sulla persona giuridica di cui trattasi un controllo analogo a quello esercitato sui propri servizi;*

b) *oltre l'80 per cento delle attività della persona giuridica controllata è effettuata nello svolgimento dei compiti ad essa affidati dall'amministrazione aggiudicatrice controllante o da altre persone giuridiche controllate dall'amministrazione aggiudicatrice o da un ente aggiudicatore di cui trattasi;*

c) *nella persona giuridica controllata non vi è alcuna partecipazione diretta di capitali privati, ad eccezione di forme di partecipazione di capitali privati le quali non comportano controllo o potere di veto previste dalla legislazione nazionale, in conformità dei trattati, che non esercitano un'influenza determinante sulla persona giuridica controllata.*

Come è agevole rilevare si tratta di una disposizione dalla portata sicuramente innovativa rispetto al passato, stante l'indicazione di un preciso limite (oltre l'80% dell'attività della persona giuridica controllata deve essere effettuata nello svolgimento dei compiti ad essa affidati

dall'amministrazione aggiudicatrice controllante) che soddisfa il requisito della prevalenza dell'attività, e l'apertura anche a forme di partecipazione di capitali privati.

Il legislatore ha poi precisato che per determinare tale percentuale occorre far riferimento o al fatturato totale medio della persona giuridica relativo ai tre anni precedenti l'aggiudicazione dell'appalto (art. 5, comma 7) oppure, nel caso in cui la data di costituzione della stessa o la riorganizzazione della attività della società non permetta di disporre dell'indicatore del fatturato storico, è sufficiente dimostrare, ai sensi del comma 8: *"segnatamente in base a proiezioni dell'attività, che la misura dell'attività è credibile"*. In definitiva pare, quindi, che tale previsione permetta alle società *in house* di erogare prestazioni (seppure in misura marginale) anche nei confronti di altre amministrazioni pubbliche non socie.

La norma in commento fornisce poi, ai commi 2, 4, e 5, la definizione di controllo analogo e di controllo congiunto.

Per controllo analogo a quello esercitato sui propri servizi, ai sensi dell'art. 5, comma 1, lettera a), si intende: *"... un'influenza determinante sia sugli obiettivi strategici che sulle decisioni significative della persona giuridica controllata"*.

Nel caso di società *in house* a partecipazione plurima il legislatore ha poi fornito, all'art. 5, comma 5, del D. lgs n. 50/2016, la definizione di controllo congiunto il quale consente, al pari di quello analogo, di aggiudicare l'appalto senza applicare le norme del Codice.

Il controllo analogo congiunto si realizza quando: *"... sono soddisfatte tutte le seguenti condizioni:*

a) gli organi decisionali della persona giuridica controllata sono composti da rappresentanti di tutte le amministrazioni aggiudicatrici o enti aggiudicatori partecipanti. Singoli rappresentanti possono rappresentare varie o tutte le amministrazioni aggiudicatrici o enti aggiudicatori partecipanti;

b) tali amministrazioni aggiudicatrici o enti aggiudicatori sono in grado di esercitare congiuntamente un'influenza determinante sugli obiettivi strategici e sulle decisioni significative di detta persona giuridica;

c) la persona giuridica controllata non persegue interessi contrari a quelli delle amministrazioni aggiudicatrici o degli enti aggiudicatori controllanti".

Si anticipa sin da ora che le definizioni di *"controllo analogo"* e di *"controllo congiunto"* si ritrovano anche nell'art. 2 del D. lgs n. 175/2106 che il legislatore dedica, per l'appunto, alle definizioni di cui al Testo Unico delle società partecipate.

Il D. lgs n. 50/2016 contiene un'ulteriore disposizione che disciplina gli affidamenti *in house*.

L'art.192 (*Regime speciale degli affidamenti in house*), per il quale il Consiglio di Stato per ben 2 volte nei citati pareri ha ravvisato l'opportunità di sopprimerlo, riproducendo in apposito comma dell'art. 5 il contenuto dell'art. 192, stabilisce che presso l'ANAC è istituito l'elenco delle amministrazioni aggiudicatrici e degli enti aggiudicatori che operano mediante affidamenti diretti nei confronti di proprie società *in house*.

Proprio sulla verifica del requisito del controllo analogo, la cui esistenza è condizione necessaria ai fini dell'iscrizione nell'Elenco, le Linee Guida emanate dall'ANAC (Determinazione n. 235 del 15/02/2017, peraltro di carattere vincolante nonché il Comunicato del Presidente del 31 luglio 2018) forniscono indicazioni preziose. Esse, infatti, non solo prevedono che ai fini della sussistenza del controllo analogo l'Amministrazione debba esercitare sulla persona giuridica poteri di controllo, di ingerenza e di condizionamento superiori a quelli tipici del diritto societario, ma si spingono oltre sino ad individuare tre diverse modalità temporali di controllo da parte dell'Autorità da considerarsi cumulative.

Si tratta del controllo *"ex ante"*, *"contestuale"* ed *"ex post"* che interessa l'intero ciclo di vita della società *in house* dal momento della programmazione dell'acquisizione e gestione delle partecipazioni pubbliche da parte dell'amministrazione sino alla verifica dei risultati raggiunti dall'organismo *in house*.

Inoltre, le citate Linee Guida contengono una serie di elementi idonei a configurare il

requisito del controllo analogo. Ci si riferisce, per esempio, al divieto di cessione delle quote a privati e all'attribuzione all'amministrazione aggiudicatrice del potere di nomina e revoca della maggioranza dei componenti degli organi di gestione, di amministrazione e di controllo (Linee guida ANAC n. 7, paragrafo 6.3.2.).

Di particolare interesse è poi la previsione contenuta nel comma 2 dell'art. 192 la quale prevede (pare come condizione di legittimità dell'affidamento diretto) che la stazione appaltante, nel caso voglia affidare in house servizi disponibili sul mercato in regime di concorrenza, debba effettuare *preventivamente* la valutazione sulla congruità economica dell'offerta dei soggetti in house, tenendo conto dell'oggetto e del valore della prestazione.

Peraltro del mancato ricorso al mercato sarà necessario darne conto nella motivazione del provvedimento di affidamento evidenziando “...i benefici per la collettività della forma di gestione prescelta, anche con riferimento agli obiettivi di universalità e socialità, di efficienza, di economicità e di qualità del servizio, nonché di ottimale impiego delle risorse pubbliche” (art. 192, comma 2).

La disciplina delle società *in house* contenuta nel Codice dei contratti deve necessariamente essere letta in combinato disposto con le norme contenute nel D. lgs n. 175 del 19 agosto 2016 “Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica” (integrato dal D. lgs n. 100 del 16 giugno 2017).

Il Testo unico, in linea con quanto stabilito nel Codice dei contratti, fornisce all'art. 2, lettera o), la definizione delle società *in house* mentre al successivo art. 4, rubricato “Finalità perseguibili mediante l'acquisizione e la gestione di partecipazioni pubbliche”, il legislatore delegato dà ampio spazio alle tipologie di attività che possono essere svolte dalla società *in house*, ossia: produzione di un servizio di interesse generale; progettazione e realizzazione di un'opera pubblica sulla base di un accordo di programma (con la possibilità di costituire una società di progetto con altro soggetti pubblici ex art. 193 del D. lgs 50/206); produzione di beni e servizi strumentali all'ente; servizi di committenza.

Tuttavia, la norma cardine sugli affidamenti diretti risulta essere l'art. 16 che, nel mantenere ferme le disposizioni contenute nel Codice dei contratti pubblici, detta una particolare disciplina, anche in deroga alle norme del codice civile, per l'assetto organizzativo delle società *in house* al fine di integrare il requisito del controllo analogo esercitato sulla *in house* dall'amministrazione affidataria del contratto.

Per l'esattezza il legislatore ha previsto che gli statuti delle società per azioni possono contenere clausole in deroga delle disposizioni del codice civile relative alla gestione dell'impresa; mentre quelli delle società a responsabilità limitata possono prevedere l'attribuzione al socio pubblico di particolari diritti riguardanti l'amministrazione della società o la distribuzione degli utili, ai sensi 2468, comma 3, del codice civile.

L'art. 16 del Testo unico stabilisce inoltre che i requisiti del controllo analogo possono essere acquisiti anche mediante la conclusione di appositi patti parasociali i quali, possono avere ad oggetto l'esercizio anche congiunto di un'influenza dominante sulla società, ed essere stipulati, in deroga all'art. 2341-bis, comma 1, del codice civile, anche per una durata superiore a cinque anni.

Qualche ulteriore considerazione merita la parte della norma relativa al fatturato della società *in house*.

La disposizione, infatti, in perfetta aderenza con il dettato dell'art. 5 del Codice dei contratti, ha stabilito che gli statuti delle società *in house* devono prevedere che oltre l'80% del loro fatturato sia effettuato nello svolgimento dei compiti a esse affidati dal socio pubblico (o soci pubblici). La particolarità della disciplina risiede nella circostanza eccezionale che alla società *in house* è permessa una “produzione ulteriore rispetto al suddetto limite di fatturato” la quale però non resta nella disponibilità della stessa, ma “è consentita solo a condizione che la stessa permetta di conseguire economie di scala o altri recuperi di efficienza sul complesso dell'attività principale della società”.

Il regime sanzionatorio in caso di mancato rispetto del limite quantitativo del fatturato (oltre l'80% a favore del socio pubblico) è abbastanza rigoroso. Il legislatore in tal caso ha previsto l'attivazione dei meccanismi ispettivi da parte del Ministero dell'economia e delle finanze, previsti dall' art. 15 del Testo unico, nonché l'applicazione del procedimento di denuncia al Tribunale, ex art. 2409 del codice civile, contemplato per gli amministratori che abbiano compiuto gravi irregolarità nella gestione della società. Si fa presente che la norma prevede anche una ipotesi di regolarizzazione del mancato rispetto del limite del fatturato a favore del socio pubblico. Il comma 5 dell'art. 16 del Testo unico delle partecipate stabilisce infatti che la società in house può sanare l'irregolarità se, entro tre mesi dalla data in cui la stessa si è manifestata, rinuncia o ad una parte dei rapporti con i soggetti terzi, oppure agli affidamenti diretti ricevuti dal socio pubblico, così sciogliendo i relativi rapporti. In quest'ultimo caso le attività precedentemente affidate alla società controllata (per la quale perdono efficacia le clausole statutarie e i patti parasociali finalizzati a realizzare i requisiti del controllo analogo) devono essere riaffidate dall'amministrazione attraverso procedure ad evidenza pubblica.

3 – Review della letteratura e *research question*

L'analisi della normativa in tema di società *in house* illustrata nel paragrafo precedente ha messo in luce, fra gli altri, alcuni punti connessi alle performance economiche di tali società. In particolare, si fa riferimento:

1. all'obbligatorietà di una valutazione preventiva da parte della stazione appaltante sulla congruità economica dell'offerta dei soggetti *in house*, motivando, inoltre, il mancato ricorso al mercato anche in termini di efficienza, di economicità e di qualità del servizio, nonché di ottimale impiego delle risorse pubbliche;
2. alla certezza di un fatturato derivante dal committente/azionista pubblico con un'ulteriore possibilità di fatturato proveniente da committenze diverse dall'ente locale proprietario;
3. all'obbligatorietà del "controllo analogo" sulla società *in house* da parte degli amministratori e dei dirigenti pubblici dell'ente affidante (la cui assenza può condurre ad un'ipotesi di responsabilità per danno erariale) e del monitoraggio sulla situazione finanziaria della società.

Questi specifici aspetti evidenziano la rilevanza che va attribuita all'analisi dei valori che scaturiscono dal sistema informativo-contabile delle società *in house*. Infatti, l'esame critico dei valori espressi dal bilancio d'esercizio, strumento basilare per un'analisi economico-finanziaria per indici e margini, rappresenta una delle tecniche fondamentali per la conoscenza e la comprensione della gestione aziendale (Caramiello, 1993).

Com'è facile comprendere, il grado di espressività delle analisi di bilancio è strettamente legato al grado di trasparenza ed attendibilità dei bilanci presi in esame. La verifica sull'attendibilità dei dati di bilancio interessa diversi aspetti, fra i quali: la correttezza dei valori certi contenuti in bilancio (es. alterazione degli importi, registrazione di fatti non effettivamente avvenuti, etc.); la correttezza nei processi valutativi effettuati dal redattore di bilancio al fine di giungere alla determinazione dei valori stimati o congetturati contenuti nel bilancio d'esercizio (es. rispetto dei principi contabili nazionali e internazionali; Paganelli, 1991); l'accertamento della costanza dei criteri di contabilizzazione delle operazioni aziendali utilizzati dal redattore di bilancio; la capacità del bilancio d'esercizio di distinguere i dati ed i risultati relativi alla gestione caratteristica dell'azienda, da quelli afferenti alle altre aree di attività aziendale; l'interferenza di fenomeni fiscali; l'incidenza di fenomeni inflazionistici sui dati di bilancio; la verifica dell'indipendenza dell'azienda da altri soggetti economici o l'appartenenza della stessa ad un gruppo.

Il giudizio di espressività del bilancio rappresenta la premessa per qualunque analisi successiva, poiché esplicita la "credibilità" dei dati da assoggettare ad una rielaborazione finalizzata alle analisi di bilancio, miranti queste ultime, a cogliere quegli "elementi di sintesi" necessari ad una valutazione economica e finanziaria della gestione dell'impresa (Ferrero et al. 1994).

Il bilancio di esercizio mira a dimostrare quali sono i risultati dell'attività per il periodo a cui essi si riferiscono, ma la struttura del bilancio d'esercizio, redatto al termine del periodo amministrativo per essere destinato alla pubblicazione, è orientata allo scopo di "rendere il conto" a tutti coloro che hanno diritto di essere informati sull'andamento della gestione e, dunque, non è adatta così com'è ad essere utilizzato per l'analisi della gestione aziendale, la quale presenta esigenze sensibilmente diverse.

E' necessaria, perciò, un'operazione di riclassificazione del bilancio originario (Navaroni, 2013; Teodori, 2017) al fine di assegnargli una nuova struttura funzionale allo svolgimento di analisi dei contenuti di questo documento contabile consuntivo.

Le analisi di bilancio (Mella e Navaroni, 2012) costituiscono una componente assai significativa del sistema informativo aziendale e le informazioni da esse tratte sono fra loro complementari, così come sono complementari i profili della gestione che con esse si vogliono indagare. Esse assumono pieno significato laddove sono attuate mediante appropriati confronti interni ed esterni (Paganelli, 1991). In sintesi, l'analisi di bilancio è un processo di tipo complesso e quantitativo (riferendosi ai dati contabili rappresentati nel bilancio d'esercizio) che ha lo scopo, attraverso l'interpretazione dei dati di bilancio, di approfondire e, di conseguenza, valutare gli aspetti della gestione aziendale ritenuti più rilevanti ed inerenti la dimensione economica, patrimoniale e finanziaria dell'azienda. L'oggetto di tali analisi è la valutazione dello "stato di salute" dell'impresa dal punto di vista finanziario, patrimoniale ed economico (Brunetti, 1992), che richiede particolare attenzione nelle società partecipate dagli enti locali (Giunta e Mulazzani, 2010; Ziruolo, 2016).

L'analisi per indici (Caramiello et al., 2003) si fonda sull'assunto che la valutazione della performance economico-patrimoniale dell'azienda non possa basarsi unicamente sulla semplice osservazione dei dati contenuti nel bilancio d'esercizio (Drake e Fabozzif, 2008). Pertanto, si ricorre al rapporto aritmetico fra grandezze differenti, ma in qualche modo correlate, desunte dal bilancio d'esercizio. Il calcolo di tali quozienti consente di mettere in evidenza e, pertanto, di esprimere una valutazione circa importanti aspetti economici, patrimoniali e finanziari che contraddistinguono l'equilibrio aziendale.

Anche la letteratura internazionale più recente evidenzia la necessità che nelle *public utilities* si sviluppino strumenti manageriali di analisi e controllo finalizzati al supporto di processi di *decision making* che siano efficienti, efficaci e conducano alla realizzazione di migliori performance aziendali (Di Vaio et al. 2019).

L'analisi congiunta, tanto della normativa in tema di costituzione di società *in house*, quanto di alcuni aspetti caratterizzanti lo strumento dell'analisi di bilancio per indici/indicatori, porta a definire la *research question* da cui prende le mosse l'analisi empirica contenuta nel presente lavoro.

Ci si chiede, pertanto, qual è la performance a matrice contabile – misurata con lo strumento dell'analisi per indici/indicatori e margini di bilancio - delle società *in house* degli enti locali? Esistono dei legami fra performance economico-patrimoniale ed elemento personale (dal momento che il numero dei dipendenti ed il relativo costo vengono spesso considerati come elementi rilevanti per la performance economico-patrimoniale delle società *in house* degli enti locali)?

Ciò, al fine di elaborare alcune considerazioni:

– sulla performance economico-patrimoniale delle società *in house* e, di conseguenza, la loro sostenibilità;

- sull'efficacia della valutazione preventiva di congruità economica prevista dalla normativa;
- sui legami fra numero dei dipendenti e costo del lavoro e performance aziendale.

In questo articolo, l'analisi per indici/indicatori, prendendo le mosse dalla consapevolezza della non esaustività di ciascun indicatore, considera più indici da prendere in esame tanto singolarmente, quanto in maniera congiunta, laddove la visione sistemica può fornire una valutazione più completa della situazione economico-patrimoniale dell'azienda. Nonostante ciò, si è consapevoli che l'analisi svolta in questo lavoro può considerarsi indicativa di un certo profilo economico-patrimoniale delle imprese considerate, ma non certamente esaustiva (l'esaustività implicherebbe un numero molto più elevato di indici da misurare ed analizzare). Si sottolinea, a tal proposito, che la finalità del lavoro non è quella di effettuare un'approfondita analisi di bilancio delle società *in house*, ma, piuttosto, quella di cogliere il valore informativo di alcuni indici di bilancio rispetto al quesito posto nella *research question*. Pertanto, quella contenuta nel presente lavoro, rappresenta una prima e sintetica analisi suscettibile di successivi approfondimenti. Si tratta, in altri termini, di un'analisi preliminare volta ad evidenziare se, dalle evidenze scaturite dalla misurazione di alcuni indici/margini di natura contabile, siano riscontrabili degli elementi contabili interpretabili come caratteri della congruità economica prevista dalla normativa vigente in tema di costituzione di società *in house*. Tali elementi, conseguentemente, possono condurre a riflessioni circa i riflessi che la situazione evidenziata nella seguente analisi empirica possono avere sulla sostenibilità dell'azione di questa tipologia di società.

L'analisi empirica è stata poi ampliata, al fine di indagare eventuali connessioni fra indicatori di performance ed aspetti connessi all'elemento personale (numero dipendenti e costo del lavoro per addetto) attraverso lo sviluppo di un'ulteriore indagine che impiega il metodo della regressione.

4 – Definizione della popolazione statistica ed analisi per indici

Al fine di selezionare le società *in house* da sottoporre ad analisi di bilancio si è scelto di individuare un campione intenzionale (Bryman, 2008). Si tratta di un metodo di campionamento che non è di tipo probabilistico, ma che consente di selezionare gli elementi da sottoporre ad analisi in funzione di specifiche caratteristiche ritenute rilevanti. Tali caratteristiche, in questo lavoro, sono le seguenti:

1. l'individuazione di elementi (società *in house*) che siano costituiti da enti locali di dimensioni medio-grandi (sulla base della popolosità del comune capogruppo che ne detiene il capitale) distribuiti su tutto il territorio nazionale.
2. la selezione di elementi rappresentati da tutte le società *in house* degli enti locali presi in esame.

La scelta di selezione degli elementi da indagare sulla base del metodo intenzionale deriva dalla volontà di indagare l'esperienza dei comuni italiani di maggiore dimensione in termini di popolosità. Ciò in quanto, trattandosi di una ricerca basata su dati contabili e su loro elaborazioni (attraverso l'analisi di alcuni indici di bilancio), la selezione delle società *in house* di enti medio-grandi porta all'individuazione di società altrettanto grandi e, di conseguenza, con dati di bilancio rilevanti (in termini di entità).

L'applicazione di quanto espresso nel precedente punto 1, ha portato ad individuare i comuni da prendere in considerazione per la scelta delle società *in house* da analizzare: essi sono i 116 capoluoghi di provincia italiani.

Applicando il precedente punto 2, per tali enti si sono considerate tutte le società partecipate

al 100%, giungendo ad una popolazione statistica composta da 135 elementi (Tabella 1), partecipati al 100% da n. 67 capoluoghi di provincia (i restanti 49 enti non possiedono società *in house*).

	Capoluoghi di provincia con società in house		Società in house	
	n.	%	n.	%
Nord	27	40%	53	39%
Centro	13	20%	24	18%
Sud e Isole	27	40%	58	43%
Totale	67	100%	135	100%

Tabella 1 – Campione d'indagine

L'applicazione dei precedenti punti 1 e 2, ha consentito di individuare una popolazione statistica che considera le eventuali differenze che dovessero esserci in termini di performance economico-patrimoniale legate alla geo-localizzazione delle aziende del campione: in altri termini, si sono prese in esame sia società operanti al nord, che al centro ed al sud/isole.

La fonte dei dati economico-patrimoniali ed i correlati indici analizzati si sono ottenuti attraverso la banca dati AIDA. Il trend dei valori presi in esame considera il decennio 2008-2017.

Come spiegato al termine del paragrafo precedente, l'analisi effettuata prende in considerazione solo alcuni fra i principali indici di bilancio, rappresentati da quelli ritenuti funzionali alla *research question*. La scelta degli indicatori ha anche tenuto conto – oltre che della *research question* – anche della prassi e della letteratura, che è sviluppata in tema di analisi di bilancio, tanto a livello nazionale che internazionale (si vedano, fra gli altri, Patton, 1982; Nissim e Penman, 2001). I valori riportati, non potendo, per ragioni di spazio, elencare i dati per ciascuna delle 135 aziende *in house* del campione, sono espressi in termini di valore medio del campione relativo a ciascuno degli anni considerati (2008-2017). La fonte degli indicatori è rappresentata dalla banca dati AIDA.

Risultati di esercizio. A premessa degli indici di bilancio, si evidenzia, come valore sintetico della performance delle aziende del campione, il *risultato d'esercizio* che fornisce un'indicazione di carattere generale circa la prestazione economica delle 135 società *in house* indagate ed è particolarmente rilevante ai fini della *research question* che guida il presente lavoro, dal momento che essa si focalizza sulla performance a matrice contabile delle società *in house* (Tabella 2).

	Risultato di esercizio (e/000) – valore medio									
	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Valore medio	930	-1.046	-1.192	-865	-1.701	-1.791	-1.968	-3.204	-1.260	-3.791
Deviazione standard	4,22	19,19	11,13	12,85	19,34	14,43	16,41	29,40	9,41	25,80

Tabella 2 – Risultati di esercizio

Con la sola eccezione dell'ultimo esercizio considerato (2017), il campione considerato nel presente lavoro è caratterizzato da un valore medio del risultato d'esercizio che è costantemente negativo. Seppur si tratti di un indicatore economico e sintetico, è evidente che una perdita costante non rappresenta un elemento che depone a favore della performance delle società *in house* prese in esame (anche in considerazione della particolare situazione nella quale le stesse

sono collocate dalla norma, laddove – oltre alla preventiva valutazione di congruità economica – viene loro garantita una certa operatività nei confronti dell'ente locale proprietario).

Margine di tesoreria. È dato dalla differenza fra la somma delle liquidità immediate (cassa e banca) e differite (crediti a breve) e le passività a breve scadenza. Tale grandezza non considera i limiti legati alla presenza delle scorte, che non sono considerate nella attività utilizzate per la determinazione del margine di tesoreria, ed evidenzia la capacità dell'azienda di far fronte con le proprie disponibilità liquide agli impegni a breve scadenza. Nonostante il 2017 veda un valore medio di tale margine più basso rispetto agli anni precedenti, lo stesso rimane negativo. Pertanto (ancor più nel periodo 2008-2016 in cui il valore medio è sensibilmente più elevato, sempre con segno negativo), si rileva una situazione critica per le società *in house* del campione in termini di copertura degli impegni a breve (Tabella 3).

	Margine di tesoreria (e/000) – valore medio									
	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Valore medio	-5.413	-28.567	-21.059	-24.061	-26.092	-28.828	-28.340	-23.922	-22.975	-22.565
Deviazione standard	33.832,71	14.567,35	87.591	10.104,19	10.0538,74	98.621,47	93.875,23	89.833,41	95.161,21	101.973,6

Tabella 3 – Margini di tesoreria

Margine di struttura. Tale margine si ottiene dalla differenza tra il capitale proprio e le attività immobilizzate e mette in luce la capacità dell'azienda di coprire gli investimenti nella struttura fissa attraverso i mezzi propri. In altri termini, il margine di struttura evidenzia se l'azienda è stata in grado di coprire il fabbisogno finanziario scaturito dagli investimenti attraverso fonti proprie.

Il valore medio del margine di struttura denota un trend costantemente negativo nel decennio considerato, evidenziando una criticità strutturale nelle aziende del campione (Tabella 4).

	Margine di struttura (e/000) – valore medio									
	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Valore medio	-31.448	-28.338	-38.079	-38.067	-42.732	-42.370	-39.658	-33.310	-32.880	-28.630
Deviazione standard	137.656,78	118.355,26	144.772,07	148.231,99	156.515,61	150.940,69	141.636,18	119.919,72	99.931,71	92.361,43

Tabella 4 – Margini di struttura

Rapporto di indebitamento. Si tratta del rapporto fra il totale delle passività ed i mezzi propri. Pertanto, l'indice è tanto più soddisfacente quanto più è basso e, inoltre, più è elevato più denota il ricorso all'indebitamento. Per prassi, se tale indice è pari ad 1 (situazione molto poco realistica) significa che il ricorso a fonti di terzi da parte dell'azienda equivale all'entità del capitale proprio. Se il valore assunto da questo indice è compreso fra 1 e 2, si denota una situazione equilibrata in cui il ricorso al capitale di terzi è pari al massimo al 50% rispetto a tutte le fonti proprie. Infine, se tale indice ha valori superiori a 2, allora esprime una condizione di

rilevante indebitamento che ha ricadute anche sulla redditività aziendale (ricadute positive o negative a seconda che la redditività degli investimenti sia superiore o inferiore ai tassi di interesse pagati per ottenere finanziamenti da terzi).

Nel decennio preso in esame, il valore medio del rapporto in esame (che oscilla dal 5,52% al 9,52%) evidenzia come le società *in house* del campione si trovino in situazioni di pesante indebitamento (Tabella 5).

	Rapporto di indebitamento (%) – valore medio									
	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Valore medio	5,89	6,56	9,52	8,81	6,95	9,52	5,52	6,23	7,71	7,18
Deviazione standard	8,25	12,03	19,35	22,78	31,89	14,78	30,51	26,42	26,73	34,92

Tabella 5 – Rapporto di indebitamento

Posizione finanziaria netta. Si tratta di un indicatore di solvibilità calcolato come differenza fra i debiti finanziari (a breve ed a lungo termine) e le disponibilità liquide. Nel decennio preso in considerazione, il valore medio della posizione finanziaria netta del campione indagato mette in luce come i debiti finanziari risultino superiori al totale delle disponibilità liquide, evidenziando criticità in termini di solvibilità delle società *in house* indagate (Tabella 6).

	Posizione finanziaria netta (e./000) – valore medio									
	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Valore medio	7.793	13.822	15.187	16.348	14.611	20.166	19.391	18.748	15.287	12.047
Deviazione standard	37.485,88	52.788,43	57.172,92	69.203,10	85.573,54	78.052,31	72.846,13	80.137,01	76.456,33	76.029,26

Tabella 6 – Posizione finanziaria netta

Debiti verso banche su fatturato. Questo rapporto evidenzia l'incidenza dell'indebitamento verso istituti di credito sul fatturato: più cresce il valore di questo indicatore, più si evidenzia il rischio di un'incapacità dell'azienda a rimborsare i prestiti. I valori medi del rapporto fra Debiti verso banche e Fatturato sono, nel decennio considerato, sempre superiori all'8% (Tabella 7).

	Debiti v/banche su fatt. (%) – valore medio									
	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Valore medio	8,45	9,45	9,10	10,48	10,98	10,81	14,54	15,77	14,37	13,55
Deviazione standard	18,68	18,09	18,22	20,79	19,61	17,93	21,06	22,12	21,89	21,57

Tabella 7 – Debiti v/banche su fatturato

Risultato operativo. Rappresenta il risultato che scaturisce dalla gestione caratteristica di un'azienda, calcolato dalla differenza fra il valore della produzione ed i costi della stessa. Il

risultato operativo medio del campione considerato, nel decennio preso in esame, evidenzia un trend negativo (eccezion fatta per l'esercizio 2017), mettendo in luce come il valore generato dall'attività tipica dell'azienda non sia in grado di coprirne i relativi costi (Tabella 8).

	Risultato Operativo (e/000) – valore medio									
	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Valore medio	222	-536	-97	-296	-878	-1.350	-1.002	-2.519	-624	-2.689
Deviazione standard	2.067,38	18.563,00	7.167,50	1.0362,15	15.998,79	12.055,05	14.372,81	28.038,87	10.555,25	20.624,06

Tabella 8 – Margini di tesoreria

Rapporto EBITDA/Vendite. L'EBITDA, acronimo di *Earnings Before Interests Taxes Depreciation and Amortization* che in italiano si traduce in margine operativo lordo, è una misura della gestione caratteristica dell'azienda, prima di ammortamento e costi del debito. Esso indica la capacità dell'azienda di generare reddito basandosi esclusivamente sulla gestione inerente al business della società presa in considerazione. Il Rapporto EBITDA/Vendite risulta influenzato da diversi elementi quali la fase del ciclo di vita aziendale, la configurazione della concorrenza, il ciclo economico (che rende tale rapporto più variabile, l'appartenenza a settori più protetti come quello delle public utilities (che rende questo indice più stabile). Per prassi, un valore di questo indicatore inferiore al 10% evidenzia un prodotto/servizio "debole"; un valore fra il 10% ed il 15% denota una situazione discreta che, invece, si considera buona se il valore oscilla fra il 15% ed il 20%; in caso di rapporto EBITDA/Vendite superiore al 20%, si è in presenza di un'organizzazione eccellente per quanto concerne il suo *core business*.

Il campione indagato mostra che, ad eccezione del biennio 2012-2013 (in cui, peraltro, i valori medi del rapporto superano di poco il 10%), il valore medio del rapporto EBITDA/Vendite è sempre inferiore al 10% con un trend decrescente nell'ultimo quadriennio (Tabella 9).

	Rapporto EBITDA/Vendite (%)– valore medio									
	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Valore medio	3,31	5,38	5,37	6,10	10,88	10,66	4,94	8,07	9,45	5,95
Deviazione standard	56,75	63,04	81,16	74,80	30,12	20,27	61,86	44,01	19,49	38,21

Tabella 9 – Rapporto EBITDA/Vendite

Return on equity (ROE). Il ROE si ottiene dal rapporto percentuale fra l'utile netto ed il capitale proprio, esprimendo, pertanto, la redditività del capitale proprio. L'indicatore viene utilizzato per verificare il tasso di remunerazione del capitale di rischio, ovvero quanto rende il capitale conferito all'azienda dai soci (nel campione in esame, dal socio che è il comune). Il ROE viene considerato come un indicatore sintetico dell'economicità complessiva dell'azienda (derivando sia dalla gestione caratteristica che da quella finanziaria e patrimoniale), evidenziando la capacità del management di utilizzare i mezzi propri in modo tale da generare utile. La valutazione del valore assunto dal ROE dipende dal rendimento medio di settore e dal rendimento anche di investimenti alternativi (Tabella 10).

Con riferimento al campione di ricerca, si evidenzia un ROE molto contenuto (con picchi negativi) nel periodo 2008-2014, per subire una ripresa nell'ultimo triennio 2015-2017.

	Redditività del capitale proprio (ROE) (%) – valore medio									
	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Valore medio	7,95	8,83	5,58	0,66	0,81	1,89	-3,06	1,73	-3,03	-3,65
Deviazione standard	16,73	21,38	20,34	24,85	21,28	32,37	24,72	18,52	25,29	30,67

Tabella 10 – Redditività del capitale proprio (ROE)

Return on asset (ROA). Questo indice deriva dal rapporto percentuale fra l'utile ante oneri finanziari ed il totale dell'attivo fornendo un'indicazione circa la capacità aziendale di far generare reddito agli *asset* posseduti. Pertanto, insieme al ROE, evidenzia il livello di capacità dell'azienda di generare ricchezza per l'investitore. Di conseguenza, più è elevato il valore del ROA, più l'azienda si trova in condizioni economiche vantaggiose: questo indice deve assumere valori almeno superiori ai tassi di interesse praticati dalle banche, in caso contrario ci si troverebbe in una situazione in cui i finanziamenti costano più di quanto l'azienda abbia reso.

Il campione analizzato presenta un ROA medio contenuto (con casi di valori negativi) nel corso dell'intero decennio preso in esame (Tabella 11).

	Redditività del totale attivo (ROA) (%)– valore medio									
	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Valore medio	2,17	1,67	2,08	2,45	1,90	-0,80	0,47	0,87	0,76	-0,07
Deviazione standard	7,48	14,41	7,52	5,61	6,64	17,01	9,69	7,36	8,56	7,84

Tabella 11 – Redditività del totale attivo (ROA)

Return on investment (ROI). Si tratta del rapporto percentuale fra il risultato della gestione caratteristica (escludendo proventi e oneri relativi alla gestione straordinaria) e la somma impiegata nei soli investimenti caratteristici dell'attività d'impresa (al netto dei rispettivi fondi ammortamento e di eventuali accantonamenti).

In altri termini, il ROI evidenzia il livello di efficienza dell'azienda nell'uso delle risorse a disposizione per produrre utili mediante la sua attività caratteristica. L'interpretazione del valore assunto da tale indicatore dipende da diversi elementi, quale, ad esempio, la media del ROI di settore. Il campione è caratterizzato da valori medi del ROI piuttosto eterogenei nel decennio considerato (Tabella 12).

	Redditività di tutto il capitale investito (ROI) (%)– valore medio									
	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Valore medio	6,64	5,30	4,71	5,24	3,71	2,81	1,49	3,23	3,39	1,32
Devia-	8,21	7,47	9,49	9,28	10,50	11,43	12,36	10,35	9,78	11,46

zione standard										
-------------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--

Tabella 12 – Redditività del capitale investito (ROI)

Return on sales (ROS). Si tratta dell'indice di redditività delle vendite che si determina rapportando il reddito operativo al fatturato ed esprime la redditività aziendale in termini di capacità remunerativa dei ricavi delle vendite. In altri termini, il ROS evidenzia in che misura l'azienda è in grado di generare profitti dalle vendite. Come per gli altri indicatori di redditività, l'interpretazione del valore assunto dal ROS dipende dall'andamento del settore (al fine di considerare il ROS medio di settore quale termine di paragone).

Si tratta di un indice che assume valori medi molto contenuti, se non negativi, nei primi otto anni considerati. Solo nei gli ultimi due anni (2016-2017) si assiste ad un trend di crescita che porta a superare il 2%.

	Redditività delle vendite (ROS) (%)– valore medio									
	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Valore medio	4,62	2,81	1,97	1,76	1,07	-0,004	-0,37	0,07	-0,08	-0,87
Deviazione standard	5,53	9,22	8,93	9,03	9,07	10,59	9,00	10,17	9,84	10,21

Tabella 13 – Redditività delle vendite (ROS)

5 – Performance economico-patrimoniale ed elemento personale

In questa sezione del lavoro si effettua un'ulteriore analisi che scaturisce dal fatto che il costo del lavoro rappresenta un elemento rilevante rispetto ai costi totali sostenuti dalle aziende partecipate dagli enti locali (Bortolotti et al., 2011). Pertanto, come anticipato esplicitando la *research question*, ci si interroga sul legame esistente fra performance aziendale ed elementi inerenti il lavoro. In particolare, si considera il numero dei dipendenti delle società *in house* componenti il campione di ricerca ed il costo del personale per addetto.

5.1 – Modelli

La verifica empirica si effettua utilizzando lo strumento statistico della regressione che prende in esame due variabili: il numero di dipendenti nelle società *in house* italiane ed il costo del lavoro per addetto. Nella presente analisi si intende indagare l'esistenza di un legame fra tali variabili ed i seguenti indici di bilancio (coincidenti con quelli determinati nella prima parte della ricerca attraverso l'analisi di bilancio per indici):

1. rapporto di indebitamento;
2. debiti verso banche su fatturato (percentuale);
3. posizione finanziaria netta;
4. EBITDA/vendite (percentuale);
5. redditività del totale attivo – ROA (percentuale);
6. redditività di tutto il capitale investito – ROI (percentuale);
7. redditività delle vendite – ROS (percentuale);
8. redditività del capitale proprio – ROE(percentuale);

9. margine di tesoreria;
10. margine di struttura;
11. risultato operativo;
12. utile/perdita di esercizio;

Si svilupperanno, pertanto, due modelli differenti:

– modello I

$$n_dip_{it} = k + ri_{it} + dbf_{it} + pfn_{it} + ev_{it} + roa_{it} + roi_{it} + ros_{it} + roe_{it} + mt_{it} + ms_{it} + ro_{it} + upe_{it} + u_{it}$$

– modello II

$$cla_{it} = k + ri_{it} + dbf_{it} + pfn_{it} + ev_{it} + roa_{it} + roi_{it} + ros_{it} + roe_{it} + mt_{it} + ms_{it} + ro_{it} + upe_{it} + u_{it}$$

dove:

- I. n_dip_{it} numero di dipendenti;
- II. cla_{it} costo del lavoro per addetto;
- III. ri_{it} rapporto di indebitamento;
- IV. dbf_{it} debiti verso banche su fatturato;
- V. pfn_{it} posizione finanziaria netta;
- VI. ev_{it} EBITDA/vendita;
- VII. roa_{it} redditività sul totale attivo;
- VIII. roi_{it} redditività di tutto il capitale investito;
- IX. ros_{it} redditività delle vendite;
- X. roe_{it} redditività del capitale proprio;
- XI. mt_{it} margine di tesoreria;
- XII. ms_{it} margine di struttura;
- XIII. ro_{it} risultato operativo;
- XIV. upe_{it} utile/perdita di esercizio.

I valori delle variabili si riferiscono alle 135 società in house del campione per un periodo temporale che va dal 2008 al 2017. Si effettuerà, pertanto un'analisi sull'intero campione e, successivamente, si procederà a suddividere le 135 società per dislocazione territoriale, ottenendo così:

- 53 società nel Nord Italia (Emilia-Romagna, Friuli-Venezia Giulia, Liguria, Lombardia, Piemonte, Trentino-Alto Adige, Valle d'Aosta e Veneto),
- 23 società nel Centro Italia (Lazio, Marche, Toscana e Umbria),
- 59 società nel Sud Italia ed Isole (Abruzzo, Basilicata, Calabria, Campania, Molise, Puglia, Sardegna e Sicilia).

Tale suddivisione consentirà di sviluppare l'analisi sia a livello nazionale che a livello area geografica sub-nazionale.

5.2 – Dati statistici

Nelle seguenti tabelle sono contenute le statistiche descrittive più importanti per entrambe le variabili dipendenti considerate.

Anno	Media	Mediana	Deviazione Standard
2008	378,92	105,5	1010,33
2009	463,00	94,5	1589,14
2010	402,54	81	1549,52
2011	378,95	85	1362,63
2012	361,34	76	1320,42
2013	362,73	72,5	1300,31
2014	360,78	72	1312,03
2015	370,70	77	1323,69
2016	352,27	74	1302,66
2017	147,52	47	394,55

Tabella 14 – Statistiche di numero di dipendenti (elaborazioni proprie)

Dal Tabella I è possibile notare come il numero di dipendenti abbia un andamento decrescente, cosa che consente di immaginare che vi sono minore assunzione sia per il periodo di crisi che stiamo vivendo sia a causa della performance delle società in esame.

Anno	Media	Mediana	Deviazione Standard
2008	43103,37	39700	15162,72
2009	41726,11	39410	14360,99
2010	43085,25	40940	14669,66
2011	42841,83	40990	14402,54
2012	43813,11	42030	13097,58
2013	42930,00	42655	12607,08
2014	43911,83	42755	13058,09
2015	42866,42	43230	13736,74
2016	44795,17	44175	12601,61
2017	43464,03	42960	11599,94

Tabella 15 – Statistiche di costo del lavoro per addetto (elaborazioni proprie)

Si nota, inoltre, che, visto l'andamento del numero di dipendenti (Tabella I), ci si aspetterebbe che il costo per lavoro per addetto abbia anch'esso un andamento decrescente ed, invece, si ha una andamento variabile (Tabella II). Ciò evidenzia che, nonostante il minor numero di dipendenti, il costo del lavoro è sempre molto elevato.

Infine, i dati della Tabella I e della Tabella II, evidenziano che il valore della deviazione standard è molto elevato, ciò implica una grossa variabilità rispetto alla media. Tale valore è significativo, quindi, se rapportato alla media: ciò significa che fra una società e l'altra possono esservi importanti differenze nel numero di dipendenti e nel costo del lavoro per addetto. Da qui l'utilità di analizzare la significatività di tali variabili rispetto agli altri indici di bilancio indicati.

Di seguito, sono elencate le variabili utilizzate per effettuare l'analisi econometrica.

Codice	Variabile	Fonte
n_dip_{it}	numero di dipendenti	Banca dati AIDA
cla_{it}	costo del lavoro per addetto	Banca dati AIDA

ri_{it}	rapporto di indebitamento	Banca dati AIDA
dbf_{it}	debiti verso banche su fatturato	Banca dati AIDA
pf_{it}	posizione finanziaria netta	Banca dati AIDA
ev_{it}	EBITDA/vendita	Banca dati AIDA
roa_{it}	redditività sul totale attivo	Banca dati AIDA
roi_{it}	redditività di tutto il capitale investito	Banca dati AIDA
ros_{it}	redditività delle vendite	Banca dati AIDA
roe_{it}	redditività del capitale proprio	Banca dati AIDA
mt_{it}	margin di tesoreria	Banca dati AIDA
ms_{it}	margin di struttura	Banca dati AIDA
ro_{it}	risultato operativo	Banca dati AIDA
upe_{it}	utile/perdita di esercizio	Banca dati AIDA

Tabella 16 – Definizione delle variabili

Anche per questa seconda analisi, tutti i dati sono stati estratti dalla Banca dati AIDA costruendo quattro panel di dati bilanciati (panel completo, panel Nord, panel Centro e panel Sud) con cui si stimeranno i due modelli (Hsiao, 2003).

5.3 – Risultati

Al fine di stimare i due modelli è il metodo GLS (metodo dei minimi quadrati generale). Prima di tutto, si è pensato di usare questo metodo perché non vi sono variabili dipendenti ritardate.

Quindi, le unità di osservazione (società in house), differiscono in vari modi rilevanti (ad esempio le dimensioni) e questa è una fonte comune di eteroschedasticità. Tale eteroschedasticità è un assunto molto forte e potrebbe essere difficilmente verificabile nei problemi applicativi, come quello sotto osservazione in cui le unità di osservazione hanno un'importante componente spaziale.

Alcuni contributi relativamente recenti, come Anselin e Lozano-Gracia (2008) o Baltagi et al. (2008), sono esempi tipici di applicazioni empiriche che richiedono l'uso di stimatori coerenti con eteroschedasticità spaziale e autocorrelazione. Pertanto, si potrebbe utilizzare per la stima il metodo OLS (metodo dei minimi quadrati ordinari) (Baulager-Coll et al, 2016), ma, si sceglie di usare il metodo GLS perché si evidenzia la presenza anche degli effetti random sugli elementi (società in house). Per questo motivo si assume che l'eterogeneità sia distribuita come variabile casuale con media zero e varianza σ^2 . Quest'ultima ipotesi, ovviamente, ha effetto sulla matrice varianza-covarianza del termine di errore che non sarà diagonale. Pertanto, per ottenere una stima corretta ed efficiente, è necessario utilizzare il metodo OLS trasformato, il metodo GLS, in cui si realizza una "quasi" differenziazione, cioè ciascuna osservazione viene sottratta alla sua media nel tempo. Nei modelli impiegati si inseriscono, poi, delle variabili *dummy* temporali, attraverso le quali catturare le variazioni cicliche dei vari periodi considerati (2008-2017). Si avrà:

– modello I

$$n_dip_{it} = \beta_0 + \tau_t + ri_{it} + dbf_{it} + pf_{it} + ev_{it} + roa_{it} + roi_{it} + ros_{it} + roe_{it} + mt_{it} + ms_{it} + ro_{it} + upe_{it} + u_{it}$$

– modello II

$$cla_{it} = \beta_0 + \tau_t + ri_{it} + dbf_{it} + pfn_{it} + ev_{it} + roa_{it} + roi_{it} + ros_{it} + roe_{it} + mt_{it} + ms_{it} + ro_{it} + upe_{it} + u_{it}$$

A questo punto si procederà a stimare i due modelli utilizzando i quattro panel costruiti. A tal fine, si impiega il programma econometrico STATA giungendo ad ottenere le seguenti tabelle.

Variabile	Panel Completo	Panel Nord	Panel Centro	Panel Sud
Cost	45.5217 (50.7347)	79.2011 (61.2753)	126.1277 (178.9363)	45.71026 (33.1415)
tau2008	-18.7288 (71.5079)	106.8081 (85.5445)	-389.0972 (256.1806)	56.7496 (47.6762)
tau2009	67.4147 (71.3911)	71.9562 (85.4523)	235.3974 (251.2336)	35.5250 (47.4341)
tau2010	27.7918 (71.43115)	32.1438 (85.2725)	272.9333 (251.1913)	10.4894 (47.5708)
tau2011	-21.3030 (71.5253)	-50.8142 (85.8631)	125.6868 (251.6607)	48.6033 (47.4783)
tau2012	-18.2187 (71.3001)	-55.2875 (85.6009)	52.7776 (251.4712)	46.4365 (47.2819)
tau2013	67.7945 (71.2654)	-61.5915 (85.8376)	110.6279 (251.0738)	85.3451* (47.3535)
tau2014	20.1706 (71.2063)	-11.9911 (85.4602)	127.6553 (250.1074)	112.2251** (47.3481)
tau2015	61.5993 (71.1437)	16.6395 (85.1254)	169.3067 (248.4318)	97.9678** (47.2721)
tau2016	-23.5672 (71.0441)	-4.3546 (84.9361)	0.567*** (0.161)	83.3620* (46.7656)
tau2017				
<i>ri</i>	0.4537 (0.7041)	0.1010 (0.8294)	-1.7925 (1.8700)	1.4548** (0.6095)
<i>dbf</i>	2.8249*** (0.9540)	0.9748 (1.1101)	-2.6195 (3.0337)	2.0118** (0.8507)
<i>pfn</i>	-0,0002*** (0,0001)	-0,0007*** (0,0001)	0,0002** (0,0001)	0,0002 (0,0002)
<i>ev</i>	-0.2024 (0.3285)	0.0962 (0.2567)	-1.6698 (2.3589)	0.3282 (1.2884)
<i>roa</i>	2.2598 (2.0245)	0.5785 (2.0522)	-18.3812 (16.1182)	1.2370 (1.4314)
<i>roi</i>	3.4863* (2.0514)	4.6162* (2.7081)	5.5992 (7.6386)	1.7769 (1.2596)
<i>ros</i>	-2.8294 (2.3288)	-0.9217 (2.5740)	-24.9269** (11.45864)	-0.6790 (1.7796)
<i>roe</i>	-2.2297*** (0.8039)	-1.8963* (1.0337)	6.2559** (2.6703)	-0.8136 (0.5443)
<i>mt</i>	-0,0001*** (0,0001)	-0,0009*** (0,0001)	-0,0007*** (0,0001)	-0,0001*** (0,0001)
<i>ms</i>	-0,0001 (0,0001)	-0,0001*** (0,0001)	-0,0004*** (0,0001)	-0,0002*** (0,0001)
<i>ro</i>	0.0010	-0.0049	0.0018	-0.0011

	(0.0036)	(0.0062)	(.02195)	(0.0020)
<i>upe</i>	-0.0009 (0.0031)	0.0047 (0.0055)	0.0116 (0.0231)	0.0007 (0.0016)

Tabella 17 – Stima del modello I – Nota: errori standard (in parentesi). *** denota un livello di significatività all'1%, ** denota un livello di significatività al 5%, * denota un livello di significatività al 10%.

L'analisi empirica del modello I evidenzia che, a livello nazionale, si verifica una relazione fra il numero dei dipendenti ed i seguenti indici: debiti verso banche su fatturato, posizione finanziaria netta, ROI, ROE e margine di struttura. Si evidenziano alcune analogie anche a livello sub-nazionale dove il margine di tesoreria ed il margine di struttura evidenziano una correlazione con il numero di dipendenti sia al nord, che al centro, che al sud. Mentre, la posizione finanziaria netta ed alcuni indici economici (ROE e ROI al nord; ROE e ROS al centro) evidenziano una significatività solo al nord ed al centro. Al sud si evidenzia un legame fra numero dipendenti e debiti verso banche su fatturato, mentre l'analisi non rileva alcuna significatività in merito agli indici di natura economica.

Variabile	Panel Completo	Panel Nord	Panel Centro	Panel Sud
Cost	22611.54*** (1700.468)	31457.74*** (2857.101)	15460.65*** (4104.143)	15450.16*** (2035.127)
tau2008	3416.592 (2396.722)	-1001.586 (3988.705)	3173.826 (5875.842)	2591.105 (2927.662)
tau2009	3121.676 (2392.806)	-3224.589 (3984.405)	5813.727 (5762.376)	2979.435 (2912.798)
tau2010	5534.441** (2394.148)	-1258.125 (3976.021)	7942.987 (5761.408)	4678.564 (2921.19)
tau2011	9951.042*** (2397.305)	5016.793 (4003.562)	10623.56* (5772.174)	8394.481*** (2915.509)
tau2012	12936.26*** (2389.775)	5414.594 (3991.337)	14529.49** (5767.826)	12456.6*** (2903.448)
tau2013	10922.14*** (2388.592)	4654.867 (4002.374)	10823.97* (5758.711)	10454.53*** (2907.848)
tau2014	12663.42*** (2386.611)	6578.493* (3984.777)	14658.28** (5736.547)	12034.32*** (2907.518)
tau2015	11868.23*** (2384.515)	4894.719 (3969.163)	11764.99** (5698.114)	13814.17*** (2902.848)
tau2016	13417.57*** (2381.175)	9146.293** (3960.341)	14001.93** (5800.879)	13966.3*** (2871.745)
tau2017				
<i>ri</i>	6.5090 (23.6002)	-65.9182* (38.6728)	10.8457 (42.8918)	79.91216** (37.42511)
<i>dbf</i>	269.2491*** (31.9767)	192.3512*** (51.76132)	349.8326*** (69.5811)	262.0373*** (52.2380)
<i>pfn</i>	-0.0007*** (0.0001)	-0.0005* (0.0002)	-0.0009*** (0.0002)	-0.0004 (0.0001)
<i>ev</i>	-32.5735*** (11.0110)	-41.9185*** (11.9711)	-14.4862 (54.1049)	846.2563*** (79.1176)
<i>roa</i>	218.6891*** (67.8544)	288.3033*** (95.6907)	444.1726 (369.6913)	-85.7970 (87.8991)
<i>roi</i>	162.9164**	182.977	243.585	149.3478*

	(68.7558)	(126.2695)	(175.2008)	(77.3507)
<i>ros</i>	-201.9415*** (78.0531)	-362.3337*** (120.0176)	-132.1405 (262.8191)	-586.8487*** (109.279)
<i>roe</i>	36.6732 (26.9431)	48.0827 (48.1989)	-25.8669 (61.2476)	26.6696 (33.4262)
<i>mt</i>	-0.0003 (0.0008)	-0.0004** (0.0002)	-0.0003** (0.0001)	-0.0005 (0.0006)
<i>ms</i>	-0.0005*** (0.0006)	-0.0005*** (0.0001)	-0.0003 (0.0002)	-0.0001*** (0.0002)
<i>ro</i>	0.0388 (0.1195)	0.0908 (0.2877)	-0.9920 (0.5035)	0.1100 (0.1205)
<i>upe</i>	-0.0596 (0.1054)	-0.0909 (0.2572)	-0.2138 (0.5296)	-0.1152 (0.0996)

Tabella 18 – Stima del modello II – Nota: errori standard (in parentesi). *** denota un livello di significatività all'1%, ** denota un livello di significatività al 5%, * denota un livello di significatività al 10%.

L'analisi empirica del modello II evidenzia che, a livello nazionale, si verifica una relazione fra il costo del lavoro per addetto ed i seguenti indici: debiti verso banche su fatturato, posizione finanziaria netta, EBITDA/vendite, ROA, ROI, ROS e margine di struttura. Al nord, si aggiunge un legame con il margine di tesoreria, mentre non si verifica quello con ROI e ROA. Al centro, non si rileva alcun legame fra indici economici e costo del lavoro per addetto, mentre sussiste il legame con i debiti verso banche su fatturato, la posizione finanziaria netta ed il margine di tesoreria. Il sud si caratterizza per la significatività del rapporto di indebitamento, dei debiti verso banche su fatturato, dell'EBITDA/vendite, del ROI, del ROS e del margine di struttura.

6 – Riflessioni conclusive

La tematica relativa alle partecipazioni pubbliche è particolarmente delicata, considerando l'ampiezza del fenomeno, il fatto che tali società sono coinvolte nell'erogazione di servizi pubblici (con un conseguente impatto sulla collettività amministrata), e l'ingente somma di denaro pubblico investito nelle società partecipate.

Con specifico riferimento alle società *in house*, la normativa vigente, fra le condizioni per la costituzione di questa tipologia di società, prevede che esse svolgano oltre l'80% della loro attività a servizio dell'ente controllante.

Se, da un lato, tale previsione normativa si può considerare una restrizione operativa, d'altro canto la stessa può essere interpretata come una limitazione della concorrenza nei confronti della società *in house*: in altri termini, la società *in house* ha la certezza di committenze da parte dell'ente proprietario, sottraendosi, di fatto, alla concorrenza di altre società operanti nel medesimo settore. Inoltre, la norma vigente prevede una valutazione economica preventiva rispetto alla costituzione di questa tipologia di società ed il controllo analogo sull'attività delle stesse da parte dell'ente pubblico proprietario.

Da qui l'obiettivo della ricerca derivante dalla *research question* del presente lavoro: *qual è la performance economico-patrimoniale delle società in house?* Questa appare favorevole o meno alla sostenibilità dell'azione delle società *in house*? Esiste un legame fra la performance delle società *in house* ed i dipendenti delle stesse, dal momento che il costo del lavoro assume entità di particolare rilievo?

L'analisi per indici effettuata, seppur da considerare preliminare rispetto ai possibili sviluppi futuri di seguito individuati, consente di fornire una prima risposta alla *research*

question mettendo in luce alcune criticità che contraddistinguono la performance economico-patrimoniale delle società *in house*. In estrema sintesi, ci si riferisce:

- sia alle difficoltose condizioni strutturali a livello patrimoniale;
- sia alle criticità economiche derivanti da una redditività limitata se non addirittura negativa.

Di conseguenza, è possibile concludere – rispondendo alla *research question* individuata – che, nonostante le società *in house* operino in una condizione “protetta” – derivante dalla certezza normativa dell’operatività proveniente dalla committenza che coincide con la proprietà della società - esse sviluppino delle performance economico-patrimoniali piuttosto deboli. Ciò implica potenziali ricadute negative tanto sulla sostenibilità della loro sopravvivenza nel lungo termine, quanto sull’impegno finanziario dell’ente locale proprietario.

Inoltre, i risultati ottenuti attraverso l’analisi per indici dimostrano serie criticità nell’efficacia dell’applicazione della normativa in tema di società *in house*, laddove essa prevede che la stazione appaltante, nel caso di affidamento di servizi disponibili sul mercato in regime di concorrenza, debba effettuare preventivamente la valutazione sulla congruità economica dell’offerta dei soggetti *in house*.

Tale valutazione preventiva che, insieme agli altri presupposti, conduce alla costituzione della società *in house*, viene di fatto smentita dalla performance economico-patrimoniale evidenziata dall’analisi per indici effettuata. In altri termini, a fronte di una valutazione preventiva di congruità economica, la gestione delle società *in house* porta ad un profilo economico-patrimoniale (evidenziato dagli indici di bilancio calcolati) molto spesso svantaggioso per il quale assumono rilievo anche le condotte degli amministratori che hanno l’obbligo di monitorare la situazione finanziaria della società al fine di prevenire e gestire situazioni di crisi aziendale (nonché per scongiurare una loro responsabilità per eventuali ipotesi di danno arrecato al patrimonio societario e/o a quello dell’ente). In ultima analisi, è possibile concludere che il management degli enti locali proprietari delle società *in house*, deve sviluppare efficaci sistemi di controllo di tipo sostanziale (e non burocratico) sull’operato delle partecipate.

Attraverso l’ulteriore analisi empirica condotta attraverso il *metodo della regressione*, è possibile sviluppare qualche considerazione di maggior dettaglio relativamente alla *research question* e, in particolare, al legame fra performance delle *in house* e dipendenti delle stesse. I risultati della regressione, infatti, hanno consentito di evidenziare legami fra la variabile personale (in termini di numero di dipendenti e costo del lavoro) e buona parte degli indici di bilancio considerati.

Ciò, conferma la crucialità dell’elemento personale nel processo di realizzazione della performance economico-patrimoniale delle società *in house*.

Da qui derivano alcune riflessioni proprio sull’elemento personale in funzione di tale connessione. Si pensi, innanzitutto, alla necessità di monitorare questo elemento con maggior attenzione, laddove spesso gli enti locali proprietari delle società *in house* perdono il contatto sostanziale con le proprie partecipate (De Matteis e Preite, 2006).

Si ritiene indispensabile un cambiamento nella gestione del personale non necessariamente orientato a tagliare il numero dei dipendenti (ed il correlato costo), ma volto a migliorarne la performance. In altri termini, il numero ed il costo del personale potrebbero essere giustificati – considerata la proprietà interamente pubblica delle società prese in esame e le conseguenti finalità ultime delle stesse – attraverso un presidio approfondito della quantità e della qualità dei servizi erogati.

Una maggiore quantità, un’elevata qualità dei servizi erogati ed una conseguente elevata soddisfazione della collettività (maggiore efficienza ed efficacia), contestualmente al monitoraggio sugli input impiegati, rappresentano l’inizio di un processo di razionalizzazione

nell'uso delle risorse (umane e finanziarie). Nondimeno, si ritiene indispensabile modificare i processi di *recruiting* del personale, spesso orientati da criteri legati al consenso politico, piuttosto che da logiche di soddisfacimento del fabbisogno di competenze.

Dato l'obiettivo del presente lavoro, ci si è soffermati sulle questioni strettamente connesse ai valori di bilancio, fermo restando che queste possono portare a riflessioni più ampie sulle condizioni da cui le problematiche economico-patrimoniali possono derivare (Capalbo, 2012): si pensi, ad esempio, alle inefficienze gestionali ed alle competenze manageriali.

Analisi della performance delle società in house	Profilo di performance economico-patrimoniale	Criticità per il management
Analisi per indici di bilancio	Difficoltose condizioni strutturali a livello patrimoniale e criticità economiche derivanti da una redditività limitata	Sviluppo di efficaci sistemi di controllo di tipo sostanziale (e non burocratico) sull'operato delle partecipate.
Analisi sul legame fra performance e fattore lavoro	Esistono legami fra elemento personale e performance economico-patrimoniale	<ul style="list-style-type: none"> - Migliorare l'apporto delle risorse umane (in termini di qualità e quantità dei servizi erogati); - Modificare i processi di <i>recruiting</i> del personale (da orientare alle competenze e non al consenso politico).

Tabella 19 – Performance economico-patrimoniale delle società *in house* (sintesi)

Tuttavia, le riflessioni sintetiche appena esposte derivano dall'analisi svolta la quale è caratterizzata da limiti che, allo stesso tempo, rappresentano possibilità di ampliamenti futuri della ricerca, al fine di renderne maggiormente confortate le conclusioni. Fra tali approfondimenti, si ipotizzano i seguenti sviluppi futuri della ricerca:

1. un ampliamento del campione, che consideri un maggior numero di società *in house*, magari stratificandolo per fatturato (per confrontare le performance di società omogenee per dimensione-fatturato); per comune (per confrontare le capacità imprenditoriali dei comuni distinguendoli per dimensione-abitanti e capire, ad esempio, se sono più performanti i comuni grandi, i medi o i piccoli); per settore di attività (per confrontare società *in house* operanti in settori analoghi e cogliere eventuali differenze derivanti dalla tipologia di attività svolta)

2. la scelta di misurare ulteriori indici e margini di bilancio al fine di rendere più completa l'analisi e di cogliere nuovi aspetti legati alla situazione economica, finanziaria e patrimoniale delle società *in house*.

7 – Bibliografia

- Ammannati L., Di Porto F. (2015), *I servizi pubblici locali in Italia: quale regolazione?*, Relazione al convegno "Concorrenza e sussidiarietà (orizzontale e verticale) nei servizi pubblici locali", Università di Siena in collaborazione con l'Association Internazionale de Droit Economique, *Amministrazione in cammino.it*.
- Anselin L., Lozano-Gracia N. (2008), Errors in variables and spatial effects in hedonic house price models of ambient air quality, *Empirical Economics*, Vol. 34, No 1, pp. 5-34.
- Balaguer-Coll M.T., Prior D., Tortosa-Ausina E., (2016), On the Determinants of Local Government Debt: Does One Size Fit All?, *International Public Management Journal*, Vol. 19, No 4, pp. 513-542.
- Baltagi B. H. (2008), Forecasting with panel data, *Journal of Forecasting*, Vol. 27, No 2, pp. 153-173.
- Baltagi B. H., Egger P., Pfaffemayr M. (2008), Estimating Regional Trade Agreement Effects on FDI in an Interdependent World, *Journal of Econometrics*, Vol. 145, pp. 94-208.

- Bortolotti B., Pellizzola L., Scarpa C. (2011), Comuni al bivio: assetti proprietari, performance e riforme nei servizi pubblici locali, *L'Industria*, Vol. 1, pp. 15-36.
- Brunetti G. (1992), *Le riclassificazioni delle sintesi di bilancio*, in Brunetti G., Coda V., Favotto F., *Analisi, previsioni, simulazioni economico-finanziarie d'impresa*, Etas, Sonzogno.
- Bryman A. (2008), *Social Research Methods*, Oxford: Paperback, 2008.
- Capalbo F. (2012), L'equilibrio instabile delle società partecipate pubbliche fra insolvenza genetica e ricapitalizzazioni per perdite: le responsabilità dei sistemi contabili", *Rivista di Ragioneria e di Economia Aziendale*, pp. 694-704.
- Caramiello C., Di Lazzaro F., Fiori G. (2003), *Indici di bilancio: strumenti per l'analisi della gestione aziendale*, Giuffrè, Milano.
- Caramiello C. (1993), *Indici di bilancio. Strumenti per l'analisi della gestione aziendale*, Giuffrè, Milano.
- Corte Dei Conti, (2018), *Relazione annuale sugli organismi partecipati dagli enti territoriali*, Delibera n. 23.
- Costa A., Loiero R., Fanelli A., Tafuro A. (2018), Le società in house tra spending review e nuovo Testo Unico sulle Partecipate. Alcuni profili di natura economico-aziendale, *Economia, Azienda e Sviluppo*, Vol. 1.
- Preite D., De Matteis F. (2006), Enti locali e società partecipate: quale controllo per i servizi pubblici. *Economia & Management*, No 4, pp. 95-111.
- De Michele A. (2011), *I processi di pubblicizzazione delle società partecipate dalle Regioni e dagli Enti locali*, *Istituzioni del Federalismo*, Quaderno n. 2, pp. 69-101.
- Di Vaio, A., Varriale, L., Trujillo, L. (2019), Management Control Systems in port waste management: Evidence from Italy. *Utilities Policy*, No 56, pp. 127-135. <https://doi.org/10.1016/j.jup.2018.12.001>
- Drake P.P., Fabozzi F.J. (2008), *Financial Ratio Analysis*. Handbook of Finance, John Wiley and Sons, New York.
- Ferrero G, Dezzani F, Pisoni P., Puddu L. (1994), *Le analisi di bilancio*, Giuffrè, Milano, 1994.
- Giunta F., Mulazzani M. (2010), *Le analisi dei bilanci delle società di public utilities*, Franco Angeli, Milano.
- Guerrini A., Romano G., Campedelli B. (2013), Economies of Scale, Scope, and Density in the Italian Water Sector: A Two-Stage Data Envelopment Analysis Approach. *Water Resources Management*, Vol. 27, No 13, pp. 4559-4578. <https://doi.org/10.1007/s11269-013-0426-9>
- Hsiao C. (2003), *Analysis of Panel Data*, Cambridge University Press.
- Hukka, J. J., Vinnari E. M. (2007), Public-public partnerships in the Finnish water services sector, *Utilities Policy*, No 15, pp. 86-92. <https://doi.org/10.1016/j.jup.2007.01.002>.
- Megginson W., Nash R., Van Randenborgh M. (1994), The financial and operating performance of newly privatized firms: an international empirical analysis, *The Journal of Finance*, No 49, pp. 403-452.
- Mella P., Navaroni M. (2012), *Analisi di Bilancio. Indici e flussi. Apprezamenti e simulazioni*, Maggioli Editore, Santarcangelo di Romagna.
- Navaroni M. (2014) La procedura delle Analisi di bilancio. *Economia Aziendale Online*, Vol 4, No 4, pp. 301-309.
- Osborne, S., Brown K. (2005), *Managing Change and Innovation in Public Service Organizations*. Routledge, London.
- Paganelli O. (1991), *Analisi di bilancio*, Utet, Torino.
- Parker, D. (2003), Performance, risk and strategy in privatised regulated industries. The UK's experience, *The International Journal of Public Sector Management*, Vol. 16, No 1, pp. 75-100. <https://doi.org/10.1108/09513550310456436>
- Pattom J. M. (1982), "Ratio Analysis and Efficient Markets in Introductory financial Accounting", *The Accounting Review*, Vol. 57, No 3, pp. 627-630.
- Nissim D., Penman S. H. (2001), Ratio Analysis and Equity Valuation: from Research to Practice, *Review of Accounting Studies*, Vol. 6, pp. 109-154.
- Teodori C. (2017), *Analisi di bilancio. Lettura ed interpretazione*, Giappichelli Editore, Torino.
- Ziruolo A. (2016), *Valore pubblico e società partecipate: tendenze evolutive della performance*, Franco Angeli, Milano.