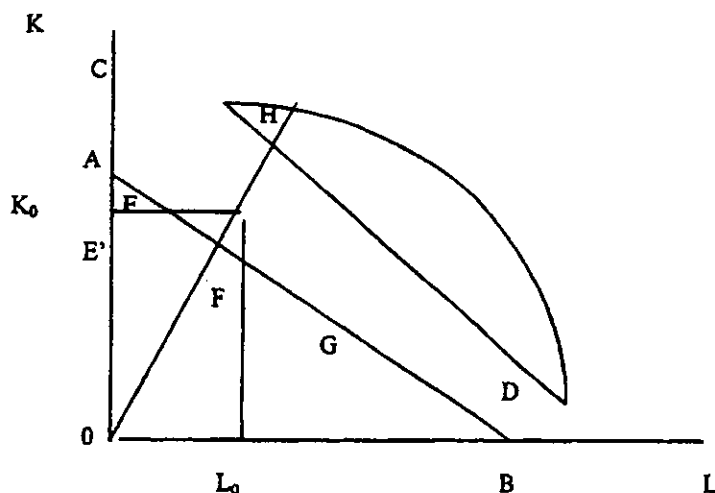




La retta AB rappresenta la "retta di costo" dell'impresa definita in precedenza, mentre la curva CD è un isoquante della produzione i cui punti indicano quindi le infinite combinazioni dei fattori che danno luogo ad un certo livello produttivo che supponiamo pari a y_0 ¹⁵. Tutti i punti dell'isoquante rappresentano combinazioni dei fattori tecnicamente efficienti: utilizzando le combinazioni dei fattori indicate dal punto E, F o G e così via lungo la curva è possibile ottenere al più y_0 ; un più elevato livello produttivo, che implica il raggiungimento di un punto al di sopra della curva CD, richiede un impiego maggiore di almeno uno dei due fattori.

Supponiamo invece che l'impresa in esame utilizzi la combinazione H dei fattori per produrre sempre y_0 ; essa è quindi inefficiente sia dal punto di vista tecnico che allocativo poichè la combinazione H dei fattori potrebbe generare un livello produttivo maggiore rispetto a y_0 ed inoltre H non rappresenta una combinazione dei fattori minimizzante il costo. In particolare, la misura dell'inefficienza è sintetizzata dai seguenti indici:

$$\frac{OE}{OH} < 1 \quad \text{indice di inefficienza tecnica}$$

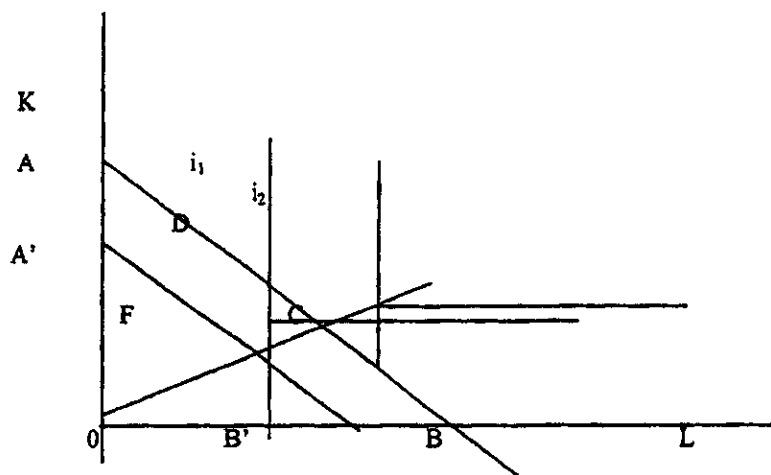
$$\frac{OE'}{OE} < 1 \quad \text{indice di inefficienza allocativa}$$

$$\frac{OE}{OH} \cdot \frac{OE'}{OE} = \frac{OE'}{OH} < 1 \quad \text{indice di inefficienza X}$$

Nel caso specifico di imprese *non profit* l'analisi di inefficienza va però opportunamente modificata in considerazione dei particolari processi produttivi oggetto dell'attività organizzativa e che coinvolgono principalmente due aspetti: le attività considerate sono, per la maggior parte, attività produttive *labour intensive* ed inoltre non sembra esserci perfetta sostituibilità tra i fattori che invece sono interpretabili

¹⁵L'isoquante della produzione non è altro che una curva di livello della funzione di produzione. Per spiegare il suo significato consideriamo due diverse combinazioni di fattori, indicate dai punti E ed F. Nel primo caso l'impresa utilizza K_0 unità di capitale e L_0 unità di lavoro e, in tal modo, ottiene un certo livello produttivo y_0 , pari ad esempio, a 100 unità di prodotto (stiamo quindi supponendo che all'isoquante disegnato corrispondano $y_0 = 100$ unità di prodotto). Nel punto F l'impresa utilizza una diversa combinazione dei fattori (in particolare più lavoro e meno capitale) ed ottiene sempre (poichè siamo sullo stesso isoquante) y_0 unità di prodotto. Ovviamente l'impresa può in teoria produrre anche livelli quantitativi diversi rispetto a y_0 ; in questo caso si collocherà su un isoquante più alto se produce di più e più basso se produce una quantità inferiore.

come fattori complementari utilizzati in proporzioni fisse con prevalente impiego del fattore lavoro: ci riferiamo ad esempio ai servizi scolastici, ospedalieri, di assistenza ai disagiati ed anche alla ricerca scientifica. Sembra quindi opportuno modificare l'analisi precedente adottando la seguente configurazione di isoquanti¹⁶:



Modifichiamo inoltre il vincolo dell'impresa indicando con la retta AB il "vincolo di equilibrio economico" dell'impresa per cui le entrate complessive (anche se di provenienza eterogenea) E sono uguali ai costi complessivamente sostenuti per l'attività produttiva per cui $E = wL + rK$. Pertanto AB non è altro che la rappresentazione grafica di un vincolo contabile di *break even* per l'impresa che considera esclusivamente i costi "produttivi".

L'inserimento esplicito nell'analisi di discrezionalità manageriale nell'utilizzo dei fondi si traduce analiticamente nell'introduzione di una variabile M rappresentativa delle spese discrezionali manageriali o spese "improduttive" imputabili ad un eccessivo uso dei fattori che non si traduce in un incremento della produttività di impresa e per questo sono interpretabili come costi fissi. Il vincolo di equilibrio economico viene quindi modificato in $E = wL + rK + M$, ossia nella retta $A'B'$ restringendo l'insieme delle possibilità di consumo per l'impresa.

L'esistenza di obiettivi correlati all'espansione delle spese manageriali e quindi divergenti dalla massimizzazione dell'output istituzionale, condurrà l'impresa a collocarsi su un isoquante più basso rispetto ad i_2 nel rispetto formale del vincolo contabile, ad esempio nel punto C imputando, in questo caso specifico, le spese manageriali ad un eccessivo (ed inutile) utilizzo di lavoro¹⁷ oppure scegliendo una qualsiasi combinazione di fattori compresa tra C e D sulla retta AB per produrre sempre il livello quantitativo i_1 . Nel primo caso, dati i reali costi produttivi dell'impresa (retta $A'B'$), si configura una situazione di efficienza tecnica e di inefficienza allocativa (l'impresa infatti produce il livello produttivo i_1 collocandosi sul corrispondente isoquante ma al tempo stesso non minimizza i costi produttivi; a tal fine dovrebbe infatti collocarsi sulla retta $A'B'$ generando, dal punto di vista contabile, un residuo pari a M) mentre la seconda situazione caratterizza entrambi i tipi di inefficienza.

5. I costi di agenzia nelle organizzazioni *non profit*

Come si è accennato nel paragrafo precedente, tra le variabili che influenzano la *performance* delle organizzazioni *non profit* assumono particolare importanza i problemi di discrezionalità manageriale o di agenzia che coinvolgono soggetti distinti in relazione al tipo di organizzazione considerata.

¹⁶In termini tecnici, stiamo adottando l'ipotesi di una tecnologia à la Leontief.

¹⁷Si sta quindi implicitamente assumendo che le preferenze manageriali siano orientate all' "espansione dell'organico". Allo stesso modo si può pensare che le spese manageriali siano invece orientate all'acquisizione di beni capitali (attraverso, ad esempio, l'espansione delle immobilizzazioni o l'acquisto di impianti o strumentazioni che apportano "migliorie" all'ufficio ricoperto); in questo caso l'impresa si colloca nel punto D.

Ai nostri fini è necessario, in primo luogo, chiarire i termini del problema nelle diverse modalità in cui si manifesta, per poi analizzarne gli effetti e le possibili soluzioni.

Prendendo spunto da Hansmann (1980) ripartiamo anche in questo caso l'universo *non profit* nei sottosettori costituiti dalle organizzazioni *donative* e *commerciali*.

In entrambi i casi il rapporto di agenzia coinvolge i *patrons*, i soggetti cioè che forniscono a vario titolo finanziamenti all'organizzazione, in qualità di principali e coloro, generalmente identificabili con il *management*, che di fatto esercitano la gestione dell'organizzazione ed effettuano quindi scelte concrete sull'utilizzo di quei fondi per l'attività organizzativa e che quindi individuiamo come agenti della relazione.

Nel caso specifico di organizzazioni donative, la relazione coinvolge donatori e *manager* e si differenzia dai più diffusi rapporti di agenzia perchè non ha un contenuto di tipo economico.

La donazione infatti non costituisce nè il prezzo pagato per l'acquisto di un bene o servizio, nè per l'acquisizione di un diritto al reddito residuo dell'organizzazione; il donatore assume invece il ruolo di finanziatore della produzione di un bene o servizio di cui terzi beneficeranno. Questa dicotomia tra finanziatore e percettore del servizio può circoscrivere l'interesse del donatore all'atto di donazione di per sé, cosicchè può non esserci un particolare interesse al controllo sulla destinazione dei fondi e quindi sull'aderenza del comportamento manageriale agli obiettivi istituzionali dell'organizzazione (Rose Ackerman 1996).

In caso contrario, i costi di accesso alle informazioni rilevanti e di coordinamento tra i donatori stessi sarebbero talmente elevati da limitare fortemente ogni possibile azione di controllo e l'esercizio di poteri sanzionatori, ad esempio attraverso l'*exit* dalla relazione con l'organizzazione.

Parzialmente diverso è il quadro che si delinea in presenza di organizzazioni commerciali in cui il problema di agenzia è parallelo a quello caratterizzante il rapporto tra consumatori e fornitori nella quasi totalità delle transazioni di mercato con difficoltà di monitoraggio, cioè quelle transazioni in cui è difficile accertare immediatamente la qualità del bene e che rende inefficace l'*exit* quale meccanismo di sanzionamento lasciando spazio a comportamenti opportunistici a discapito dei consumatori.

Nel settore *non profit* lo strumento in grado di garantire l'*enforcement* della relazione contrattuale tra i principali, in vario modo definiti, e gli agenti è individuato nel vincolo di non distribuzione degli utili che, di fatto, rappresenta una soluzione coattiva per attenuare la conflittualità di obiettivi tra le parti. L'impossibilità di distribuire l'eventuale residuo economico dovrebbe infatti favorire il perseguimento degli obiettivi istituzionali organizzativi, per definizione diversi dal profitto, tutelando allo stesso tempo sia i principali sia, nel caso in cui siano soggetti distinti, i potenziali beneficiari.

Tuttavia, le analisi comportamentali delle organizzazioni *non profit* non confermano le predizioni teoriche ed evidenziano quali e di che entità possano essere gli effetti negativi della discrezionalità manageriale sull'efficienza organizzativa inducendo a ricercare possibili soluzioni di contenimento dei costi di agenzia in altre direzioni che coinvolgono, in primo luogo, un ripensamento delle regole di *governance* degli enti *non profit*.

5.1 Discrezionalità manageriale ed efficienza organizzativa nelle organizzazioni *non profit*

La presenza di obiettivi diversi dal profitto nelle organizzazioni *non profit* si riflette nella difficoltà di individuazione degli obiettivi stessi e di misurazione dei risultati limitando la possibilità di applicare contratti diretti ad attenuare i problemi di conflittualità di obiettivi e di asimmetria informativa tra gli agenti operanti all'interno dell'organizzazione¹⁸ attraverso il collegamento delle remunerazioni ai risultati raggiunti, come ad esempio le politiche di remunerazione del tipo *profit sharing*, nei confronti del *management* di imprese orientate al profitto.

Ne consegue che, soprattutto nelle organizzazioni *public benefits* in cui il controllo dell'organizzazione è affidato a soggetti diversi dai *patrons*, vale a dire in quelle forme organizzative in cui si riproduce il problema noto in letteratura come "separazione della proprietà dal controllo" (Fama e Jensen 1983), gli incentivi a comportamenti da parte del *management* in linea con gli obiettivi organizzativi risultano indeboliti.

Questa tesi non raccoglie comunque consensi unanimi. Alcuni autori sostengono (ad es. Weisbrod) che nelle organizzazioni *non profit* i problemi motivazionali derivanti dalle relazioni principale-agente presenti al loro interno non assumono grande rilevanza rendendo meno stringente la necessità di incentivi

¹⁸E' evidente che in questo caso non si sta facendo riferimento a chi presta lavoro in qualità di volontario.

espliciti e di controlli, per il fatto che gli agenti coinvolti nell'attività organizzativa sono di per sé incentivati da motivazioni ideologiche che consentono l'identificazione dei loro obiettivi con quelli dell'organizzazione.

Quest'argomentazione se da un lato può essere accettabile in riferimento ad organizzazioni *mutual benefits* di piccole dimensioni al cui interno operano soggetti che condizionano il loro impegno al soddisfacimento di bisogni propri e in cui è più agevole accertare il grado di soddisfazione degli altri beneficiari, dall'altro non sembra estendibile al caso di *public benefits* di grandi dimensioni aventi una struttura organizzativa gerarchica.

In tal caso infatti, la numerosità dei rapporti principale-agente che caratterizzano la gerarchia organizzativa e la "distanza" che separa il vertice dalla base della catena gerarchica organizzativa rendono improbabile l'identificazione degli obiettivi degli agenti con quelli istituzionali dell'organizzazione. Al contempo nel caso in cui il *management* non sia costituito dai *patrons* ma selezionato sul mercato in base a criteri "economici"¹⁹, come ad esempio il capitale umano accumulato, piuttosto che in base a criteri puramente ideologici, non sembra possibile l'eliminazione dei problemi di agenzia scaturenti dalla separazione della proprietà dal controllo.

A conferma di questo punto si pongono le analisi comportamentali delle organizzazioni *non profit* fondate sull'ipotesi di discrezionalità manageriale e che conducono a risultati a volte contrastanti a seconda della specifica funzione obiettivo attribuita di volta in volta ai *manager*.

E' possibile comunque individuare alcuni elementi comuni ai vari approcci.

In generale, le analisi di comportamento manageriale delle organizzazioni *non profit* si basano sull'idea che il manager massimizzi una funzione di utilità direttamente correlata a variabili indicative della propria remunerazione non monetaria. Essendo infatti la remunerazione monetaria generalmente prefissata per il vincolo di non distribuzione degli utili, il *manager* può aumentare la sua remunerazione complessiva o il suo livello di utilità attraverso il potere, lo status, il prestigio ecc. legati all'incarico svolto, ossia attraverso variabili di tipo non monetario.

Niskanen (1971), ad esempio, considera un'organizzazione *non profit* monoprodotta di tipo commerciale il cui *management* ha l'obiettivo di massimizzare il fatturato subordinatamente al vincolo di bilancio in pareggio, in quanto la dimensione dell'attività organizzativa può essere sinonimo di prestigio per chi la gestisce.

In un'ottica più generale, James (1983) fa riferimento ad un'organizzazione *non profit* multiprodotta in cui la produzione di diversi beni o servizi è subordinata a finalità di *cross-subsidization* tra le varie attività. In tal caso, la discrezionalità manageriale si riflette nella scelta dei livelli e del mix delle attività svolte poichè "*the only way in which the manager can increase his benefits is by altering the mix of services to emphasize those that best reflect his preferences. This will lead him to produce more than a profit making firm would of certain services, and less of others*" (James 1983, pag. 351).

Basandosi l'analisi di James si consideri un'organizzazione *non profit* che svolge un'attività istituzionale e un'attività commerciale diretta a finanziare, seppure parzialmente, l'attività istituzionale dell'organizzazione. La funzione obiettivo manageriale è positivamente correlata all'attività istituzionale dell'organizzazione, in qualche modo misurata, e ad una variabile indicativa dell'eventuale avanzo di bilancio, cioè dell'eccesso delle entrate sui costi, utilizzabile per "spese discrezionali" funzionali ad aumentare lo status, il prestigio, il potere del *manager* come ad esempio spese dirette all'espansione dell'organico o a miglioramenti dell'ambiente di lavoro. Diversamente, l'espansione dell'attività commerciale ha un impatto negativo sull'utilità manageriale; essa infatti ha esclusivamente funzione di *cross subsidization*.

L'attività organizzativa sarà quindi orientata alla massimizzazione della funzione obiettivo manageriale subordinatamente ad un vincolo di bilancio in pareggio.

Ciò implica, in termini di efficienza organizzativa, che nel momento in cui il *manager* utilizza a propri fini il residuo economico ricorre sia a quantità di fattori superiori a quelle necessarie, sia a combinazioni produttive diverse rispetto a quelle che minimizzano il costo, generando quindi forme di inefficienza X^{20} .

¹⁹Questa situazione si realizza, con elevata probabilità, per organizzazioni di grandi dimensioni e, pertanto, gestite da management "specialistici".

²⁰Una trattazione analitica del problema descritto è proposta da Bises (1996) che considera una funzione di utilità manageriale $U(x, z, M)$ con $U_x \leq 0$; $U_z > 0$; $U_M ? 0$ dove x è un bene privato venduto in un mercato di concorrenza imperfetta in cui operano anche imprese for profit, z è un bene pubblico puro fornito gratuitamente e indicativo dell'attività istituzionale

Gli effetti negativi della discrezionalità manageriale sull'efficienza organizzativa non costituiscono comunque una peculiarità del settore *non profit*²¹, ma si manifestano in modo sostanzialmente analogo anche in imprese orientate alla massimizzazione del profitto.

Tuttavia, un'argomentazione a sostegno della maggiore efficienza delle organizzazioni *for profit* si fonda sulla considerazione degli effetti che la struttura proprietaria genera sugli incentivi percepiti dagli agenti operanti nell'organizzazione e, quindi, sull'efficienza dell'organizzazione stessa.

Dal punto di vista economico i diritti di proprietà sono definiti come i "diritti di controllo residuo" che consistono nell'autorità che i titolari del diritto hanno di "scegliere, in riferimento a beni specifici, qualsivoglia utilizzazione entro un insieme di utilizzazioni non proibite" (Alchian 1965, p.90) e che attribuiscono lo status di *residual claimants*, di ottenere cioè il reddito scaturente dall'uso della risorsa oggetto di proprietà dopo aver adempiuto ad ogni obbligo contrattuale. (Milgrom e Roberts 1992, p.291)

Nonostante le ambiguità derivanti da tale definizione, peraltro abbastanza diffusa,²² possiamo dire che la chiave per realizzare gli incentivi della proprietà consiste nell'unire il rendimento e il controllo residui poiché in tal caso colui che prende le decisioni sopporta pienamente le conseguenze delle scelte effettuate.

Queste definizioni risultano inapplicabili alle organizzazioni non profit per l'assenza di *residual claimants*, di coloro cioè che forniscono capitali e hanno diritto al reddito residuale derivante dall'attività organizzativa.

Una prima conseguenza di tale peculiarità è stata individuata nella possibilità di un più ampio margine di discrezionalità del *management*, non esposto a meccanismi di controllo e sanzionatori esercitati dal mercato dei diritti di proprietà²³.

Imprese *for profit* con un gruppo dirigente con basse *performance* possono essere soggette a forme di *take over*, ossia all'acquisizione del pacchetto di controllo da parte di gruppi che possono sostituire la classe manageriale dell'impresa. La minaccia di sostituzione, legata ad un cambiamento della proprietà dell'impresa, può costituire uno strumento in grado di porre vincoli, più o meno stringenti, sull'operato dei manager²⁴.

dell'organizzazione e M rappresenta le "spese discrezionali manageriali". Diversamente la funzione obiettivo del *Board* è rappresentata da $V(x, z)$ con $V_x \leq 0$; $V_z > 0$. E' evidente che nel caso in cui $M=0$, la funzione obiettivo del manager coincide con la funzione obiettivo del *Board* e verrebbe meno ogni problema di discrezionalità manageriale.

²¹La stessa idea è infatti presente nella teoria dell'impresa manageriale di Williamson (1964) e nelle teorie della burocrazia pubblica di Niskanen (1971) e Migué e Bélanger (1974). Diversi sono invece i vincoli cui sono sottoposti i manager di una impresa *for profit*, di una burocrazia pubblica, o di un'organizzazione non profit.

Occorre anche notare che alcune analisi comportamentali delle organizzazioni non profit, come ad esempio quella di Newhouse (1970) che prende in considerazione organizzazioni dirette a fornire servizi ospedalieri, evidenziano come la discrezionalità manageriale possa essere coerente e non necessariamente in contrasto con gli obiettivi istituzionali dell'organizzazione. L'autore ritiene infatti che il prestigio del manager dipenda sia dalla quantità che dalla qualità, misurabile seppure in modo imperfetto, del servizio offerto. L'attività manageriale sarebbe pertanto diretta, anche se non per motivi ideologici, a garantire livelli qualitativi elevati del servizio. In tal senso l'attività dell'organizzazione non profit costituisce una risposta al problema del "fallimento del contratto" evidenziato da Hansmann.

²²La definizione economica di proprietà non è priva di ambiguità quando applicata a grandi organizzazioni per due ordini di ragioni. Ad esempio nelle società per azioni ad azionariato diffuso vige una totale separazione tra proprietà e controllo, spettando la prima agli azionisti e il secondo al *management*. Nonostante gli azionisti siano nominalmente proprietari della società, i loro diritti di controllo possono essere molto limitati. In presenza di azionariato diffuso infatti, gli azionisti non svolgono altro ruolo che quello di fornire i capitali necessari per l'attività imprenditoriale e spesso diversificano il loro portafoglio. Di conseguenza, possono non avere alcun interesse specifico nel seguire le sorti di una particolare impresa e le funzioni decisionali sono di fatto delegate al *management*.

Inoltre, anche il concetto di *residual claimants* non è esauriente. Quando ad esempio un'impresa paga ai suoi dipendenti bonus, aumenta gli stipendi in periodi di congiuntura favorevole o utilizza tecniche incentivanti che collegano le remunerazioni ai profitti conseguiti, si potrebbe affermare che alcuni dei lavoratori partecipano ai rendimenti residui dell'impresa.

²³Vale a dire la mancanza di un mercato del *corporate control*.

²⁴E' opportuno comunque chiarire che il mercato del *corporate control* non sempre garantisce il realizzarsi di efficaci forme di controllo sui manager.

Grossman e Hart (1980) sostengono infatti che, soprattutto in presenza di azionariato molto diffuso, il prevalere di comportamenti *free riding* neutralizzi l'efficacia del *take over*. In particolare, alcuni azionisti, ritenendo di essere ininfluenti ai fini del *take over*, potrebbero astenersi dal vendere le proprie azioni allo scopo di ottenere i guadagni futuri dovuti ad un eventuale apprezzamento delle azioni in seguito alla sostituzione della classe manageriale in carica e ad una futura migliore gestione manageriale. Un comportamento unanime di questo tipo impedisce la realizzazione del *take over*.

Ma anche un atteggiamento *free riding* diffuso, e non necessariamente unanime, può impedire la realizzazione di forme di *take over*, esso può infatti essere disincentivante nei confronti dei potenziali acquirenti del pacchetto di controllo dal momento che i

In secondo luogo, l'assenza di diritti di proprietà si riflette nell'impossibilità di una riallocazione del rischio tra gli agenti. E' preclusa infatti l'opportunità di riservare il ruolo di "proprietari" a coloro che manifestano una maggiore attitudine verso il rischio e che acquisiscono informazioni e conoscenza più specifiche nei settori che ritengono più vantaggiosi e in cui decidono di investire la propria ricchezza.

Ciò può costituire una spiegazione, almeno parziale, del perchè molte organizzazioni *non profit* operano in settori (assistenziali, culturali, sanitari) con bassi livelli di rischio ostacolando, a livello macroeconomico, lo sviluppo di attività più innovative e rischiose.

Inoltre, l'assenza di "specializzazione" della proprietà impedisce che le conseguenze future sul valore dell'impresa siano capitalizzate nei prezzi attuali di trasferimento dei diritti di proprietà, attenuando gli incentivi dei *patrons* a controllare efficacemente il comportamento degli agenti operanti nell'organizzazione, in particolare dei manager.

D'altro canto se anche ci fossero stimoli al controllo da parte dei *patrons* e/o dei *members* derivanti da motivazioni non strettamente "economiche" ma altruistiche, come affermano Fama e Jensen (1983) essi possono non diventare effettivi ed efficaci per carenza di informazioni.

Gli stessi problemi informativi possono inoltre rendere non credibile la minaccia di un eventuale sanzionamento da parte dei consumatori o, in generale, dei beneficiari riducendo anche l'efficacia dei meccanismi reputazionali quale incentivo a combattere l'opportunismo manageriale. Infatti, la reputazione dell'organizzazione circa la qualità del bene venduto o la destinazione delle donazioni può giocare un ruolo attivo nel garantire più elevati livelli di efficienza gestionale e di tutela dei beneficiari nei casi in cui l'attività commerciale o ha per oggetto l'offerta di *experience goods* (*services*), ossia beni valutabili sul piano qualitativo almeno ex post, oppure si svolge in un contesto competitivo che permette, almeno ex post, delle valutazioni comparative.

Ulteriormente, se anche si verificassero tali circostanze gli incentivi ad accumulare "capitale reputazionale" sono effettivi solo se il consumatore o il donante hanno la possibilità di sanzionare eventuali comportamenti opportunistici dell'organizzazione attraverso l'exit dalla relazione contrattuale nel primo caso o la non donazione dei fondi nel secondo, e ciò si verifica solo se non vi è razionamento dell'offerta del bene o servizio.

Nell'ottica di Weisbrod ad esempio che considera le organizzazioni *non profit* come una soluzione privata all'espansione di un'offerta di beni pubblici da parte dello Stato insoddisfacente per quantità e qualità, la possibile difficoltà di reperimento di donazioni private dovute ad una "cattiva" reputazione dell'organizzazione può non costituire una minaccia credibile dal momento che non vi sono fonti alternative di offerta in grado di soddisfare pienamente la domanda dei cittadini circa quei beni o servizi pubblici²⁵.

6. I doveri fiduciari degli amministratori: problemi di implementazione e possibili e regole di governance delle organizzazioni *non profit*

L'analisi svolta nei paragrafi precedenti induce naturalmente a concludere che l'ampio margine di discrezionalità manageriale, fa sorgere nel settore *non profit* un rilevante problema di *accountability* che può riflettersi in perdite di efficienza e di efficacia.

La mancanza di *corporate control* e di incentivi o di accesso alle informazioni necessarie da parte dei principali, si traduce nel fatto che la relazione intercorrente tra questi ultimi e il *management* sia regolata in modo pressochè esclusivo dalla fiducia.

L'analisi del problema in questa diversa prospettiva solleva due questioni di primaria importanza: quali sono i doveri fiduciari degli amministratori? Come possono essere implementati?

benefici che ne scaturirebbero, in termini di migliore gestione manageriale e di guadagno in conto capitale sul prezzo delle azioni, non affluirebbe interamente a coloro che hanno effettuato la rilevazione societaria, ma andrebbero ripartiti con gli altri azionisti. In generale poi bisogna considerare che l'efficacia del *corporate control* dipende in larga misura dai meccanismi di funzionamento del mercato dei titoli; l'esistenza di manovre speculative, di carenze informative, di costi legati alla compravendita di titoli possono di fatto alterarne il funzionamento e indebolirne gli effetti in termini di controllo.

²⁵In altri termini i cittadini insoddisfatti per i beni o servizi offerti dal settore *non profit* dovrebbero rivolgersi ad una fonte di offerta alternativa che in questo caso è lo Stato che però non è in grado di soddisfare l'intera domanda. Pertanto per i cittadini "a domanda alta" cioè insoddisfatti dall'offerta pubblica, un incremento della produzione di beni o servizi pubblici può comunque essere fonte di un aumento della loro utilità anche se l'ammontare o il livello qualitativo del bene è inferiore al livello quantitativo o qualitativo che rende massima la loro utilità.

Ovviamente, la complessità del problema è tale che non consente di circoscrivere in modo univoco e universalmente valido l'ambito dei doveri fiduciari o di individuare meccanismi di implementazione di sicura efficacia e non eccessivamente costosi; è possibile comunque focalizzare alcuni punti importanti che permettono di trarre alcune considerazioni.

A tal fine assumiamo, quale punto di partenza, il concetto di responsabilità proposto da Leat (1990, p.144) che individua le responsabilità degli amministratori in quattro diverse tipologie che riguardano:

- a) l'uso appropriato dei fondi (responsabilità contabile);
- b) il rispetto delle regole dettate dalle procedure organizzative previste dallo statuto o da regolamenti interni (responsabilità procedimentale);
- c) la qualità del lavoro prestato nella predisposizione e nella gestione dei progetti organizzativi (responsabilità di programma);
- d) la destinazione delle prestazioni lavorative di cui al punto precedente verso progetti o, in generale, attività considerate "prioritarie" per l'organizzazione (responsabilità per le priorità).

L'individuazione di precise responsabilità degli amministratori di organizzazioni *non profit* solleva inevitabilmente un'ulteriore questione: quali sono i soggetti interessati e legittimati ad agire nel caso di violazione delle responsabilità?

E' evidente che un'articolata classificazione delle varie responsabilità coinvolge necessariamente diversi soggetti che potrebbero essere, in misura diversa, legittimati ad agire per l'implementazione di quelle responsabilità; se infatti i *patrons* sono maggiormente interessati ad un uso appropriato delle risorse finanziarie dell'organizzazione o, usando la terminologia di Hansmann, a valutare l'impatto marginale della loro donazione sull'attività organizzativa (punto a), i *members* sembrano essere i migliori candidati a valutare aspetti organizzativi interni (punti b e c) ed infine i beneficiari rappresentano probabilmente i soggetti più idonei ad esercitare un controllo sulla quantità e sulla qualità dell'attività istituzionale, e quindi prioritaria, dell'organizzazione attraverso valutazioni *ex post* (punto d).

La soluzione prospettata e cioè l'individuazione di numerosi ed eterogenei soggetti preposti all'esercizio del controllo organizzativo e all'implementazione di precise responsabilità non è però priva di costi. Non si può infatti trascurare che l'attribuzione della legittimità formale ad agire a diverse categorie di soggetti variamente numerose, si pensi ad esempio all'elevata numerosità di beneficiari nelle organizzazioni *public benefits*, può risolversi in un'accresciuta rigidità organizzativa cioè in una ridotta flessibilità e tempestività dell'azione organizzativa nell'offerta di determinati beni o servizi, che è tra le principali motivazioni a sostegno delle organizzazioni *non profit* nei sistemi economici.

In termini più generali e un po' meno stringenti possiamo allora sintetizzare i doveri fiduciari degli amministratori nelle seguenti categorie: *loyalty*, *care* e *obedience* (Atkinson 1998, p. 661). La prima categoria ha contenuto essenzialmente proibitorio e si ricollega al rispetto del vincolo di non distribuzione degli utili per cui è vietata, anche in forma indiretta, l'appropriazione anche parziale del residuo economico conseguito; il dovere di *care* è invece riferibile all'uso efficiente delle risorse organizzative che si traduce, in termini economici, nel perseguimento dell'efficienza tecnica e della minimizzazione dei costi, cioè nell'efficienza gestionale; infine, vi è l'obbligo di subordinare l'attività organizzativa al perseguimento degli obiettivi istituzionali dell'organizzazione che impone un vincolo sull'operato manageriale che va oltre l'impegno al raggiungimento degli obiettivi istituzionali dell'organizzazione, ma che riguarda anche la destinazione di fondi a specifici scopi organizzativi nel caso di esplicita richiesta dei *patrons*.

E' bene sottolineare però che le considerazioni fin qui svolte non possono considerarsi esclusive del *non profit*, ma attengono a qualsiasi relazione di agenzia dominata da difficoltà di monitoraggio immediato e quindi esposta al rischio di opportunismo di una delle parti. Anche i manager di imprese private sono in linea di principio tenuti al rispetto di alcuni obblighi: devono agire coerentemente ai vincoli statutari (*loyalty*), ad un'accurata gestione delle risorse (*care*) e all'attuazione delle decisioni di coloro che detengono i diritti di proprietà (*obedience*) ed anche in questo caso vi sono aspetti fiduciari che regolano, almeno in parte, il rapporto di delega tra i titolari dei diritti di proprietà e coloro che esercitano di fatto la gestione dell'organizzazione. Pertanto, la differenza tra i due assetti organizzativi è piuttosto di grado che non di specie e attiene principalmente alla diversa intensità con cui le stesse problematiche si riscontrano in entrambi i casi ed ai possibili meccanismi di *enforcement* di corretti comportamenti manageriali o, in altri termini, di implementazione dei doveri fiduciari che, a loro volta, sono strettamente correlati alle regole di *governance* dell'ente *non profit*.

Riprendendo, ancora una volta, la distinzione fatta in precedenza tra organizzazioni donative e commerciali e identificando i *patrons* (finanziatori dell'ente) rispettivamente nei donatori e nei consumatori, Hansmann (1980) individua due diverse regole di *governance* proprie delle organizzazioni che lo stesso autore definisce *mutual* e *entrepreneurial*.

Nella prima il "controllo" è esercitato dai *patrons* attraverso l'esercizio del diritto di eleggere gli amministratori dell'organizzazione che quindi sono soggetti a possibili turnover anche se non dettati dalle pressioni di mercato. Si riproduce in sostanza una situazione analoga alla separazione della proprietà dal controllo e relativa ad imprese *for profit*; diverso è invece il modello di *governance* delle organizzazioni *entrepreneurial* in cui il gruppo dirigente è *self perpetuating* e quindi più simile ai modelli burocratici pubblici.

Nonostante la ripartizione proposta da Hansmann sia riscontrabile, di fatto, in diverse realtà organizzative non profit, non si può ignorare che essa appare insoddisfacente per diversi motivi e che quindi induce a ricercare soluzioni in altre direzioni.

In primo luogo la rimozione e l'elezione di amministratori è un intervento che si giustifica logicamente in casi di *mismanagement* o, in generale, di performance non soddisfacenti e in questo senso è quindi conseguenziale alla raccolta e all'elaborazione delle informazioni necessarie per la determinazione di elementi valutativi sull'operato manageriale.

Se, com'è ampiamente sostenuto (Hansmann 1980), le organizzazioni *non profit* sorgono in risposta al fallimento del contratto e sono quindi una struttura di governo delle transazioni preferibile alle relazioni contrattuali di mercato quando lo svantaggio informativo dei *patrons* è tale da rendere impossibile il monitoraggio delle performance stabilite contrattualmente; allora i *patrons* non sono, per definizione, in grado di effettuare un'efficace azione di controllo e valutazioni di performance (Atkinson 1998, p. 665). Se anche tali limitazioni oggettive a regole di *governance* fondate essenzialmente sull'azione dei *patrons* fossero di minore portata, si pensi ad esempio ad organizzazioni *mutual* di piccole dimensioni in cui la ridotta distanza tra sfera amministrativa e finanziatori può facilitare il reperimento di informazioni necessarie da parte di questi ultimi, l'*enforcement* dei doveri fiduciari attraverso le possibili azioni (di controllo, sanzionatorie o anche azioni legali di risarcimento tutte le volte in cui i *patrons* interessati ritenessero che l'attività amministrativa non sia stata coerente alla filosofia dell'ente) dei *patrons* è, alla radice, in contrasto con il ruolo economico del *non profit* di tutela del consumatore e/o donatore da comportamenti egoistici ispirati al guadagno individuale. In altri termini se la *governance* dell'ente non profit è affidata all'insieme generalizzato di consumatori o donatori che devono essi stessi tutelarsi da comportamenti opportunistici effettuando controlli ed esercitando azioni dirette all'implementazione dei doveri fiduciari degli amministratori, non solo viene notevolmente indebolita la linea di demarcazione tra settore non profit e settore *for profit*, ma anzi quest'ultimo potrà avere una posizione di vantaggio comparato nella misura in cui è esposto alle pressioni di mercato e ai meccanismi del *corporate control*.

Un possibile modello di *governance* alternativo può essere individuato nell'istituzione di una forma di regolamentazione del settore attraverso l'istituzione di un meccanismo di controllo politico centralizzato.

Ciò significherebbe da un lato l'esplicito riconoscimento della "funzione sociale" del settore non profit che quindi, in molti casi, va valutato non solo sul piano dell'efficienza ma anche della "meritorietà" e per questo sottratto ai meccanismi valutativi esclusivi del mercato e dall'altro l'istituzione di un organi di controllo che si pone "al di sopra delle parti". Tuttavia la soluzione centralizzata cui sono associati, tra l'altro, elevati costi amministrativi, ha lo svantaggio di dover operare su una realtà estremamente eterogenea il cui controllo richiede necessariamente informazioni dettagliate e specifiche sulle singole realtà organizzative.

Questo induce a ricercare regole di *governance* che siano attinenti alla sfera privata ed interni alle singole organizzazioni e che, al tempo stesso, garantiscano un miglioramento degli attuali punti di debolezza delle imprese *non profit* relativi all'efficienza e all'efficacia dell'attività organizzativa.

Quale punto di partenza riprendiamo l'analogia, spesso ricordata, tra imprese lucrative e non, per quanto riguarda la relazione intercorrente tra azionisti o *patrons* e *manager*: dal punto di vista strettamente finanziario, il donatore di un'organizzazione *non profit* (o in generale i *patrons*), al pari di un'azionista, fornisce i capitali necessari all'espletamento dell'attività organizzativa, ma non acquisisce alcun diritto di proprietà sull'impresa; il suo ruolo è, da questo punto di vista, maggiormente assimilabile a quello di un obbligazionista che non ha però un interesse economico diretto sull'attività dell'organizzazione e per questo può avere minori incentivi al controllo della *performance* organizzativa.

Si delinea però una diversa prospettiva se tentiamo di equiparare effettivamente il ruolo del finanziatore di un'organizzazione *non profit* a quello di un obbligazionista, vale a dire se consideriamo la concreta possibilità per gli enti *non profit* di attuare politiche di finanziamento anche attraverso l'emissione di titoli obbligazionari, con rendimenti non necessariamente agganciati alle fluttuazioni di mercato e in cui l'eventuale scarto dai rendimenti di forme di investimento alternative può essere colmato, per il finanziatore, da una forte condivisione degli obiettivi istituzionali organizzativi.

In questo senso, l'introduzione di un nuovo modello di finanziamento attraverso l'accesso al capitale di debito che attribuisce un diritto avente contenuto economico in capo al soggetto finanziatore, non appare in netto contrasto con i principi su cui si fonda il *non profit*.

L'investimento del sottoscrittore ha però comunque un contenuto economico, anche se parziale, e, per questo, si indirizzerà verso quelle imprese meglio in grado di soddisfare le aspettative economiche del finanziatore e che quindi forniranno nel tempo segnali di efficienza e di solvibilità. Un'immediata conseguenza è quindi la proiezione dell'impresa *non profit* in un contesto più competitivo che la sottopone ad una più intensa disciplina gestionale interna ed anche esterna poichè viene estesa la competizione con imprese *for profit* anche sul piano dei finanziamenti.

Un secondo effetto riguarda invece l'eventuale modificazione delle regole di *governance* dell'impresa a seguito dell'introduzione di nuove politiche di finanziamento che incidono soprattutto sul potenziamento degli incentivi al controllo da parte dei soggetti economicamente, e non solo ideologicamente, coinvolti nell'attività organizzativa.

Il contenuto economico dell'obbligazione che intercorre tra finanziatore e impresa e il contenuto "sociale" dell'attività tipica dell'impresa *non profit* suggeriscono infatti di strutturare i poteri di controllo su due diversi livelli: uno principalmente attinente all'efficienza gestionale dell'organizzazione e l'altro più orientato alla valutazione dell'efficacia dell'attività organizzativa nel perseguimento degli obiettivi istituzionali prefissati scindendo la figura del socio da quella del finanziatore e riservando al primo un ruolo attivo nella determinazione delle politiche organizzative e al secondo un potere di supervisione sugli aspetti economico-amministrativi dell'attività organizzativa da esplicarsi attraverso l'accesso diretto alle informazioni sociali e l'esercizio di eventuali azioni sanzionatorie in caso di manifesta incoerenza della politica organizzativa con la tutela dell'investimento o, in generale, di *mismanagement* favorendo quindi la possibilità di effettivi recuperi di efficienza.

Inoltre, la trasferibilità dei titoli e quindi la creazione di un mercato del controllo favorisce il ricambio del gruppo controllore ostacolando possibili accordi collusivi tra finanziatori e *management*.

Un ultimo aspetto riguarda infine l'effetto del rischio e dell'inserimento di vincoli finanziari sull'attività *non profit*. Un primo immediato effetto del maggior rischio cui l'impresa è esposta si riflette, probabilmente, in una maggiore diversificazione delle attività resa possibile anche da una maggiore disponibilità di capitale.

Allo stesso tempo il rischio associato alla maggiore disponibilità del capitale tramite indebitamento, modifica le scelte economiche di impresa e il volume degli investimenti.

7. Gli effetti del reperimento di capitale tramite indebitamento sulle scelte economiche dell'impresa *non profit*

La possibilità di accedere al capitale di debito modifica il contesto in cui agisce l'impresa *non profit* aumentando il rischio cui è esposta l'attività di impresa.

Dal punto di vista finanziario infatti il pagamento del prezzo d'uso del capitale, sotto forma di rendimenti di titoli obbligazionari, si traduce in più elevati costi imputabili all'attività di impresa che devono essere coperti attraverso la realizzazione di un reddito "atteso".

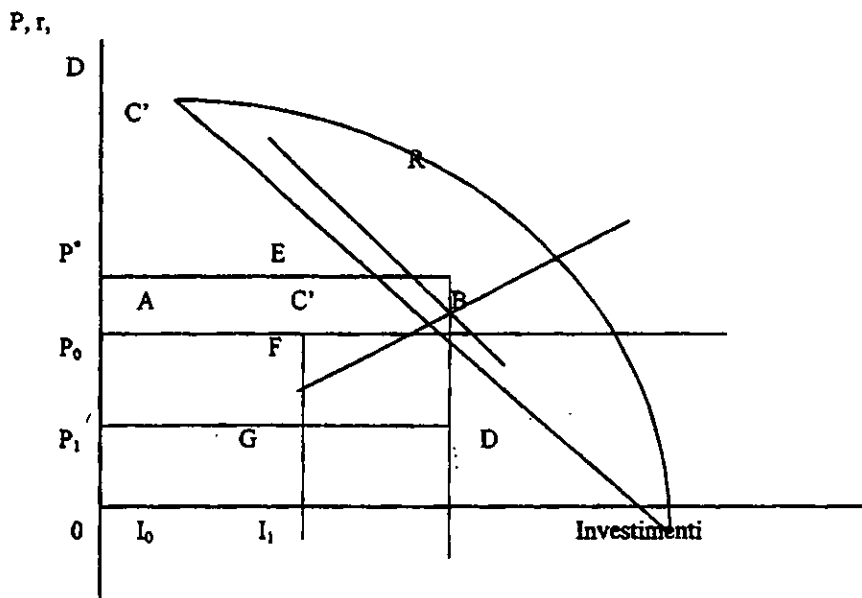
D'altro canto, nella scelta del volume di investimenti da effettuare tramite indebitamento e nel determinare quindi il volume ottimo di indebitamento, l'impresa dovrà necessariamente considerare anche un altro tipo di rischio che è speculare al rischio sopportato dall'impresa e cioè il rischio sopportato dal finanziatore e dovuto al possibile inadempimento dell'obbligazione per la mancata realizzazione delle aspettative.

Entrambi i tipi di rischi influiscono sulla determinazione del rendimento dell'investimento e sul volume di indebitamento e di investimenti dell'impresa.

Per chiarire gli effetti dei vincoli finanziari e della valutazione del rischio sulle scelte d'investimento dell'impresa facciamo riferimento ad un'analisi grafica.

Consideriamo innanzitutto una rappresentativa impresa *non profit* che preveda di poter disporre di un autofinanziamento (costituito da donazioni o da entrate di altre tipo) pari ad un certo livello D e indichiamo con P il prezzo, su cui l'impresa non può influire, dei beni capitali oggetto di investimento.

Consideriamo inoltre il seguente grafico sui cui assi delle ascisse e delle ordinate misuriamo rispettivamente il volume di investimenti e le variabili monetarie P (prezzo dei beni capitali), r (prezzo d'uso del capitale o tasso di rendimento delle obbligazioni).



Le aree sottese alla curva DD, rappresentata da un'iperbole equilatera²⁶ sono pari all'ammontare dell'autofinanziamento di cui può disporre l'impresa; se il prezzo dei beni capitali fosse P_0 , il volume di investimenti possibile per l'impresa attingendo esclusivamente a fondi propri sarebbe pari a $D/P_0 = I_0$.

Le distanze verticali che separano la semiretta AB e la curva DD rappresentano i livelli di indebitamento unitario fronteggiati dall'impresa in corrispondenza di diversi livelli di investimento, mentre con la curva R indichiamo il rischio marginale del finanziatore che cresce all'aumentare del rapporto di indebitamento dell'impresa rispetto ai propri mezzi finanziari.

Il rischio del finanziatore modifica, per l'impresa, il costo dei beni capitali o degli investimenti poichè oltre al prezzo di mercato dei beni capitali (per ipotesi P_0) l'impresa dovrà remunerare il rischio sopportato dal finanziatore che aumenta al crescere del volume di investimenti e di indebitamento.

Pertanto l'andamento del prezzo di offerta dei beni capitali o, parimenti, il costo degli investimenti per l'impresa, è espresso dalla P_0AR . Sia $C'C'$ la curva di domanda, o disponibilità a pagare, per i beni capitali da parte di una generica impresa *non profit*. Si tratta di una disponibilità a pagare che decresce al crescere degli investimenti ma che potrebbe variare da impresa a impresa in quanto dipende sia dalla capitalizzazione dei rendimenti attesi per unità di investimento, sia dall'atteggiamento dell'impresa verso il rischio.

In corrispondenza del punto di equilibrio E individuiamo il volume di investimenti ottimale per l'impresa (I_1) che, per essere finanziato esclusivamente con risorse proprie richiederebbe un prezzo di mercato pari a P_1 : in tal caso l'impresa sarebbe autosufficiente.

Diversamente, se il prezzo di mercato dei beni capitali è P_0 (come ipotizzato), l'impresa può autofinanziare un livello di investimenti pari a I_0 , indebitandosi per la restante parte ($I_1 - I_0$) di beni capitali il cui prezzo $P^* = P_0 + r$ è comprensivo del prezzo d'uso del capitale.

²⁶ I punti della curva rappresentano quindi gli infiniti livelli di investimento che, in corrispondenza di diversi prezzi dei beni capitali, possono essere effettuati dall'impresa con il solo autofinanziamento.

8. Considerazioni conclusive nella prospettiva di una disciplina dell'impresa sociale.

La rilevanza assunta dalle organizzazioni senza scopo di lucro nella prospettiva di riforma del *Welfare State* ha sollevato numerose questioni che alimentano l'attuale dibattito economico.

In questo lavoro si sono affrontati due aspetti specifici: il ruolo svolto dalle organizzazioni non lucrative nel sistema economico e i problemi connessi alla determinazione e al miglioramento della loro *performance* organizzativa.

In riferimento al primo aspetto si sono quindi esaminate le due principali teorie esplicative del settore *non profit* che interpretano le organizzazioni non lucrative come soluzione ai fenomeni di fallimento dello Stato e di fallimento del contratto sottolineando come, in entrambi i casi, il vincolo di non distribuzione degli utili può essere di per sé sufficiente a garantire la realizzazione di obiettivi propri del settore *non profit* e ad affermare inequivocabilmente l'esistenza di un vantaggio comparato della produzione *non profit* rispetto a forme di produzione alternative. In realtà l'assenza di un mercato dei diritti di proprietà e di segnali sulla *performance* organizzativa può amplificare i fenomeni di discrezionalità manageriale ed i connessi costi di agenzia.

E' necessario quindi individuare regole di governance atte a potenziare i meccanismi di controllo delle organizzazioni *non profit* e a favorire l'implementazione dei doveri fiduciari, ossia degli strumenti extra proprietari governano le relazioni intercorrenti tra gli agenti interni ed esterni all'organizzazione.

Una considerazione che emerge dall'analisi svolta consiste nell'estendere la competizione tra imprese *non profit* ed imprese *for profit* dal piano dei prodotti a quello dei finanziamenti di origine privata. La considerazione, in una diversa prospettiva, di politiche di finanziamento degli enti *non profit* che attribuiscono ad essi la concreta possibilità di accedere al capitale di debito, da un lato consente di attenuare problemi di sottocapitalizzazione e di promuovere quindi l'adozione di eventuali tecniche produttive maggiormente *capital intensive*, e dall'altro modifica l'interesse dei finanziatori nei confronti dell'attività organizzativa dal momento che l'investimento presenta, oltre ad un contenuto di tipo etico, anche un contenuto di tipo economico. La creazione infine di un mercato dei titoli può favorire la diffusione di informazioni riguardanti la *performance* dell'organizzazione stessa.

Tuttavia, accanto ai potenziali vantaggi della soluzione prospettata occorre anche valutare attentamente il rischio in essa insito e individuabile sia in un possibile allontanamento dalla filosofia *non profit* che da un peggioramento delle condizioni di efficienza del mercato sociale.

In tale contesto si inseriscono alcune proposte di demutualizzazione fondate sulla scissione dell'ente mutualistico in un ente lucrativo che svolge attività imprenditoriale e un ente *non profit* che utilizza i proventi e li destina a finalità altruistiche.

"Innanzitutto va detto che la forma di demutualizzazione di cui si parla è già di per sé una forma "illuminata" di demutualizzazione, in cui l'interesse mutualistico è ancora rappresentato da un ente/fondazione *non profit*.

E' concepibile, e spesso è stata realizzata negli ultimi anni soprattutto nel Regno Unito, una forma di demutualizzazione in cui la proprietà dell'ente originariamente mutualistico è trasferita al cento per cento ai "soci" odierni, quindi espropriando di fatto sia i soci del passato, che hanno contribuito alla costruzione del capitale sociale, sia i soci futuri che avrebbero usufruito della mutualità senza bisogno di dover diventare comproprietari dell'istituzione. In questo caso le originarie finalità mutualistiche vengono abbandonate.

Nella forma di demutualizzazione accennata in precedenza rimane pur sempre una finalità mutualistica, perseguita dall'ente *non profit* utilizzando i profitti dell'impresa ex-mutualistica. Questa finalità tuttavia viene perseguita indirettamente nel mercato (ad esempio, poniamo, sussidiando l'occupazione locale) anziché direttamente (ad esempio creando direttamente dei nuovi posti di lavoro che comportano una riduzione dei profitti). Da questa restrizione all'azione diretta nel perseguimento di fini mutualistici non può che derivare una inefficienza, reale o potenziale che sia, nel perseguimento della finalità mutualistica. Va detto infine che l'attività imprenditoriale del nuovo ente lucrativo non dovrà godere di agevolazioni fiscali, che penalizzerebbero attività equivalenti di imprese commerciali, con conseguenze dannose sulla concorrenza e sull'efficienza del mercato. Sarà bensì l'attività mutualistica dell'istituzione non lucrativa, semmai, a poter godere di agevolazioni continuate che prima della demutualizzazione venivano concesse ad istituzioni mutualistiche" (Prof. M. Nuti)

BIBLIOGRAFIA

- Alchian, A. (1965), *Some economics of property rights*, in *Il Politico* vol. 30 n.4 ristampato in G. Brosio (a cura di) (1988) "La teoria economica dell'organizzazione", Il Mulino, Bologna.
- Angeloni, L. (1996), *L'analisi economica e le organizzazioni non profit: alcuni riferimenti concettuali*, in Borzaga C., Fiorentini G. e Maticena A. (a cura di) "Non profit e sistemi di welfare", NIS.
- Arcelli, M. (1988), *Economia e politica monetaria*, CEDAM.
- Atkinson, R. (1998), *Unsettled standing: who (else) should enforce the duties of charitable fiduciaries?*, in *Journal of Corporation Law*.
- Barbetta, G. P. (1996), *Il settore non profit in Italia: una definizione*, in Barbetta G. P. (a cura di) "Senza scopo di lucro-Dimensioni economiche, legislazione e politiche del settore non profit in Italia", Il Mulino, Bologna.
- Bises, B. (1996), *Sulla tassabilità del reddito commerciale nelle organizzazioni non profit*, in Fossati A.; Giannini S. (a cura di) *I nuovi sistemi tributari*, Franco Angeli.
- Bises, B. (1997), *La riforma del trattamento fiscale del settore non profit*, in *Meridiana* n. 28.
- Brody, E. (1998), *The limits of charity fiduciary law*, in *Maryland Law Review*, vol. 57.
- Chillemi, O. (1991), *Ruolo e problemi della produzione volontaria di beni collettivi. Le non profit organizations*, in Santagata W. (a cura di) "Offerta privata di beni pubblici", Il Mulino, Bologna.
- CNEL (1998), *Indagine sull'assistenza sociale-Il ruolo degli organismi non profit nel settore assistenziale*, in *Atti Parlamentari doc.* XXI n. 2/II.
- Easley, D.; O'Hara, M. (1983), *The economic role of the non profit firm*, in *The Bell Journal of Economic*, n.14.
- Fama, E. F.; Jensen, M. C. (1983), *Separation of ownership and control*, in *Journal of Law and Economics*, vol. XXVI, n. 2.
- Fama, E. F.; Jensen, M. C. (1983), *Agency problems and residual claims*, in *Journal of Law and Economics*, vol. XXVI.
- Fama, E. F.; Jensen, M. C. (1980), *Agency problems and the theory of the firm*, in *Journal of Political Economy*, vol. 88.
- Flannigan, R. (1998), *The liability structure of non profit associations: tort and fiduciary liability assignments*, in *The Canadian Bar Review*, march-june.
- Franzini, M. (1997), *Il non profit e l'altruismo*, in *Meridiana*.
- Grossman, S.; Hart, O. (1980), *Takeover bids, the free rider problem and the theory of the corporation*, in *The Bell Journal of Economics*.

- Hansmann, H. B. (1981), *Reforming non profit corporation law*, in University of Pennsylvania Law Review, vol. 129 n. 3.
- Hansmann, H. B. (1986), *A theory of status organizations*, in Journal of Law, Economics and Organizations, vol. II n. 1.
- Hansmann, H. B., *Economic theories of non profit organization*, in Powell W. (ed.) The non profit sector: a research handbook, Yale University Press.
- James, E. (1983), *How nonprofits grow: a model*, in Journal of Policy Analysis and Management, vol. 2, n. 3.
- James, E. (1990), *Economic theories of the non profit sector: a comparative perspective*, in Anheir H. K. e Seibel W. (eds.) "The third sector: comparative studies of non profit organizations", de Gruyter.
- Leat, D. (1990), *Voluntary organizations and accountability: theory and practice*, in Anheir H. K. e Seibel W. (eds.) "The third sector: comparative studies of non profit organizations", de Gruyter.
- Milgrom, P.; Roberts, J. (1994), *Economia, organizzazione e management*, Il Mulino, Bologna cap. 9
- Mittone, L. (1996), *Quasi mercati, imprese non profit e razionalità limitata*, in Borzaga C., Fiorentini G. e Matacena A. (a cura di) "Non profit e sistemi di welfare", NIS.
- Newhouse, J. P. (1970), *Toward a theory of non profit institutions: an economic model of a hospital*, in American Economic Review.
- Petretto, A. (1987), *Manuale di Economia Pubblica*, Il Mulino, Bologna.
- Rose Ackerman, S. (1996), *Altruism, non profits and economic theory*, in Journal of Economic Literature, vol. XXXIV.
- Simon, J. G. (1990), *Modern welfare state policy toward the non profit sector: some efficiency- equity dilemmas*, in Anheir H. K. e Seibel W. (eds.) "The third sector: comparative studies of non profit organizations", de Gruyter.
- Zamagni, S. (1998), *Non profit come economia civile. Per una fondazione economica delle organizzazioni non profit*, in Zamagni S. (a cura di) "Non profit come economia civile", Il Mulino, Bologna.

CAPITOLO II

La struttura del capitale delle imprese *non profit*

Sommario:

- 1 Applicabilità del *non distribution constraint* all'interno del settore *non profit*
- 2 Conseguenze della mancata distribuzione degli utili per il settore *non profit*
- 3 Problematiche inerenti ad una struttura del capitale con indebitamento
- 3.1 L'emissione di obbligazioni: possibili implicazioni per le imprese *non profit*

Bibliografia

1 Applicabilità del *non distribution constraint* all'interno del settore *non profit*

Il D.Lgs. 4 dicembre 1997, n.460, nell'art.10, comma 1, delimita i settori in cui le organizzazioni non lucrative di utilità sociale (Onlus) esplicano la loro attività e stabilisce per esse il divieto di distribuire, anche indirettamente, utili e avanzi di gestione nonché fondi, riserve o capitale durante la vita dell'organizzazione. E' evidente, quindi, come il legislatore nazionale abbia voluto applicare alle Onlus in modo rigido ciò che nella letteratura economica sulle *non profit* viene comunemente indicato come *non distribution constraint* ovvero il vincolo che vieta a tutte le organizzazioni senza finalità di lucro di distribuire utili nel corso della gestione. Tale divieto si accompagna all'obbligo di devolvere il patrimonio, in caso di scioglimento dell'organizzazione, ad altre Onlus in modo che possa venire meno la possibilità per i membri dell'organizzazione di avvantaggiarsi dei c.d. *capital gains*.

Prima di passare all'analisi e alle motivazioni di tipo economico che giustificano per il settore *non profit* l'esistenza del *non distribution constraint*, può essere utile una disamina sulle diverse classificazioni che caratterizzano le organizzazioni senza finalità di lucro. Da tale classificazione può discendere, infatti, la necessità o meno di mantenere tale vincolo. Si porranno quindi a paragone le varie possibilità di ricorso al finanziamento tra società cooperative e Onlus.

Hansmann (....) raggruppa le organizzazioni *non profit* in quattro distinte categorie definendo, per ciascuna di esse, le peculiarità che le contraddistinguono. In particolare, secondo Hansmann, le *non profit* possono essere raggruppate adoperando due chiavi di lettura. Una prima chiave riguarda la principale fonte di reddito dell'organizzazione, che può scaturire o da donazioni o da proventi derivanti dalla vendita di prodotti/servizi. L'altra chiave interpretativa afferisce alle modalità di controllo a cui tali organizzazioni sono sottoposte da parte del gruppo dominante.

Il panorama che scaturisce da questa analisi è alquanto complesso ed è per tale ragione che la giustificazione per l'esistenza del divieto di distribuire utili sotto qualsiasi forma, non può prescindere dal tipo di organizzazione con cui si ha a che fare.

Seguendo la suddivisione di Hansmann le *non profit* possono distinguersi in "donative" o "commercial" a seconda che la loro principale fonte di finanziamento scaturisca da liberalità o dalla vendita di prodotti/servizi. Ancora, le *non profit* possono suddividersi in "mutual" o in "entrepreneurial" sulla base della relazione esistente tra membri che detengono il controllo dell'organizzazione e *patrons*. Nel caso di "mutual" *non profit*, i *patrons* si identificano con i membri dell'organizzazione. Al contrario, per le *non profit* di tipo "entrepreneurial" i *patrons* non hanno nessun legame con il consiglio di amministrazione dell'organizzazione.

Nell'analizzare le motivazioni alla base del vincolo di non distribuire utili è importante chiarire che, se tale vincolo opera per le organizzazioni senza fini di lucro, esso non riguarda le cooperative, in particolare quelle di utilità sociale. A questo proposito, sembra che il decreto che disciplina le Onlus crei una certa confusione quando stabilisce che le organizzazioni senza fine di lucro possono essere anche le società cooperative. In realtà, l'elemento che maggiormente caratterizza dette società è la finalità mutualistica, finalità che tuttavia non riguarda le cooperative sociali introdotte nel nostro ordinamento con la legge 8 novembre 1991, n.381. La cooperativa sociale, infatti, ha come scopo il perseguimento di un interesse generale da realizzare attraverso la gestione di servizi socio-sanitari ed educativi e lo svolgimento di attività finalizzate all'inserimento lavorativo di persone svantaggiate. Tuttavia, nonostante il palese principio solidaristico a cui si ispira questa nuova forma di cooperazione, la cooperativa sociale rimane pur sempre una cooperativa in cui accanto alla nuova figura dei soci volontari si posizionano anche i soci fruitori e quelli prestatori. Probabilmente non è neppure da escludere la presenza di soci sovventori che non solo parteciperebbero alla cooperativa senza avere un fine mutualistico, ma che potrebbero non avere alcuna finalità solidaristica. Seguendo una visione coerente per la classificazione delle organizzazioni senza fini di lucro con finalità solidaristiche, sarebbe logico attendersi che le cooperative sociali siano sempre soggette al regime delle Onlus. Se così non fosse, si creerebbe una frattura in cui alcune cooperative sociali sarebbero Onlus mentre altre rimarrebbero cooperative ordinarie (Di Cecco,).

La cooperativa sociale, quindi, si pone come vera e propria linea di demarcazione, in questo panorama abbastanza confuso, tra cooperative *mutual benefit* e quelle *public benefit* e più in generale, tra organizzazioni mutualistiche ed organizzazioni solidaristiche. Questa suddivisione risulta di fondamentale importanza proprio ai fini dell'obbligo di non distribuire utili, obbligo che se vale per le organizzazioni senza fini di lucro non vale per le società cooperative. Nella forma associativa della cooperativa non esiste alcun ostacolo alla distribuzione di un dividendo e ciò, sia durante la vita della cooperativa, che nel caso di suo scioglimento. Al contrario il decreto di disciplina delle Onlus appare chiaro nel rendere il più possibile stringente il vincolo di non distribuzione degli utili. E' da chiedersi a questo punto se un vincolo di questo tipo debba sempre valere o se invece esso non vada affievolito, se non del tutto eliminato, in base ai principi che regolano un determinato tipo di organizzazione *non profit*. La finalità mutualistica o solidaristica appare determinante nella valutazione del *non distribution constraint*.

Hansmann fa rientrare nella sua classificazione di organizzazioni *non profit* anche quelle da lui definite come "commercial mutual nonprofits" le organizzazioni, cioè, che svolgono attività in cui i soggetti finanziatori sono anche soggetti beneficiari. Per questo tipo di organizzazioni il ricorso alla forma cooperativa risulterebbe maggiormente indicato. Del resto Gui (1991) sembrerebbe protendere, nella sua ipotesi di definizione di terzo settore, verso un'esclusione delle organizzazioni mutualistiche, facendo rientrare nel terzo settore solo quelle "organizzazioni guidate da privati e al servizio di categorie diverse dagli investitori". Naturalmente, a seconda che si tratti dell'uno o dell'altro tipo di organizzazione, il concetto di *non distribution constraint* assume connotazioni diverse.

Prima di analizzare se il divieto di distribuire dividendi sotto qualsiasi forma può essere valido per ogni tipo di organizzazione *non profit*, si illustreranno brevemente le ragioni alla base di un simile divieto.

Hansmann individua nel fallimento del contratto la ragione principale per la mancata distribuzione degli utili.

Laddove è difficile stabilire la qualità e la quantità di determinati beni o servizi offerti dall'impresa, un'organizzazione senza fini di lucro può effettivamente meglio salvaguardare gli interessi degli acquirenti di detti beni e servizi. Naturalmente, il vantaggio per il consumatore derivante da una migliore qualità del bene offerto dall'organizzazione *non profit* deve essere posto in relazione con la tendenza da parte del manager dell'organizzazione a non ottimizzare l'uso delle risorse per la mancanza di incentivi a massimizzare il profitto. Spesso la mancata minimizzazione dei costi si riflette anche nel ricorso a forme di finanziamento a condizioni poco favorevoli proprio in conseguenza del fatto che il manager non è incentivato alla ricerca di finanziamenti maggiormente vantaggiosi.

Se Hansmann pone al centro del *non distribution constraint* il fallimento del contratto basandosi quindi sull'impossibilità per l'acquirente di verificare la qualità del bene offerto, Fama e Jensen (1983) pongono maggiore risalto all'assenza di diritti residuali come mezzo per evitare problemi di agenzia tra i donatori e i soggetti a cui tali diritti sono attribuiti. Quindi, secondo i due autori, alla base di un'organizzazione senza finalità di lucro c'è sempre un problema di agenzia risolto attraverso l'eliminazione dei diritti residuali. Tuttavia, anche Fama e Jensen non si addentrano a risolvere i problemi

di agenzia delle organizzazioni *non profit* di tipo mutualistico semplicemente perché per questo tipo di organizzazioni non esistono problemi di agenzia. La loro analisi, infatti, si concentra su quelle organizzazioni in cui prevale l'elemento della donazione.

Pertanto il problema di classificazione delle organizzazioni senza fini di lucro, se cioè trattasi di organizzazioni mutualistiche o solidaristiche, si ripresenta come centrale ai fini del mantenimento del vincolo di non distribuzione degli utili.

Le considerazioni che seguono sulla struttura finanziaria degli enti *non profit* non riguardano le organizzazioni di tipo mutualistico per le quali non c'è ragione di mantenere il vincolo di non distribuzione degli utili. Pertanto, la definizione di una struttura del capitale ottima riguarderà le organizzazioni senza finalità di lucro di tipo non mutualistico.

2 Conseguenze della mancata distribuzione degli utili per il settore *non profit*

Uno dei temi maggiormente dibattuti in finanza aziendale attiene ai diversi modi che l'impresa può scegliere per distribuire ricchezza ai propri azionisti. Il dibattito è soprattutto incentrato sul differente regime fiscale dei dividendi e dei *capital gains*. Infatti, essendo questi ultimi fiscalmente più competitivi rispetto ai dividendi, l'interrogativo che spesso viene sollevato riguarda i motivi che spingono le imprese a distribuire comunque una parte di utili agli azionisti sotto forma di dividendi. Scopo di questo paragrafo è l'esame di ciò che la distribuzione dei dividendi rappresenta, in particolare quando questa è analizzata come segnale che l'impresa manda al mercato. Si cercherà quindi, di verificare se per le imprese senza scopo di lucro la mancanza di un simile segnale possa ritenersi influente o se, invece, le organizzazioni *non profit* debbano ricercare soluzioni alternative nella ricerca di una struttura ottima del capitale che prescindano dal finanziamento per mezzo di capitale proprio.

Miller e Modigliani (1961) affermano che in presenza di determinate condizioni la politica dei dividendi è irrilevante per la valutazione di un'impresa. In assenza di imposte, sia personali che sull'impresa, di costi d'agenzia e di asimmetria informativa è indifferente per un'azionista ricevere il *cash flow* che l'impresa realizza sotto forma di dividendi o di *capital gains* e l'impresa può quindi scegliere qualunque forma di distribuzione agli azionisti²⁷. Da ciò discende, anche, che due imprese identiche sotto il profilo della possibilità di investimenti futuri e del reddito operativo netto atteso, ma con una diversa politica di distribuzione degli utili, devono essere valutate allo stesso modo.

La teoria dell'irrilevanza della politica dei dividendi è valida in presenza di determinate condizioni, tuttavia, l'introduzione di imposte sia personali che sul reddito d'impresa, può portare al perseguimento di una politica ottima di distribuzione degli utili agli azionisti. Il vantaggio fiscale di cui i *capital gains* godono rispetto ai dividendi fa sì che potrebbe risultare conveniente non distribuire affatto dividendi (Brennan, 1970). La spiegazione di un comportamento apparentemente anti-economico viene fornita da diversi studiosi a partire da Feldstein e Green (1983) che spiegano come anche in presenza di imposte sui dividendi più elevate rispetto a quelle sui *capital gains*, la distribuzione dei primi possa avere comunque una spiegazione. Il loro modello si basa essenzialmente sull'esistenza di una segmentazione degli investitori per cui è possibile trovare individui il cui reddito è tassato accanto ad altri esenti da imposta. In questa situazione, ed in assenza di incertezza, gli azionisti con un reddito tassato finanzierebbero esclusivamente le imprese che non distribuiscono dividendi mentre quelli con reddito esente investirebbero in imprese che distribuiscono utili. Se una simile segmentazione non si verifica nella realtà è soprattutto per effetto dell'incertezza che porta gli investitori a diversificare i loro investimenti. Per tale ragione le imprese sono portate a distribuire una parte dei loro utili sotto forma di dividendi essendo finanziate sia da investitori esenti che da quelli soggetti ad imposta.

²⁷ Il valore di un'impresa è fornito dalla seguente equazione ed è indipendente dalla politica dei dividendi:

$$\tilde{V}_i(t) = \frac{\tilde{R}\tilde{O}_i(t+1) - \tilde{I}_i(t+1) + \tilde{V}_i(t+1)}{1 + \rho(t+1)}$$

$\tilde{V}_i(t)$ valore dell'impresa al tempo t ; $\tilde{R}\tilde{O}_i(t+1)$ reddito operativo netto al tempo $t+1$; $\tilde{I}_i(t+1)$ investimenti al tempo $t+1$; ρ tasso di rendimento richiesto dal mercato.