

PROF. AVV. GIOVANNI MARIA CARUSO

00142 Roma – Via Benozzo Gozzoli n. 34 – Tel e Fax: 0696040252

P.IVA: 15005381007 – Cod.Fisc. CRSGNN78L20A028X –

giovannimariacaruso@gmail.com - giovannimariacaruso@pec.it

Spett.le

GRUPPO CONSILIARE REGIONALE

PROGETTO CIVICO PROGRESSITA

Via Piave 1 - 11100 AOSTA

Oggetto: *Parere pro veritate su alcuni profili della disciplina applicabile alla Compagnia Valdostana delle Acque – C.V.A. S.p.A.*

In seguito al parere rilasciato il 30 settembre 2023, avente ad oggetto la natura dei rapporti intercorrenti fra la Compagnia Valdostana delle Acque – C.V.A. S.p.A., Finaosta S.p.A. e la Regione autonoma Valle d'Aosta, mi è stato richiesto un ulteriore approfondimento su questioni in parte collegate a quelle già affrontate.

Più nel dettaglio, mi è stato richiesto di fornire una risposta ai seguenti quesiti:

- 1) *«In merito all'applicazione della procedura per le designazioni dei componenti degli organi sociali di Cva e delle sue controllate esiste una discrepanza fra quanto affermato dall'art 2 bis della legge regionale 20/2016 e quanto affermato nelle Linee guida di applicazione della legge approvate con Deliberazione della Giunta regionale n.1591 del 14 dicembre 2022. Si chiede quindi di sapere se per le designazioni degli organi sociali delle società costituite e controllate da Cva si debbano seguire le stesse procedura previste dalla legge regionale per le designazioni di Cva Spa»*
- 2) *«Frequente e insistente è l'affermazione che Cva Spa, in quanto emittente di un prestito obbligazionario quotato sul mercato regolamentato di Dublino, sarebbe sottratta al potere/dovere della*

Regione di esercitare un compito di direzione e coordinamento ai sensi dell'art 2497 del Codice civile. Tale affermazione è pertinente e condivisibile?»

Tenendo presente che nel citato parere del settembre del 2023 è stato già offerto un inquadramento sistematico delle specificità che caratterizzano C.V.A. S.p.A., in questa sede è sufficiente circoscrivere l'analisi ai profili di maggior dettaglio sottesi dai quesiti formulati.

1. Sulla delimitazione dell'ambito di applicazione della disciplina inerente al procedimento di nomina degli organi di amministrazione e controllo di CVA S.p.A. e delle sue partecipate.

Il primo quesito prende le mosse dalla contrapposizione fra la disciplina dettata dalla L.R. n. 20/2016 e le Linee Guida di applicazione della medesima legge, approvate con Deliberazione della Giunta regionale n. 1591 del 14 dicembre 2022.

Questi atti, infatti, forniscono indicazioni potenzialmente contraddittorie sull'ambito di applicazione dell'art. 2-*bis* della citata legge n. 20/2016.

Si tratta di una disciplina particolarmente rilevante, in quanto definisce l'*iter* procedimentale da osservare per la selezione dei componenti degli organi di amministrazione e controllo delle società a partecipazione regionale, disciplinando le tempistiche e i requisiti delle candidature, nonché il coinvolgimento di diversi organi della Regione ai fini della relativa designazione e della successiva nomina da parte di Finaosta S.p.A.

L'ambito di applicazione della L.R. n. 20/2016 è definito dall'art. 1 che, al comma 1-*bis*, chiarisce che *«Le disposizioni di cui alla presente legge non si applicano alla società controllata Aosta Factor S.p.A. né alla società controllata Compagnia valdostana delle acque - Compagnie valdôtaine des eaux S.p.A. (CVA S.p.A.) e alle sue controllate, ad eccezione dell'articolo 2bis, commi 2, 3, 4, 5 e 6, dell'articolo 4, dell'articolo 5, comma 3, relativamente all'accertamento della conoscenza della lingua francese nell'ambito delle procedure di assunzione di personale non dirigenziale, dell'articolo 6 e dell'articolo 9»*.

Per i fini che qui interessano, si può notare che l'art. 2-*bis*, limitatamente alle disposizioni ricomprese dal comma 2 al comma 6, è espressamente richiamato fra le poche disposizioni della citata L.R. n. 20/2016 che trovano applicazione anche nei confronti di CVA S.p.A. e le sue controllate. Pertanto,

dalla semplice lettura dovrebbe ricavarsi che la procedura definita da tali norme sia riferita pacificamente anche a CVA S.p.A. e alle sue controllate.

Sennonché, nelle Linee guida si afferma quanto segue: *«Si precisa che trova applicazione la disciplina in materia di designazione anche per le società a partecipazione indiretta in cui Finaosta S.p.A. ne detiene la partecipazione in via mista (ovvero sia nell'ambito della gestione speciale, sia nell'ambito della gestione ordinaria). Restano, dunque, escluse dal procedimento de quo solo le società la cui partecipazione indiretta è detenuta da Finaosta S.p.A. in via esclusivamente ordinaria (Aosta Factor S.p.A.), oltre alle società partecipate da C.V.A. S.p.A.»*.

L'esclusione delle "società partecipate" da C.V.A. S.p.A. dal procedimento è sicuramente in contrasto con quanto affermato dalla legge regionale che richiama espressamente l'applicabilità della suddetta disciplina non solo rispetto a CVA S.p.A., ma anche delle "società controllate", ossia di società che appartengono necessariamente al novero delle "partecipate" da parte della medesima C.V.A. S.p.A.

Per questo motivo, sono opportune alcune precisazioni sulle nozioni di partecipazione e controllo, in quanto descrivono fenomeni potenzialmente coincidenti, perché, affinché possa realizzarsi una situazione di controllo, almeno di norma, si presuppone l'instaurazione di un rapporto di partecipazione¹. Infatti, l'art. 2359 c.c. individua la nozione di controllo postulandovi il sottostante concetto di influenza dominante che, a sua volta, dipende dai voti esercitabili in seno all'assemblea ordinaria in funzione dell'entità di partecipazioni detenute.

Pertanto, se le Linee guida, operando un generico riferimento alle società partecipate da C.V.A. S.p.A., dovessero essere intese come espressive dell'intenzione di escludere l'applicazione del suddetto procedimento di nomina anche le società controllate da CVA S.p.A. – e, quindi, da questa necessariamente partecipate – si dovrebbe prendere atto dell'insanabile contrasto con quanto affermato dalla legge regionale.

Questo conflitto andrebbe risolto in base alle ordinarie regole che governano il rapporto fra le fonti del diritto, laddove la legge regionale è

¹ Sul punto, cfr. anche l'art. 2 del T.U. in materia di società a partecipazione pubblica (d.lgs. n. 175/2016), che, alla lett. n), chiarisce che per «società a partecipazione pubblica» si intendono «le società a controllo pubblico, nonché le altre società partecipate direttamente da amministrazioni pubbliche o da società a controllo pubblico»; alla lett. b) specifica che per «controllo» si intende proprio «la situazione descritta nell'articolo 2359 del codice civile»; e alla lett. c) chiarisce che per «partecipazione» si intende «la titolarità di rapporti comportanti la qualità di socio in società o la titolarità di strumenti finanziari che attribuiscono diritti amministrativi».

necessariamente sovraordinata alle indicazioni fornite dalle Linee guida. Le stesse, infatti, andrebbero qualificate alla stregua di un atto interpretativo amministrativo che, peraltro, non è espressamente contemplato da alcuna fonte primaria.

Sicché, le indicazioni fornite nelle suddette Linee guida sarebbero espressive di un (equivoco) indirizzo che si è affermato in un determinato frangente storico; ma, analogamente a quanto avviene con le c.d. circolari, avrebbero scarsa efficacia giuridica e, soprattutto, non potrebbero mai superare il dato normativo.

Pertanto, si può affermare che le indicazioni fornite dalla legge regionale in merito all'applicabilità della disciplina dettata dall'art. 2-*bis* sul procedimento di nomina degli organi apicali delle società prevalgono su ogni indicazione contraria fornita dalle Linee guida e, pertanto, si applicano certamente anche a CVA S.p.A. e alle sue controllate.

Quanto alle società partecipate che non siano, al contempo, società controllate ai sensi dell'art. 2359 c.c., per chiarire l'effettiva applicabilità della disciplina dettata dal citato art. 2-*bis*, sono necessarie alcune precisazioni.

Un'interpretazione letterale dell'art. 1, comma 1-*bis*, dovrebbe condurre ad una risposta affermativa, perché con esso si escludono espressamente dall'applicazione della legge n. 20/2016 unicamente «*C.V.A. S.p.A. e le sue controllate*», senza menzione alcuna delle società semplicemente partecipate.

Ancor più dirimenti sono le conclusioni che posson trarsi dall'articolo 2-*bis*, perché lo stesso contribuisce a delimitare il proprio ambito di applicazione sulla base di autonomi presupposti rispetto a quelli descritti dall'art. 1, comma 1-*bis*. Infatti, il comma 2 del citato art. 2-*bis* specifica che «*FINAOSTA S.p.A. nomina i componenti degli organi di amministrazione e di controllo delle società a partecipazione indiretta e detenute nell'ambito degli interventi della gestione speciale di cui all'articolo 6 della legge regionale 16 marzo 2006, n. 7*».

Quindi, in forza della suddetta disposizione FINAOSTA è chiamata alla gestione del procedimento di nomina degli organi di amministrazione e controllo in base a due criteri: il primo, di carattere estensivo, include tutte le società a partecipazione indiretta (e, quindi, non solo le società con partecipazioni di controllo); il secondo, di carattere restrittivo, ne circoscrive l'ambito di applicazione alle sole società ascritte alla gestione speciale di cui all'art. 6 della legge regionale n. 7/2006.

Tenendo presente che la partecipazione in C.V.A. S.p.A. è imputata proprio alla c.d. gestione speciale di Finaosta S.p.A. che, ai sensi dell'art. 4,

comma 2, della medesima legge n. 7/2006 è la *«la gestione relativa ad interventi effettuati per conto della Regione»*, è legittimo assumere che l'art. 2-bis si applichi anche alle società non controllate che siano semplicemente partecipate da CVA S.p.A.

2. Sul rapporto fra quotazione in borsa e attività di direzione e coordinamento di società rilevante ai sensi dell'art. 2497 ss. del Codice civile.

Il secondo quesito è espressivo delle legittime perplessità opponibili alla tendenza in atto che tende a evocare il criterio della quotazione in borsa per escludere la necessaria osservanza degli oneri di derivazione pubblicistica altrimenti applicabili. Tendenza, questa, così diffusa che ha caratterizzato finanche il Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica (d.lgs. 19 agosto 2016, n. 175), il quale ha stabilito, all'art. 1, che le relative disposizioni si applichino alle società quotate solo ove espressamente previsto.

Questo criterio è espressivo di un atteggiamento di particolare cautela nei confronti di società che, essendo soggette a fenomeni di azionariato diffuso, potrebbero essere gravate da una serie di oneri pubblicistici in grado di minare la prospettiva finanziaria in cui si inserisce l'investimento azionario.

Tuttavia, la contrapposizione fra quotate e non quotate appare tutt'altro che convincente, in quanto la disciplina delle società quotate dovrebbe essere espressiva esigenze affini a quelle che caratterizzano le società a partecipazione pubblica. Infatti, in entrambi i casi si corre il rischio che, in presenza di un azionariato non particolarmente attivo o, comunque, poco consono al ricorso agli strumenti di controllo previsti dalla disciplina civilistica, gli amministratori possano perseguire interessi in conflitto con quelli della compagine sociale.

Di qui l'esigenza di specifici strumenti di tutela che, analogamente a quanto avviene con le discipline di estrazione pubblicistica, dovrebbero tendere a rafforzare i meccanismi di trasparenza anziché minimizzarli.

Ciò premesso, si può constatare che la disciplina sull'attività direttiva rilevante ai sensi degli artt. 2497 ss. c.c. non risente di alcuna disciplina speciale volta a circoscriverne gli effetti in base al parametro della quotazione in borsa. Sicché, l'ambito di applicazione di oneri e responsabilità che derivano dalla suddetta disciplina deve essere delimitato in funzione dei criteri generali affermati dalla disciplina civilistica.

L'art. 2497-*sexies* c.c. afferma che l'attività di direzione e coordinamento di società «*si presume, salvo prova contraria, che l'attività di direzione e coordinamento di società sia esercitata dalle società o enti tenuti al consolidamento dei bilanci o che comunque le controllano*».

Rinviando a quanto più diffusamente dedotto nel citato parere del settembre 2023², si può constatare che, nel caso di specie, le presunzioni sull'esercizio di tale attività direttiva sono integrate, di diritto, dalle specificità della disciplina dettata per CVA S.p.A. che impone la permanenza del controllo pubblico sulla società e, di fatto, dal bilancio consolidato della Regione, che contempla proprio il Gruppo C.V.A. S.p.A., coerentemente con le indicazioni fornite dal parere del Collegio dei revisori³.

Pertanto, preso atto di tali circostanze e del fatto che la disciplina degli artt. 2497 ss. c.c. non distingue fra società quotate e non quotate, deve concludersi che la disciplina si applica necessariamente anche alle prime.

Questa soluzione, del resto, è confermata espressamente anche dal testo dell'art. 2497-*quater* c.c. che, disciplinando il diritto di recesso del socio in conseguenza dell'attività direttiva, introduce una disciplina speciale valevole proprio per società quotate.

Infatti, a differenza di quanto prescritto per le altre società, l'art. 2497-*quater* c.c., alla lett. c), prevede che il socio di società soggetta ad attività di direzione e coordinamento può recedere «*all'inizio ed alla cessazione dell'attività di direzione e coordinamento, quando non si tratta di una società con azioni quotate in mercati regolamentati e ne deriva un'alterazione delle condizioni di rischio dell'investimento e non venga promossa un'offerta pubblica di acquisto*».

Analoghe conferme possono trarsi anche dalla disciplina derivata e, segnatamente, dal Regolamento recante norme di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 della Consob.

Infatti, anche l'art. 16 del suddetto Regolamento attuativo, definendo le «*condizioni che inibiscono la quotazione di azioni di società controllate sottoposte all'attività di direzione e coordinamento di altra società*», conferma anche per altra via che i due fenomeni possono comunque coesistere⁴.

² V. nello specifico § 3 del citato Parere.

³ V. *Bilancio consolidato per l'esercizio 2023* e il Parere n. 39 del 4 settembre 2024 del Collegio dei Revisori dei conti avente ad oggetto *Rilascio parere sul Bilancio consolidato della Regione Autonoma Valle d'Aosta/Vallée d'Aoste per l'esercizio finanziario 2023, ai sensi del d.lgs. 118/2011*.

⁴ Peraltro, come chiaramente evincibile dal testo della rubrica che ne delimita l'oggetto, il citato art. 16 interferisce sulla quotazione e non già sull'attività direttiva, in quanto stabilisce le condizioni per la

Tuttavia, è il caso di rilevare che tanto la disciplina civilistica sul recesso del socio (art. 2497- *quater* c.c.) quanto la disciplina regolamentare sulla quotazione delle società sottoposte ad attività direttiva finiscono per introdurre delle norme che, per quanto volte ad imporre prescrizioni speciali per le società quotate, nel caso di CVA S.p.A. non sarebbero comunque rilevanti.

Infatti, l'art. 2497-*quater* fa espresso riferimento alle sole «*società con azioni quotate in mercati regolamentati*» e, analogamente, il Regolamento della Consob, all'art. 16, disciplina il processo di quotazione delle «*azioni*».

Detto in altri termini, entrambe le discipline assumono che la quotazione abbia ad oggetto le azioni e non già altri strumenti finanziari.

Nel caso di CVA S.p.A., invece, è pacifico che la quotazione abbia interessato solo dei prestiti obbligazionari e, quindi, dei titoli che non sottendono l'acquisto della qualità di socio e che non interferiscono con i poteri di controllo a questo spettanti.

Sicché, conformemente alle indicazioni presenti tanto nella disciplina generale quanto in quella di diritto singolare, si può concludere che il processo di quotazione in borsa che ha caratterizzato CVA S.p.A. non preclude né diminuisce i poteri di controllo ai fini del riscontro dell'attività di direzione e coordinamento della Regione.

Anzi, proprio le dinamiche che hanno caratterizzato emissione e quotazione del prestito obbligazionario di cui si discute – ma analogo discorso vale per il procedimento di nomina degli organi apicali della società (v. § 1) – dovrebbero essere intese come la più vivida manifestazione del concreto esercizio di tale attività direttiva da parte della Regione.

Infatti, ogni passaggio di questo processo è stato scandito da specifiche norme che, dapprima, lo hanno autorizzato rispetto al titolo azionario (art. 27, comma 1, della L.R. 24/2016), poi ne hanno sospeso l'*iter* imponendo specifici oneri istruttori (art. 22 della L.R. 24 dicembre 2018, n. 12) e, infine, ne hanno rideterminato l'oggetto, limitandolo all'emissione di soli prestiti obbligazionari (L.R. 13 ottobre 2021, n. 26).

In altri termini, la disciplina di diritto singolare non solo ha determinato, secondo chiari schemi autoritativi, l'oggetto e le condizioni dell'operazione, ma ne ha cristallizzato anche lo scopo, ancorandolo inequivocabilmente a interessi di matrice pubblicistica della Regione.

prima in funzione di alcuni caratteri della seconda, ma non circoscrive affatto la portata dell'attività direttiva.

Sicché, ci troviamo al cospetto di una di quelle rare ipotesi in cui l'eterodirezione della società – certamente rilevante ai fini dell'art. 2497 ss. c.c. – è riuscita a tradursi in veri e propri vincoli a carico degli amministratori, in quanto è stata integralmente assorbita dalla disciplina regionale.

L'art. 2 della legge n. 26/2021, infatti, nell'autorizzare l'emissione di due prestiti obbligazionari, ha espressamente chiarito che si tratta di operazione predisposta «*al fine di una diversificazione delle fonti di finanziamento e per la copertura del fabbisogno finanziario indicato nel Piano di cui all'articolo 1, comma 3*». Sicché, l'operazione si è prodotta a compendio del processo di “legificazione” del suddetto Piano strategico che da strumento interno della Società è stato elevato a parametro di riferimento per la delimitazione delle linee d'intervento regionale.

Infatti, l'art 1, comma 3, della medesima legge n. 26/2021, chiarisce che le finalità regionali in materia «*sono attuate nell'ambito di quanto previsto dal Piano strategico 2021/2025, contenente le “Linee di azione e investimenti del Gruppo CVA”, approvato da C.V.A. S.p.A.*», coerentemente con quanto disposto dal comma 1 che ha consacrato il ruolo di CVA S.p.A. quale principale strumento per perseguimento degli obiettivi strategici valdostani in materia di transizione energetica.

Situazioni, queste, che, analogamente a quanto più diffusamente indicato nel citato parere del 2023, contribuiscono a definire l'ampiezza e la pervasività degli strumenti di direzione di cui gode la Regione. La stessa, avvalendosi delle specificità connesse alla duplice veste di socio e autorità, ha eterodeterminato gli scopi della Società, rendendola uno strumento attuativo delle politiche regionali; ha garantito la permanenza di tale proiezione istituzionale, imponendo il controllo pubblico; e, in ultima analisi, ha definito un assetto organizzativo *sui generis*, selezionando specifiche discipline cui la stessa è sottoposta.

Il tutto – giova ribadirlo – con indirizzi che, proprio perché impressi nella legge regionale, sono espressivi dei chiari vincoli giuridici con cui si è manifestata l'attività di direzione e coordinamento di società, rilevante ai sensi degli artt. 2497 ss. del Codice civile.

Le discipline analizzate in questa sede rappresentano, pertanto, un'ulteriore conferma degli strumenti speciali di cui si avvale la Regione nell'esercizio dell'attività direttiva, perché i suoi presupposti non sono individuati dalla sola disciplina sulla quotazione ma anche da quella inerente gli organi di amministrazione e controllo, la quale, come visto, ha rafforzato le prerogative regionali riconducendo il processo di nomina in un contesto

procedimentalizzato in cui l'intervento di diversi organi regionali è scandito direttamente dalla legge.

3. Conclusioni

Volendo richiamare più sinteticamente i risultati cui ha condotto l'analisi, quanto al primo quesito, possono quindi trarsi le seguenti conclusioni:

- (i) la disciplina dettata dall'art. 2-*bis*, commi 2, 3, 4, 5 e 6, della legge regionale n. 20/2016, in materia di nomina degli organi di amministrazione e controllo delle società a partecipazione regionale, si applica a C.V.A. S.p.A. e alle società dalla stessa controllate;
- (ii) ogni contrasto fra la legge Regionale e le Linee guida attuative della medesima legge deve risolversi affermando la prevalenza della disciplina legislativa;
- (iii) l'applicazione del citato art. 2-*bis* della legge regionale n. 20/2016 alle "società semplicemente partecipate" da C.V.A. S.p.A. – ossia alle società partecipate che non sono al contempo controllate dalla medesima C.V.A. S.p.A. – è conforme alle indicazioni ricavabili tanto dall'art. 1, comma 1-*bis*, della legge n. 20/2016 quanto dall'art. 2-*bis* che, al comma 2, delimita il proprio ambito di applicazione in ragione dell'appartenenza alla c.d. gestione speciale di cui all'articolo 6 della legge regionale n. 7/2006.

Venendo al secondo quesito, invece, si può concludere che

- (i) la disciplina dell'attività di direzione e coordinamento di società dettata dagli art. 2497 ss. del Codice civile non distingue fra società quotate e società non quotate, sicché non vi è alcuna indicazione normativa che ostacoli il riscontro o l'esercizio dell'attività direttiva e dei conseguenti oneri e responsabilità in funzione del parametro della quotazione in borsa;
- (ii) i profili di specialità che caratterizzano le società quotate in rapporto alla attività direttiva contemplata dagli artt. 2497 ss. c.c. sono comunque circoscritti alle sole ipotesi in cui oggetto della quotazione siano le "azioni" e non già altri strumenti finanziari;
- (iii) il processo di quotazione degli strumenti finanziari emessi da C.V.A. S.p.A. non interferisce né sui poteri di controllo della Regione o di

Finaosta S.p.A., né sul riscontro dell'attività direttiva rilevante ai sensi dell'art. 2497 c.c. e delle connesse responsabilità;

- (iv) il processo di emissione e quotazione del prestito obbligazionario costituisce una manifestazione del concreto esercizio di tale attività direttiva da parte della Regione che, analogamente a quanto fatto con le altre indicazioni contenute nella disciplina di diritto singolare, ha tradotto i propri indirizzi in disposizioni espressive di chiari vincoli giuridici.

Confidando di aver assolto all'incarico conferito, si resta a disposizione per eventuali chiarimenti o richieste d'integrazione.

Roma, 10 ottobre 2024

Prof. Avv. Giovanni Maria Caruso

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Giovanni Maria Caruso', written over a large, loopy circular flourish.