

Acea Spa
Comunicazione
all'esterno di
informazioni

1. **Acea: comunicazione all'esterno di documenti ed informazioni.**¹

Il CdA di Acea ha adottato, fin dal settembre 2006:

a) un **Regolamento per la gestione interna e la comunicazione all'esterno di documenti ed informazioni societarie** che:

- stabilisce le modalità di trattamento e diffusione delle informazioni societarie all'interno del Gruppo;
- codifica il **dovere di riservatezza** degli esponenti aziendali che entrino in possesso di informazioni la cui intempestiva diffusione potrebbe recare danno al patrimonio della Società e/o dei soci, ma anche l'**obbligo della Società**, in presenza di circostanze qualificate, di provvedere a darne tempestiva ed esauriente informazione al mercato;
- prevede la **procedura di formazione dei comunicati** relativi alle informazioni "price sensitive" (che sono in grado di influenzare sensibilmente il prezzo del titolo quotato), per prevenire possibili distorsioni od irregolarità informative.

b) Sempre dal 2006 è in vigore, ex art. 115-bis del TUF², la tenuta del **Registro delle persone che hanno accesso alle Informazioni Privilegiate**, intendendosi come tali, ai sensi dell'art. 181 del TUF, quelle **notizie** – riguardanti direttamente o indirettamente ACEA e/o le Controllate – che **non** siano di **pubblico dominio** e che siano **idonee**, se rese pubbliche, ad **influenzare sensibilmente il prezzo del titolo quotato**.

c) E' stata inoltre adottata una disciplina di **Internal Dealing** in osservanza delle disposizioni di cui all'art. 114 comma 7 del TUF che prevede, su richiesta dei soggetti rilevanti che affidino il relativo incarico, che ACEA effettui per loro conto le comunicazioni di legge delle **operazioni su strumenti finanziari collegati alla Società**, effettuate dagli stessi o da persone a loro strettamente collegate, il cui importo complessivo sia uguale o superiore, entro il 31 dicembre di ciascun anno, all'ammontare di **€ 5.000,00** (cinquemila/00).³

Di seguito si analizzerà con maggiore dettaglio il Regolamento di cui al punto a).

¹ Acea Spa, *Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari ai sensi dell'art. 123-bis TUF*, approvata l'11 marzo 2016. § 5, Trattamento informazioni societarie, pag. 31. Link: <https://goo.gl/CkBnNY>

² Il TUF o Testo Unico della Finanza è la principale fonte normativa vigente nella Repubblica Italiana in materia di finanza e di intermediazione finanziaria. Emanato col **decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58** in forma di testo unico, è entrato in vigore il 1° luglio 1998 ed è stato (e continua ad essere) modificato in alcune parti tramite una serie di decreti legislativi successivi.

Emanato col decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 in forma di testo unico, è entrato in vigore il 1° luglio 1998.

³ Acea Spa, *Disciplina dell'Internal Dealing. Procedura, obblighi comportamentali ed informativi*, link: <https://goo.gl/1pEUU3>

1.1 Regolamento per la gestione interna e la comunicazione all'esterno di documenti ed informazioni privilegiate.⁴

Il regolamento è stato emesso il 12 settembre 2006 e fa seguito all'approvazione, da parte di Borsa Italiana, del nuovo codice di autodisciplina delle società quotate (pubblicato il 14 marzo 2006). Il regolamento riguarda Acea e le società da essa **controllate**.

L'art. 2 del regolamento definisce "**informazione riservata**" ogni informazione relativa alla società e alle sue controllate, ai rispettivi affari (anche solo potenziali), ai rendiconti economici e finanziari e ad altre circostanze della sua operatività che:

- **non sia di pubblico dominio** e non sia destinata ad essere portata a conoscenza del pubblico;
- **si riferisca al patrimonio** (tangibile o intangibile) della società o delle sue controllate;
- **possa recare danno** alla società (in relazione agli affari attuali e potenziali) se resa di pubblico dominio in circostanze diverse dalla precisa e ragionata scelta della società.

Chiunque entri in possesso di informazioni riservate relative alla società e/o al gruppo è **tenuto a mantenerle riservate** e a darne notizia all'amministratore delegato (art. 3). La circolazione di informazioni riservate può avvenire solo per il tramite o per espressa delega dell'amministratore delegato (art. 3).

L'art. 6 del regolamento definisce poi "**informazioni privilegiate**", ai sensi dell'art. 181 del **Testo Unico della Finanza** (TUF), "quelle notizie – riguardanti direttamente o indirettamente Acea e/o le controllate - che **non siano di pubblico dominio** che, **se rese pubbliche**, siano idonee ad **influenzare sensibilmente il prezzo del titolo** quotato" (i termini "privilegiate" e "price sensitive" sono sinonimi).

Le informazioni privilegiate possono essere anche **eventi o circostanze** che si siano già verificati o è ragionevole prevedere che si verificheranno per i quali si disponga di **informazioni sufficientemente specifiche** da far ritenere che, qualora resi pubblici, potrebbero essere usati da un investitore come base per le proprie decisioni di investimento.

A titolo esemplificativo possono avere le caratteristiche di "**informazioni privilegiate**" quelle riconducibili ai seguenti eventi (*si riportano solo i casi significativi, per la casistica completa si rimanda al Regolamento di Acea*):⁵

- **operazioni di finanza straordinaria** che determinano discontinuità nella gestione dell'impresa con immediati riflessi sul prezzo degli strumenti finanziari (ad esempio: aumenti di capitale, emissioni obbligazionarie, fusioni, incorporazioni, ecc.);
- **diffusione delle relazioni finanziarie** trimestrali, semestrali, dei pre-consuntivi, del bilancio, delle informazioni sui dividendi e sugli argomenti all'ordine del giorno dell'assemblea;
- **ingresso in, o ritiro da, un settore di business**;

⁴ Acea Spa, *Regolamento per la gestione interna e la comunicazione all'esterno di documenti ed informazioni privilegiate*, 12 settembre 2006. Link: <https://goo.gl/wpflVW>. L'ultima revisione disponibile online risale al maggio 2010.

⁵ Acea Spa, *Regolamento per la gestione interna e la comunicazione all'esterno di documenti ed informazioni privilegiate. Articolo 6*, Maggio 2010.

- **dimissioni o nomina** di consiglieri d'amministrazione con incarichi esecutivi e di sindaci;
- **modifiche nel controllo** e/o negli accordi di controllo;
- **acquisto o vendita di partecipazioni**, di altre attività o di rami d'azienda;
- **operazioni sul capitale** o emissione di obbligazioni o altri titoli di debito e di warrant;
- **rilevanti mutamenti** nella politica degli **investimenti**;
- **decremento o incremento** rilevante nel valore degli **strumenti finanziari** in portafoglio;
- ricezione di **offerte di acquisto** per asset significativi
- **riduzione** di rilievo dei **valori degli immobili**;
- **mutamenti del risultato di esercizio** o nelle **perdite** attese;
- informazioni relative ai **dividendi** e variazione della politica dei dividendi;
- **ristrutturazioni e riorganizzazioni** con effetto su attività, posizione finanziaria, conto economico;
- cambiamenti del **personale strategico** della società;
- **controversie legali** significative;
- negoziazione, conclusione, modifica o cessazione di **contratti** o accordi economicamente rilevanti;
- rilevanti operazioni con **parti correlate**;
- rilascio da parte della **società di revisione** di un giudizio con rilievi, di un **giudizio negativo** ovvero della dichiarazione dell'impossibilità di esprimere un giudizio.

In base all'art. 7 del Regolamento, i **consiglieri di amministrazione**, i sindaci, i responsabili delle aree industriali e delle funzioni di ACEA, nonché i presidenti e gli amministratori delegati delle società controllate **comunicano senza indugio al presidente e all'amministratore delegato** con apposita informativa di cui all'art. 10 ogni (potenziale) informazione privilegiata di cui siano venuti a conoscenza.

Qualora l'amministratore delegato ritenga che l'informazione sia effettivamente privilegiata, trasmette l'Informativa al responsabile della funzione affari societari che avvia l'iter previsto per la **emissione del comunicato "price sensitive"** (art. 9).

La valutazione circa la natura privilegiata dell'informazione è rimessa all'amministratore delegato d'intesa con il presidente, su parere del responsabile della funzione affari societari. Sino a formulazione del parere, e comunque sino alla decisione dell'amministratore delegato d'intesa con il presidente, la notizia deve intendersi riservata (e non divulgabile, **dovere di riservatezza** art. 3 del Regolamento).

L'**art. 114 del Testo Unico della Finanza** (TUF, Comunicazioni al pubblico) prevede che gli emittenti quotati (come Acea SpA) comunichino al pubblico, "senza indugio", le informazioni privilegiate (di cui all'art. 181 del TUF)⁶ che riguardano direttamente detti emittenti e le società controllate. L'art. 9 del Regolamento Acea per la gestione delle informazioni privilegiate prevede

⁶ L'art. 181 del TUF dà una definizione astratta di "informazione privilegiata" mentre l'art. 6 del Regolamento di Acea, sulla base dell'art. 181 del TUF, individua una serie non esaustiva di casi concreti. Un altro riferimento è l'art. 66 del Regolamento Emittenti adottato con deliberazione 11971 dalla Consob, al quale comunque già si ispira il Regolamento Acea. Link: http://www.consob.it/main/documenti/Regolamentazione/normativa/regemit.htm#Art._66

che la "emissione di comunicati price sensitive" avvenga secondo la "**Procedura comunicati price sensitive e documenti Borsa e Consob**" di Acea.⁷

La procedura prevede il coinvolgimento di:

- Presidente e amministratore delegato;
- Investor relations;
- Relazioni esterne e comunicazione;
- Funzione amministrazione, finanza, pianificazione e controllo;
- Funzione affari societari.

Prima della diffusione del Comunicato, nessuna dichiarazione può essere rilasciata da parte di esponenti aziendali di Acea e delle controllate riguardo ad informazioni di natura privilegiata (art. 9). La **divulgazione** delle informazioni privilegiate dovrà essere effettuata in modo **completo, tempestivo ed adeguato**, evitando possibili **asimmetrie informative** tra gli investitori. Non devono essere pubblicati comunicati che per la loro incompletezza impediscano al mercato di apprezzare gli effetti dell'evento sul prezzo delle azioni (art. 10 del Regolamento).

Le decisioni che, in base a **valutazioni di natura probabilistica**, **non** hanno requisiti di **ragionevole certezza**, non sono comunicate al mercato. Eventi quali l'approvazione di progetti, le trattative e ogni comportamento negoziale e non, finalizzati alla conclusione di un'operazione che costituisce evento rilevante, sono comunicati al mercato se esistono fondati motivi per presumere un esito positivo delle operazioni di cui tali eventi costituiscono fasi intermedie. Nella comunicazione si avrà comunque cura di **evidenziare l'incertezza** sull'esito finale degli eventi.

La funzione **affari societari** fornisce in ogni caso assistenza e supporto ai soggetti coinvolti nei processi di elaborazione e trattamento dei dati e delle notizie necessari per la corretta fornitura delle informazioni (art. 10 del Regolamento).

In caso di **divulgazione non intenzionale** o comunque **non autorizzata** (la c.d. "fuga di notizie"), la procedura di emissione del comunicato è attivata "senza indugio" dall'amministratore delegato, non appena lo stesso prenda conoscenza della fuga di notizie (art. 13 del Regolamento).

L'art. 15 del Regolamento prevede che, ai sensi dell'art.115-bis del TUF, è istituito il **Registro** delle persone che, in ragione dell'attività lavorativa e delle funzioni svolte, hanno accesso alle informazioni privilegiate.⁸

Ogni comunicazione all'esterno da parte degli Amministratori di Acea (o delle controllate) in ogni loro rapporto con la stampa ed altri mezzi di comunicazione che coinvolga **documenti ed informazioni riservate** concernenti Acea e/o le controllate, **potrà avvenire solo d'intesa con l'amministratore delegato e il presidente di Acea** e per il tramite dell'ufficio stampa, nel rispetto delle disposizioni previste dal Regolamento per la gestione delle comunicazioni (Art. 16).

⁷ Indicata come allegato numero 2 del Regolamento Acea per la gestione delle comunicazioni ma non disponibile online.

⁸ Il registro delle persone che hanno accesso ad Informazioni Privilegiate di Acea non è disponibile online.

L'Art. 17 (Sanzioni) non precisa quali siano le sanzioni previste per la violazione del regolamento. Si scrive solo che l'inosservanza degli obblighi e dei divieti prescritti nel Regolamento "comporterà responsabilità **di cui alle vigenti normative**"⁹. Per i dipendenti la violazione può portare a provvedimenti disciplinari e, in casi estremi, al licenziamento. Per i non dipendenti, come è di solito il caso dei consiglieri di amministrazione, si fa riferimento alla "disciplina di legge che regola il singolo rapporto" sino a poter comportare "nei casi più gravi" la risoluzione o il recesso del rapporto.

2. Principali normative in materia di informazione al pubblico su eventi rilevanti.

Il regolamento sulla comunicazione di Acea, presentato in sintesi al paragrafo 1., fa riferimento a una serie di norme, alcune delle quali saranno analizzate nei paragrafi che seguono. In particolare si prenderà in considerazione:

- la **Comunicazione Consob n. DME/6027054** del 28 marzo 2006 (tuttora vigente), in particolare ai punti 18. e 19. (Decisioni di soggetti controllanti); 20., 21. (Obblighi di comunicazione al pubblico della controllante e della controllata); 24., 25. (Notizie rilevanti diffuse a mercato aperto); 26., 27. (Preannuncio al mercato di notizie riguardanti accordi non definiti); 28., 29., 30., 31. (commento ai rumor); i punti da 45. a 50. (Situazioni contabili) e da 62. a 68. (Dati previsionali, obiettivi quantitativi e dati contabili di periodo).
- Si farà inoltre riferimento alla disciplina del reato di "aggiotaggio" (art. **2637** del **codice civile** e provvedimenti legislativi collegati; art. **501** del **codice penale**); all'obbligo di comunicazione di informazioni privilegiate previsto dall'articolo **114 TUF** (Testo Unico della Finanza) e alla definizione degli eventi e circostanze "price sensitive" (**181 TUF**).

2.1 Comunicazione Consob n. DME/6027054¹⁰

La Comunicazione in oggetto ha lo scopo di offrire un quadro coordinato di tutti gli interventi della Consob in materia di "informazione al pubblico su eventi e circostanze rilevanti" e relativi "adempimenti per la prevenzione degli abusi di mercato".

La Comunicazione ricorda che l'articolo 181 del TUF indica in astratto i caratteri che qualificano un complesso di circostanze o un evento come **rilevante** perché "**price sensitive**". Mentre l'articolo 114, comma 1, del TUF affida ai soggetti interessati l'individuazione in concreto di tali fattispecie. In effetti, come si è visto, Acea definisce in modo chiaro le cosiddette "informazioni privilegiate" ("price sensitive"), in particolare all'art. 6 del "Regolamento per la gestione interna e la comunicazione all'esterno di documenti ed informazioni privilegiate".

⁹ Acea Spa, *Regolamento per la gestione interna e la comunicazione all'esterno di documenti ed informazioni privilegiate*. Articolo 17, Maggio 2010.

¹⁰ Link: <https://goo.gl/NfjV1p>

La Comunicazione Consob precisa che le “informazioni privilegiate” prevedono un trattamento particolare, sia per non incorrere nel reato di “insider trading”¹¹ sia perché sono collegate a precisi **obblighi di disclosure** (pubblicazione), in modo che venga meno l’asimmetria informativa nel mercato tra chi conosce le informazioni e chi non le conosce.

I punti 18. e 19. della Comunicazione sono di particolare interesse perché si riferiscono alle "Decisioni di soggetti controllanti" (come potrebbe esserlo il Comune di Roma per Acea SpA, visto che detiene il 51% della società).

Il punto 18. stabilisce che, per quanto riguarda l’obbligo di comunicazione di cui all'art. 114, comma 1, del TUF da parte di soggetti controllanti (quotati e non) di **operazioni dagli stessi decise e relative a società controllate quotate** (come appunto Acea SpA) l'evento *price sensitive* non è costituito da ogni determinazione della società *capogruppo* genericamente attinente alla controllata, ma **soltanto da quelle decisioni** attinenti eventi o complessi di circostanze direttamente **idonee**, alla luce delle circostanze concrete, **ad influenzare il prezzo dei titoli quotati della controllata**.

Il Punto 19. specifica che le "decisioni dei soggetti controllanti riguardanti le controllate, **consistenti in mere manifestazioni d'intenti** o in **generici progetti di strategie operative**, non sono da considerarsi *price sensitive* perché, secondo una valutazione probabilistica, **il verificarsi dell'evento rilevante** assume carattere **aleatorio**". Ciò non esclude tuttavia che in taluni casi una manifestazione d'intenti o un progetto strategico della *capogruppo* (...) possa risultare significativo ai fini dell’influenza sul prezzo dei titoli quotati della controllata: in questo caso, anche tale decisione deve essere comunicata al pubblico".

A proposito dei punti 18. e 19. della Comunicazione Consob è comunque importante notare che il Comune di Roma, pur detenendo la maggioranza assoluta del capitale di Acea SpA, non si configura come *capogruppo*. Il bilancio consolidato (2015) di Acea SpA specifica in modo chiaro che "**Acea definisce autonomamente i propri indirizzi strategici** ed è dotata di piena autonomia organizzativa, gestionale e negoziale, non essendo soggetta ad alcuna attività di direzione e coordinamento".¹²

Di particolare interesse sono anche i punti 20. e 21., all’interno del paragrafo “Obblighi di comunicazione al pubblico della controllante e della controllata”. Il punto 20. specifica che gli emittenti quotati (nel nostro caso Acea SpA) ed i soggetti che li controllano devono provvedere a informare il pubblico nel caso si verificano circostanze o eventi idonei ad influenzare il prezzo dei titoli (**obbligo di informazione** nel caso di informazioni privilegiate). Il punto 21. chiarisce che “se le circostanze o eventi rilevanti sono portati a conoscenza del mercato dall'emittente quotato (Acea SpA), la società che controlla quest’ultimo "non è tenuta ad alcun obbligo di informazione del pubblico".

I punti 24. e 25. si riferiscono alle "**notizie rilevanti diffuse a mercato aperto**". Il punto 24 richiama l'articolo 66, comma 4, del Regolamento Emittenti Consob (RE) che prescrive a carico

¹¹ *Sfruttamento di informazioni non di dominio pubblico, la cui divulgazione avrà effetti nelle quotazioni di titoli, per effettuare operazioni in Borsa traendo vantaggio dalla loro conoscenza anticipata.*

¹² Acea Spa, *Bilancio consolidato al 31 dicembre 2015*, pag. 271.

degli emittenti strumenti finanziari quotati (Acea SpA) e dei soggetti che li controllano l'obbligo di trasmettere alla Consob ed alla società di gestione del mercato (Borsa Italiana), **quindici minuti prima** della sua diffusione al pubblico, il comunicato contenente notizie price sensitive nel caso in cui si debba procedere alla sua diffusione durante lo svolgimento delle contrattazioni. Per consentire alla Consob e alla Borsa di "valutare con maggiore ponderazione l'impatto della notizia", si raccomanda agli emittenti (Acea SpA) ed ai soggetti capigruppo (e quindi *non* il Comune di Roma che *non* è capogruppo) di comunicare alla Consob ed alla società di gestione, anche **per le vie brevi** (per telefono) e **con congruo anticipo**, "l'intenzione di sottoporre all'organo societario competente decisioni particolarmente rilevanti che potrebbero essere diffuse a mercato aperto" (Punto 25.).

Dal momento che Acea SpA non è sottoposta ad alcuna attività di direzione e coordinamento da parte del Comune di Roma, che non si configura come *capogruppo*, si ritiene che l'obbligo di comunicazione previsto dai punti 24. e 25. sia in capo alla sola Acea SpA e non anche al Comune di Roma.

I punti 26. e 27. della Comunicazione Consob prendono in considerazione il "preannuncio al mercato di notizie riguardanti accordi non definiti". "Accordi vari", come spiega il punto 26., "che non siano ancora sufficientemente definiti". Tale tipo di annuncio "risulta utile solo se necessario per garantire la parità informativa" e, in ogni caso, "deve essere ispirato a principi di **chiarezza e precisione**".

I punti dal 28. al 31. si riferiscono al "commento ai **rumor**" e quindi alle notizie che diventano di pubblico dominio senza però essere state diffuse con le modalità previste dalla normativa, in particolare dal già citato art. 66 del Regolamento Emittenti. Ci si riferisce ai "rumor" che riguardano la situazione patrimoniale, economica o finanziaria della società emittente oppure operazioni di finanza straordinaria. L'art. 66 del RE impone **l'obbligo di informare il pubblico sulla veridicità dei rumor** "quando il prezzo di mercato degli strumenti finanziari vari in misura rilevante rispetto all'ultimo prezzo del giorno precedente" (punto 28.). L'obbligo, a differenza della comunicazione degli eventi oggetto di disclosure (art. 114, comma 1, del TUF) non sorge in base alla possibilità *ex ante* che la notizia influenzi sensibilmente il prezzo dei titoli ma a seguito di un'alterazione del prezzo da valutarsi *ex post* (punto 29.).

L'obbligo di comunicazione al pubblico in caso di fuga di notizie in merito a informazioni rilevanti sussiste anche in assenza di rumor e/o andamento irregolare dei relativi titoli quotati, per il solo fatto che sia venuta meno la confidenzialità di tali informazioni. Un esempio di fuga di notizia può essere rappresentato dal caso in cui l'emittente abbia evidenza che l'informazione rilevante **sia conosciuta da soggetti non sottoposti a vincoli di riservatezza** (punto 31.).

I punti da 45. a 50. (Situazioni Contabili) e da 62. a 68. (Dati previsionali, obiettivi quantitativi e dati contabili di periodo) della Comunicazione Consob in oggetto considerano la **particolare rilevanza**: a) delle informazioni contabili (contenute nei bilanci e nelle relazioni trimestrali e semestrali, ecc.), che devono essere comunicate al pubblico seguendo le procedure di legge non appena siano state formalmente esaminate da parte degli organi societari competenti; b) dei dati previsionali e degli obiettivi quantitativi, che devono essere diffusi in modo da garantire la più compiuta diffusione presso la generalità del pubblico (art. 63).

2.2 Sanzioni previste dalla normativa

L'abuso di informazioni privilegiate è punito sia a livello penale, sia a livello amministrativo. **A livello penale**, l'articolo 184 TUF dispone che è punito con la reclusione da 1 a 6 anni e con la multa da euro 20.000 a euro 3.000.000 chiunque, essendo in possesso di informazioni privilegiate in ragione della sua qualità di **membro di organi di amministrazione**, direzione o controllo dell'emittente, della partecipazione al capitale dell'emittente, ovvero dell'esercizio di un'attività lavorativa, di una professione o di una funzione, anche pubblica, o di un ufficio:

- a. acquista, vende o compie altre operazioni, direttamente o indirettamente, per conto proprio o per conto di terzi, su strumenti finanziari utilizzando le informazioni medesime;
- b. comunica tali informazioni ad altri, al di fuori del normale esercizio del lavoro, della professione, della funzione o dell'ufficio;
- c. raccomanda o induce altri, sulla base di esse, al compimento di taluna delle operazioni indicate nella lettera a).

Il giudice può aumentare la multa fino al triplo o fino al maggiore importo di dieci volte il prodotto o il profitto conseguito dal reato quando, per la rilevante offensività del fatto, per le qualità personali del colpevole o per l'entità del prodotto o del profitto conseguito dal reato, essa appare inadeguata anche se applicata nel massimo.

A livello di sanzioni amministrative, l'art. 187-bis TUF dispone che, salve le sanzioni penali quando il fatto costituisce reato, è punito con la sanzione amministrativa pecuniaria da euro 20.000 a euro 3.000.000 chiunque, essendo in possesso di informazioni privilegiate in ragione della sua qualità di **membro di organi di amministrazione**, direzione o controllo dell'emittente, della partecipazione al capitale dell'emittente, ovvero dell'esercizio di un'attività lavorativa, di una professione o di una funzione, anche pubblica, o di un ufficio:

- a. acquista, vende o compie altre operazioni, direttamente o indirettamente, per conto proprio o per conto di terzi su strumenti finanziari utilizzando le informazioni medesime;
- b. comunica informazioni ad altri, al di fuori del normale esercizio del lavoro, della professione, della funzione o dell'ufficio;
- c. raccomanda o induce altri, sulla base di esse, al compimento di taluna delle operazioni indicate nella lettera a).

La sanzione si applica anche a chiunque, in possesso di informazioni privilegiate, conoscendo o potendo conoscere in base ad ordinaria diligenza il carattere privilegiato delle stesse, compie taluno dei fatti ivi descritti.

Le sanzioni amministrative pecuniarie sono aumentate fino al triplo o fino al maggiore importo di dieci volte il prodotto o il profitto conseguito dall'illecito quando, per le qualità personali del colpevole ovvero per l'entità del prodotto o del profitto conseguito dall'illecito, esse appaiono inadeguate anche se applicate nel massimo.

Per le fattispecie previste dall'art. 187-bis del TUF **il tentativo è equiparato alla consumazione**.

Si fa presente che ai sensi dell'art. 39, comma 1, Legge 28 dicembre 2005 n. 262 (c.d. Legge sul risparmio) le pene previste per l'abuso di informazione privilegiata dall'art. 184 TUF, sono raddoppiate entro i limiti posti da ciascun tipo di pena dal libro I, Titolo II, Capo II del codice penale. La stessa Legge 262/2005 (art. 39, comma 3) ha provveduto, inoltre, a modificare la misura della sanzione amministrativa pecuniaria stabilita dall'art. 187-bis TUF, aumentandola di cinque volte. Per effetto di tale disposizione gli importi originari sono stati così modificati: euro ventimila in euro centomila; euro tre milioni in euro quindici milioni.

Si applicano infine le **sanzioni disciplinari** previste dal Modello di organizzazione e Controllo adottato dalla società (nel nostro caso Acea SpA) ai sensi del D. Lgs. 231/01.

3. Aggiotaggio

L'aggiotaggio è normato dall'articolo **2637** del Codice Civile:¹³

Aggiotaggio

*Chiunque diffonde **notizie false**, ovvero pone in essere **operazioni simulate** o **altri artifici** concretamente idonei a provocare una sensibile alterazione del prezzo di strumenti finanziari non quotati o per i quali non è stata presentata una richiesta di ammissione alle negoziazioni in un mercato regolamentato, ovvero ad incidere in modo significativo sull'affidamento che il pubblico ripone nella stabilità patrimoniale di banche o di gruppi bancari, è punito con la pena della reclusione da uno a cinque anni.¹⁴*

Il reato di "aggiotaggio" potrebbe configurarsi qualora un **responsabile** e/o un **dipendente** della Società (n.b. il codice civile individua "**chiunque**") diffonda **notizie false** concretamente idonee a provocare una sensibile alterazione nel prezzo di strumenti finanziari. In tema di aggioaggio la condotta tipica deve risultare **oggettivamente artificiosa**, venendo realizzata con modalità di azione, di tempo e di luogo di per sé tali da poter incidere sul normale andamento dei titoli.

Tale fattispecie è qualificata come **reato di pericolo** la cui consumazione non richiede la verifica della effettiva alterazione del prezzo degli strumenti finanziari, ma l'idoneità della condotta a produrre tale effetto.

Di aggioaggio si occupa anche il **Codice Penale**, all'art. 501:

*"**Chiunque**, al fine di turbare il mercato interno dei valori o delle merci, pubblica o altrimenti divulga **notizie false, esagerate o tendenziose** o adopera **altri artifici** atti a cagionare un aumento o una diminuzione del prezzo delle merci, ovvero dei valori ammessi nelle liste di borsa o negoziabili nel pubblico mercato, è punito con la reclusione fino a tre anni e con la multa da euro 516 a euro 25.822. Se l'aumento o la diminuzione del prezzo delle merci o dei valori si verifica, le pene sono aumentate. (...). La condanna importa l'interdizione dai pubblici uffici".*

¹³ Prima sostituito dall' art. 1, D.Lgs. 11.04.2002, n. 61, è stato, poi, così modificato dall' art. 9, L. 18.04.2005, n. 62, con decorrenza dal 12.05.2005.

¹⁴ Articolo così modificato dal D.L. 11 aprile 2002 n. 61.

4. La comunicazione di informazioni price sensitive.

Come si è visto dalle norme del *Regolamento per la gestione interna e la comunicazione all'esterno di documenti ed informazioni privilegiate* di Acea (§ 1) e dalle disposizioni del Testo Unico della Finanza, la diffusione di informazioni "price sensitive" avviene seguendo procedure ben precise che coinvolgono l'amministratore delegato e il presidente della società quotata e, a seconda dei casi, gli uffici di investor relations, relazioni esterne e comunicazione, la funzione amministrazione, finanza, pianificazione e controllo e la funzione affari societari.

I consiglieri di amministrazione e gli altri soggetti che, in ragione dell'attività lavorativa e delle funzioni svolte, hanno accesso ad informazioni privilegiate (e quindi price sensitive), sono sottoposti al dovere di riservatezza e non possono in alcun modo divulgare tali informazioni senza la previa autorizzazione del presidente, dell'amministratore delegato e senza aver prima consultato le funzioni aziendali coinvolte nelle diverse procedure di comunicazione all'esterno.

L'art. 9 del Regolamento Acea per la gestione delle informazioni privilegiate stabilisce che la "emissione di comunicati price sensitive" avvenga secondo la "**Procedura** Comunicati price sensitive e Documenti Borsa e Consob" di Acea (non disponibile online) che, come si è visto, prevede il coinvolgimento di una serie di funzioni societarie.

I **comunicati "price sensitive"** di Acea Spa sono pubblicati sul sito di Acea (<https://goo.gl/Nr7KcP>). Nel corso del 2016 sono stati pubblicati 38 comunicati "price sensitive" con i seguenti contenuti:

- 7 per internal dealing (acquisti o vendite di azioni per valori superiori a 5.000 euro da parte degli amministratori);
- conferma del rating da parte delle agenzie Moody's e Fitch. Ritiro dei rating da parte di Standard & Poor's;
- sottoscrizioni di contratti per l'acquisizione delle società Idrolatina e Severn Trent Italia;
- resoconti di Gestione e risultati finanziari trimestrali, semestrali e annuali;
- emissione di un prestito obbligazionario da 500 milioni di euro;
- risultati dell'offerta di acquisto di alcuni prestiti obbligazionari;
- approvazione delle determinazioni tariffarie 2016-2019 da parte dei sindaci dell'ATO 2;
- cooptazione di un nuovo consigliere;
- **smontata di un rumor** (secondo il quale la presidente Tomasetti avrebbe dato la propria disponibilità a "fare un passo indietro");
- dimissioni di un consigliere di amministrazione;
- verbale dell'assemblea degli azionisti;
- esiti dell'assemblea degli azionisti (risultati delle votazioni sui vari punti all'ordine del giorno);
- pubblicazione della documentazione per l'assemblea;
- pubblicazione delle liste dei candidati per la nomina del collegio sindacale;
- approvazione del bilancio 2015 e del piano industriale 2016-2020;
- pubblicazione del calendario degli eventi societari per il 2016.

Si tratta, come si vede, di comunicati "price sensitive" tipici, che riguardano i risultati finanziari dell'impresa, piani di sviluppo industriale, cambiamenti nel consiglio di amministrazione, emissioni

di strumenti finanziari, determinazione di nuove tariffe presso società controllate, acquisizione di imprese e internal dealing.

Un esempio recente di come possa essere trattata un'importante informazione "price sensitive" da una municipalizzata quotata ci viene dato da **A2A** (azienda multiservizi di Milano e Brescia). A2A è controllata da un patto parasociale tra i comuni di Milano e Brescia, che insieme detengono il 50% più due azioni della società. Il 4 ottobre 2016 il patto è stato rinnovato per altri tre anni a partire dal 1° gennaio del 2017. Il 26 ottobre 2016 il Comune di Milano ha pubblicato un comunicato stampa sulla "Proposta di nuovo patto parasociale relativo a A2A S.p.A." (link: <https://goo.gl/fVVeAM>). Si tratta di un classico tema "price sensitive" ("modifiche nel controllo e/o negli accordi di controllo" nella casistica del Regolamento Acea, si veda il § 1). Il nuovo patto parasociale porterà il controllo dei due comuni dall'attuale 50% al 42% (ogni comune deterrà rispettivamente il 21%).

Ecco il testo del comunicato del Comune di Milano:

*Si comunica che in data odierna (26 ottobre 2016, ndr) il Comune di Milano ha ricevuto da parte del Comune di Brescia la **proposta - approvata dalla Giunta** del predetto Comune in data 25 ottobre 2016 - di **parzialmente modificare** gli accordi parasociali relativi ad A2A S.p.A. esistenti tra i due Comuni, ai sensi del patto di sindacato stipulato in data 30 dicembre 2013 e rinnovatosi tacitamente sino al 31 dicembre 2019 (l'Attuale Patto), attraverso la stipulazione di un **nuovo accordo parasociale** di durata triennale incentrato sui medesimi principi ed indirizzi già condivisi dai Comuni e riflessi nell'Attuale Patto, e volti tra l'altro a favorire, quali azionisti di riferimento, lo sviluppo ed il rafforzamento di A2A S.p.A. e delle sue controllate anche quale gruppo di riferimento per le aziende operanti nel territorio lombardo nel settore dei servizi pubblici locali e dell'energia. Rispetto all'Attuale Patto la proposta approvata dalla Giunta del Comune di Brescia prevede in particolare l'impegno dei due Comuni a mantenere sindacato e vincolato nel nuovo patto un numero di azioni complessivamente pari al **42%** del capitale ordinario della Società, apportate sempre in misura paritetica dai due Comuni.*

*Il **Comune di Milano** provvederà a sottoporre la proposta presentata dal Comune di Brescia alla valutazione in occasione di una prossima **Giunta**, all'esito della quale sarà informato il pubblico in caso di decisioni rilevanti. Resta fermo che **ogni finale determinazione** in merito alla eventuale stipulazione di un nuovo patto parasociale sarà rimessa alla competenza dei **Consigli Comunali** di entrambi gli Enti (lo stesso comunicato è riportato sul sito di A2A, link: <https://goo.gl/5WWkar>).*

Come si vede, il comunicato **prepara il terreno** per il nuovo accordo parasociale sottolineando che si tratta di una **proposta** che dovrà essere vagliata dalla **giunta** e che comunque sarà rimessa alla competenza dei rispettivi consigli comunali.

A seguire, il 4 novembre del 2016, è stato pubblicato un secondo comunicato da parte del Comune di Milano, che informa del fatto che "la **Giunta** del Comune di Milano ha **esaminato favorevolmente**, nella seduta odierna, la proposta di nuovo patto parasociale trasmessa dal Comune di Brescia in data 25 ottobre 2016 relativa ad A2A S.p.A." (...) "La Giunta del Comune di Milano **provvederà a sottoporre al Consiglio comunale** la proposta di nuovo patto parasociale per le determinazioni finali di competenza". "Il **Comune di Milano** - ha aggiunto il sindaco Giuseppe Sala - **non ha intenzione di procedere alla vendita o cessione di quote di A2A in**

suo possesso". link: <https://goo.gl/TaJx9T>, lo stesso comunicato è riportato sul sito di A2A, link: <https://goo.gl/yOtlUw>).

Ancora una volta il comunicato pubblica informazioni, **in modo graduale**, sui **passaggi formali** ai quali la proposta di un nuovo accordo parasociale è stata sottoposta: all'invio della proposta da parte del comune di Brescia al comune di Milano (di cui si dà notizia il 26 ottobre) segue l'approvazione della proposta da parte della giunta del comune di Milano (di cui si dà notizia il 4 novembre 2016) e ora si attende l'approvazione da parte del consiglio comunale di Milano.

Il patto di sindacato riguarderà il 42% delle azioni e non più il 50%. **L'8% delle azioni** sarà liberato dal patto di sindacato per essere ceduto in futuro ma, almeno per ora, **non sarà ceduto** (come dichiarato dal sindaco di Milano Giuseppe Sala).

Anche il sindaco di Brescia Emilio Del Bono ha dichiarato che la vendita dell'8% non più sottoposto al patto di sindacato "è solo una opportunità, senza alcun automatismo e comunque se ne riparerà non prima della prossima tarda primavera, dopo l'assemblea che avrà approvato il dividendo 2016" (link: <https://goo.gl/F50rLL>). Quindi per la vendita delle azioni si attenderà **un ulteriore passaggio formale**: l'assemblea degli azionisti del 2017.

Nel frattempo, la borsa di Milano, il mercato nel quale sono quotati i titoli di A2A, ha avuto il tempo di "digerire" la notizia. In realtà un **"rumor"** sulla modifica del patto di sindacato era già circolato il 30 settembre 2016, in seguito alla pubblicazione di un articolo dell'agenzia Reuters (link: <https://goo.gl/NeN3IJ>). L'articolo di Reuters cita una **"fonte politica bresciana"**, secondo la quale si starebbe "studiando l'ipotesi di ridurre la quota sindacata lasciando una percentuale fuori dal patto in modo da consentire ai due comuni di cedere nel futuro ulteriori quote". "Si tratta di una facoltà per i comuni, non è detto che lo facciamo realmente. Anche se la percentuale non è stata ancora individuata", dice la fonte. Si cita poi una **seconda fonte**, del comune di Milano, che spiega che "a spingere per cedere ulteriori azioni di A2A sarebbe proprio Brescia che ha maggiore necessità di fare cassa, mentre nel capoluogo lombardo non ci sarebbe questa urgenza".

In realtà, prima dell'articolo di Reuters, era stato proprio il sindaco di Brescia **Emilio Delbono** a **dichiarare più volte** nel corso del 2016 che l'obiettivo del comune di Brescia era quello di mettere sul mercato fino al 5 per cento di azioni di A2A per incassare i quasi 200 milioni di euro necessari ad estinguere definitivamente i mutui ancora accesi per il metrò (link: <https://goo.gl/KNimNe>). Lo stesso sindaco di Milano Sala aveva parlato di questa possibilità in campagna elettorale (e anche il candidato Parisi). Quindi, in realtà, **il mercato ha già scontato da tempo la notizia della modifica del patto di sindacato** che è stata fatta trapelare come **possibilità** (e non come certezza perché richiede passaggi formali ben precisi) dettata da **motivazioni politiche** (il pagamento dei debiti legati al metrò di Brescia) già molti mesi prima.

Il sindaco di Brescia Delbono ha agito secondo quanto descritto al punto 19. della **Comunicazione Consob n. DME/6027054** esaminata al § 2.1: "le "decisioni dei soggetti controllanti riguardanti le controllate, **consistenti in mere manifestazioni d'intenti** o in **generici progetti di strategie operative**, non sono da considerarsi *price sensitive* perché, secondo una valutazione probabilistica, **il verificarsi dell'evento rilevante** assume carattere **aleatorio**". In effetti, la modifica del patto di sindacato, auspicata dal sindaco Delbono, ha potuto concretizzarsi solo con la cooperazione dell'altro azionista che è parte del patto di sindacato: il Comune di Milano.

I comunicati “price sensitive” sulla modifica del patto di sindacato sono stati divulgati solo quando **la volontà politica si è tradotta nei primi passaggi formali** per l'**effettiva modifica** del patto (decisione della giunta del comune di Brescia, comunicazione formale della proposta al comune di Milano, ecc.). Fino a quel momento, però, il mercato ha potuto esprimersi sull'eventualità di una modifica del patto di sindacato. In effetti, i comunicati price sensitive e lo stesso “rumor” di Reuters hanno avuto un effetto trascurabile sull'andamento del titolo A2A in borsa, il cui prezzo, negli ultimi mesi, è sceso e salito per motivi diversi dal patto di sindacato (si veda il **Grafico 1.**).

A2A SpA (A2A.MI) - Milan Codice: 123341/ISIN: IT0001233417

1,2170 ↑0,0040(0.33%) 11:10

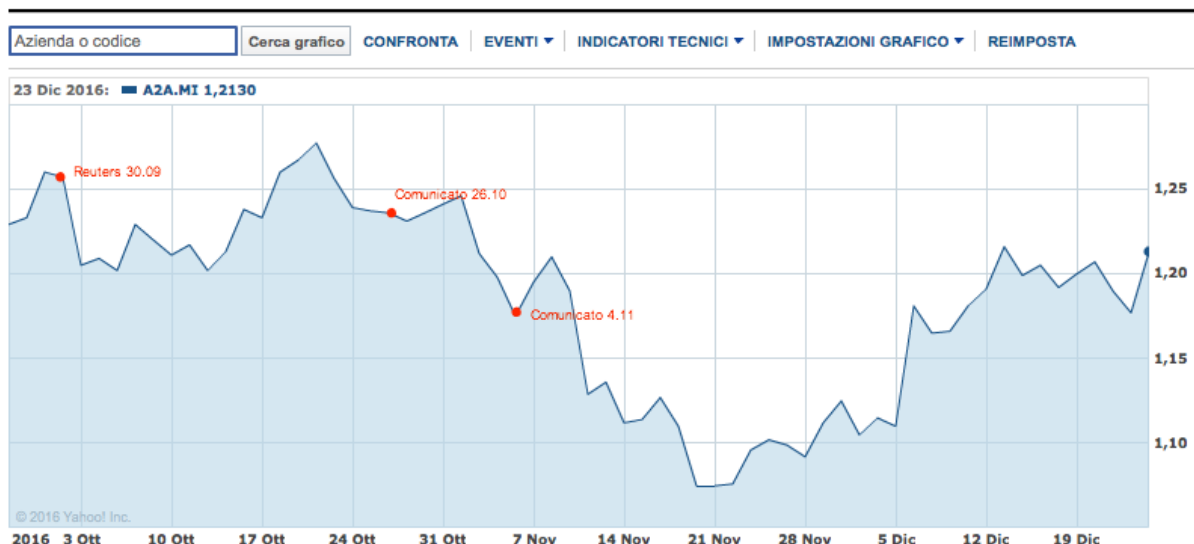


Grafico 1. Andamento del titolo A2A negli ultimi tre mesi del 2016 (fino al 26 dicembre) in corrispondenza di due comunicati price sensitive e del rumor di Reuters sulla modifica del patto di sindacato.

Fonte: Elaborazione Merian Research su dati Thomson FN.

Ad esempio, il 10 novembre, il titolo A2A è sceso del 5,13% in seguito alla pubblicazione dei risultati trimestrali (aggiornati al 30 settembre 2016) tramite un comunicato "price sensitive" divulgato lo stesso giorno dalla società. Il 4 novembre, data del secondo comunicato "price sensitive" sul patto di sindacato, il titolo A2A era invece sceso solo dell'1,66% (ma la borsa italiana nel suo complesso era scesa dello 0,62% lo stesso giorno) mentre il 26 ottobre, data del primo comunicato "price sensitive" sul patto di sindacato, il prezzo del titolo era rimasto invariato e lo stesso era accaduto il 30 settembre: il "rumor" divulgato da Reuters non ha fatto variare il prezzo del titolo.

Il titolo A2A è poi tornato a salire in dicembre (come si vede chiaramente nel **Grafico 1.**), con un +6,4% il 6 dicembre, dovuto a un generale sentiment positivo sulle utilities in Europa e al buon andamento della borsa italiana nella stessa giornata (+4,15% per l'indice FTSE Mib).

Quindi, nel caso di A2A, una notizia "price sensitive" come la modifica dei patti parasociali è stata **anticipata come mera possibilità** sostenuta da una **forte volontà politica** per mezzo di una serie di dichiarazioni alla stampa del sindaco di Brescia, per poi essere comunicata formalmente, seguendo le procedure previste dalle normative vigenti, una volta che la possibilità ha iniziato a concretizzarsi. E' importante sottolineare come sia stato il sindaco del Comune (e quindi il rappresentante di uno dei due maggiori azionisti di A2A) e non un consigliere di amministrazione o un esponente aziendale ad anticipare la notizia come possibilità. I consiglieri di amministrazione

sono infatti sottoposti, come si è visto, a vincoli di riservatezza ben precisi e sarebbe inopportuno da parte loro anticipare eventi del genere (anche solo come possibilità). Mentre lo possono fare, se lo ritengono opportuno e comunque sottolineando che si tratta di un'eventualità, gli esponenti politici.

Si noti comunque che, nel caso di A2A, il comune di Brescia detiene il 50% (più due azioni) del capitale congiuntamente con il comune di Milano mentre **il comune di Roma** detiene **da solo** il 51% delle azioni di Acea. In A2A i rapporti di forza tra gli azionisti sono interni al patto di sindacato tra Comune di Milano e Comune di Brescia (il principale azionista privato, Norges Bank, detiene infatti solo il 2,1% delle azioni) mentre in Acea c'è una dialettica tra l'unico socio pubblico (Comune di Roma) - e i due principali soci privati (Suez 23,3% e Caltagirone 5%). Quindi nell'esternazione di dichiarazioni di tipo politico su Acea il Comune di Roma deve comunque tenere conto del **delicato rapporto con i due maggiori soci privati**. Inoltre, una dichiarazione politica del Comune di Roma su Acea è già sostenuta potenzialmente dal 51% dei voti nel Consiglio di Amministrazione e nell'assemblea degli azionisti di Acea e quindi ha un peso maggiore della dichiarazione disgiunta del sindaco di Brescia o di Milano su A2A. In questo senso, una dichiarazione del sindaco di Roma su Acea deve essere successivamente supportata dalla giunta e dal consiglio comunale (ed eventualmente, in seguito, dal CdA e dall'assemblea di Acea) ma non necessita di approvazione da parte di altri soggetti pubblici con altre maggioranze. Ha quindi un peso maggiore rispetto alla dichiarazione (disgiunta) del sindaco di Brescia o del sindaco di Milano su Acea.

5. Le dichiarazioni politiche sulle aziende partecipate dai comuni.

Come illustrato nel paragrafo precedente, le comunicazioni "price sensitive" relativamente alle società quotate, e quindi anche quelle a partecipazione pubblica, devono seguire procedure ben precise e coinvolgere il presidente e l'amministratore delegato della società e, se richiesto dalla procedura, altre funzioni aziendali.

Per le aziende a partecipazione pubblica (municipalizzate, ma anche società partecipate dal tesoro come Eni, Enel, Finmeccanica, ecc.) esistono poi una serie di comunicazioni, di natura politica, che possono essere effettuate da esponenti politici e non ricadono necessariamente tra le "informazioni privilegiate" o "price sensitive". Si tratta di dichiarazioni di opportunità politica che intendono presentare uno o più obiettivi generali a cui la controllata pubblica dovrebbe tendere. Come si è visto, è opportuno che tali comunicazioni siano divulgate da **soggetti politici e non da membri del Consiglio di Amministrazione o manager** della società controllata, in quanto questi ultimi sottostanno a precisi vincoli di riservatezza (*sarebbe comunque opportuno capire se esponenti politici, come ad esempio il sindaco di Roma o un assessore, possono essere iscritti, anche temporaneamente nel "Registro delle persone che hanno accesso alle Informazioni Privilegiate" tenuto da Acea SpA*).

Un esempio di **efficace comunicazione politica** su Acea Spa può essere estrapolato dal comunicato "price sensitive" pubblicato dalla società il 15 luglio 2016, che si riporta per intero. Il comunicato segue la nomina della nuova giunta comunale in seguito alle elezioni amministrative del 5 giugno 2016:

Roma, 15 luglio 2016 – Si è tenuto oggi un incontro tra l'Assessore al Bilancio, Patrimonio e Riorganizzazione delle Partecipate, Marcello Minenna, l'Amministratore Delegato di Acea S.p.A., Alberto Irace, e il CFO della Società, Demetrio Mauro, durante il quale sono state illustrate le linee guida del **Piano Strategico 2016-2020**, già presentato alla Comunità finanziaria. Nel corso dell'incontro, inoltre, è stata avviata una **dialettica propedeutica all'identificazione di alcune ipotesi di ulteriore e più proficua collaborazione** tra ACEA, Roma Capitale e le sue altre partecipate. In questa prospettiva ACEA svolgerà ulteriori approfondimenti su tematiche di carattere finanziario e industriale.

E' significativo che, a fronte del comunicato "price sensitive" di Acea SpA del 15 luglio 2016, due giorni dopo (17 luglio 2016) sia stato pubblicato dal quotidiano Repubblica (dorso romano) un articolo della giornalista Giovanna Vitale nel quale si parla di un "diktat" dell'assessore Marcello Minenna per Acea (link: <https://goo.gl/Ub6PAI>).

Minenna - scrive Giovanna Vitale nell'articolo - "li ha convocati (Irace e Mauro, ndr) perché riferiscano sull'azienda, sulle sue attività e le prospettive future. E soprattutto per mettere in chiaro che adesso, con l'avvento dei Cinquestelle al governo di Roma, la musica è cambiata e l'azionista di maggioranza intende esercitare appieno le sue prerogative".

"Quello che va in scena, nelle quasi quattro ore di confronto, è una sorta di processo al management della multiutility. Con toni in alcuni passaggi piuttosto aspri. Su tutte le partite più sensibili di Acea: dalle **nomine, che devono essere preventivamente concordate con il socio principale**, agli appalti, sui quali deve esserci massima trasparenza".

"Ma è soprattutto uno il messaggio a Minenna preme recapitare ai vertici: **il piano industriale va modificato, riscritto in più punti, per rispondere alle linee di indirizzo della nuova amministrazione**. Radicalmente diverse rispetto alle attuali. Soprattutto su una questione l'assessore non vuole sentire ragioni: «**Acea deve contribuire alla soluzione dell'emergenza rifiuti nella capitale**», scandisce. E a nulla valgono le obiezioni dei due dirigenti di Piazzale Ostiense, l'argomento che il core business di Acea è altro — produzione e distribuzione di energia elettrica, gestione dell'acqua pubblica — Minenna ha in mente un progetto preciso, al quale non intende rinunciare. Spingere sulle sinergie Ama-Acea per aumentare la raccolta e lo smaltimento dei rifiuti, anche mediante la costruzione di nuovi impianti, che consentirebbero la chiusura del ciclo." "E pazienza se l'idea, già accarezzata dalle giunte precedenti compresa quella targata Marino, negli anni scorsi si è infranta contro il deciso no degli azionisti privati, in testa Caltagirone (detentore del 16% delle quote) e i francesi di Suez (12,5%)."

«**L'amministrazione comunale ha il 51% del capitale e si fa come diciamo noi**», ha tagliato corto Minenna. "Hanno provato, Irace e Mauro, a controbattere che il piano industriale 2016-2020 è stato già presentato alla Comunità finanziaria, che modificarlo così pesantemente avrebbe costituito un problema e che comunque Acea ha in cantiere — da qui al 2018 — 200 milioni di investimenti nel ciclo dei rifiuti, essendo Piazzale Ostiense il quinto operatore nel trattamento per volume. Minenna è sembrato avere idee chiarissime". "I manager non hanno potuto far altro che capitolare. Mettendolo nero su bianco nel comunicato vergato in serata: «È stata avviata una dialettica propedeutica all'identificazione di alcune ipotesi di ulteriore e più proficua collaborazione tra Acea, Roma Capitale e le sue altre partecipate. In questa prospettiva Acea svolgerà ulteriori approfondimenti su tematiche di carattere finanziario e industriale»".

I contenuti dell'incontro tra Marcello Minenna, Alberto Irace e Demetrio Mauro sono **chiaramente riservati** e il comunicato price sensitive parla in modo neutrale di una "dialettica propedeutica a una ulteriore e più proficua collaborazione, ecc..".

Analizzando i dettagli sull'incontro riportati dalla giornalista, si può capire come non si parli comunque di informazioni "price sensitive" ma solo di **proposte e indicazioni politiche** su un futuro ruolo più rilevante dell'azionista pubblico:

- si auspica che le nomine vadano concordate con l'azionista di maggioranza (come è comunque prassi in molte società quotate);
- si propone di modificare il piano industriale, che va riscritto in più punti (e non si specifica però quali punti in particolare);
- si chiede che la società si impegni nel settore rifiuti spingendo sulle sinergie Ama-Acea (anche qui, nonostante la richiesta sia più specifica, **si rimane comunque nel campo delle possibilità**: la proposta dovrà essere vagliata dal Consiglio di Amministrazione e, in ogni caso, come specifica la giornalista, l'idea è già stata "accarezzata dalle giunte precedenti negli anni scorsi si è infranta contro il deciso no degli azionisti privati").

Gli esempi di **prese di posizione politiche sulle partecipate pubbliche sono numerosi**. Di seguito ne presentiamo alcuni, accompagnati da un breve commento:

A2A, 3 ottobre 2008. Dichiarazioni di Adriano Paroli (allora sindaco di Brescia):

*"L'attuale livello di quotazione in Borsa del titolo di A2A - ha detto Paroli a margine di un convegno all'Università Bocconi -, i risultati sul mercato, la semestrale presentata con utili in calo del 34% e ricavi in crescita del 24%, **non ci soddisfano**". Per quanto riguarda il progetto di riorganizzazione delle partecipate "il problema non è tanto il localismo, ma la territorialità: si riteneva superflua la presenza di centri decisionali sul territorio ed è evidente che c'era un accentramento che non andava nella direzione giusta".*

*Sono queste critiche che possono essere interpretate come un segnale di sfiducia da parte dell'azionista bresciano verso i presidenti del consiglio di gestione e di sorveglianza? - chiede la stampa. E il sindaco risponde: "Ho fiducia in tutti gli amministratori e i vertici del gruppo però **abbiamo alcune convinzioni che devono essere recepite**" (link: <https://goo.gl/drTE11>).*

Il sindaco del Comune di Brescia, uno dei due soci principali di A2A, **esprime insoddisfazione** per i risultati economico-finanziari della società e **difende la scelta del Comune di astenersi** sul piano di riorganizzazione, appoggiato invece dal Comune di Milano. In entrambi i casi si tratta di valutazioni legittime che non hanno alcuna influenza sul prezzo del titolo. E quando il giornalista cerca di far dichiarare al sindaco che non ha fiducia negli amministratori di A2A (informazione che preluderebbe eventualmente a una loro sostituzione e potrebbe quindi configurarsi come "price sensitive"), **il sindaco conferma la fiducia ma chiede che venga recepita la linea politica** del comune nelle scelte degli amministratori. Richiesta legittima e non "price sensitive".

Acea, 5 giugno 2014. Intervento dell'allora sindaco di Roma Ignazio Marino all'assemblea degli azionisti di Acea SpA.

Durante l'assemblea degli azionisti del giugno 2014 Ignazio Marino non ha risparmiato gli attacchi nei confronti della precedente gestione, facendo notare che la società "ha speso circa 15 milioni di euro per fare posto a nomine di ogni genere" e "come risulta dal suo stesso sito

distribuisce contributi a pioggia a soggetti e iniziative dei più disparati generi". Inoltre "ha ristrutturato le stanze di amministratori per decine di migliaia di euro". E, ha continuato il sindaco, "ha incaricato ben due prestigiosissimi studi legali per esaminare e cercare di contestare la richiesta di convocazione del socio di maggioranza, convocazione che ha poi dovuto disporre esattamente per come era stata richiesta".

Il sindaco del Comune di Roma, azionista di maggioranza di Acea SpA, **esprime valutazioni molto dure** sull'operato del management della società. Si tratta di valutazioni di merito, **basate sull'analisi dei bilanci e del sito della società e quindi su documenti pubblicamente disponibili** e dei quali il sindaco non è venuto in possesso in via privilegiata. Sono quindi valutazioni legittime e non price sensitive (link: <https://goo.gl/0KD0Zz>).

6. Norme per la presentazione di liste per il rinnovo del CdA.

Come spiega l'**art. 15 dello Statuto di Acea Spa**, la società "è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da un numero di membri non inferiore a 5 (cinque) e non superiore a 9 (nove), eletti dall'Assemblea, la quale di volta in volta, prima di procedere alla elezione degli Amministratori, determina il numero dei componenti il Consiglio nei limiti suddetti".¹⁵

Il Consiglio di Amministrazione così formato: "dovrà contenere un numero minimo di amministratori in possesso dei **requisiti di indipendenza** previsti dalla legge, dalla normativa applicabile e dal Codice di Autodisciplina delle Società Quotate, pari a quello tempo per tempo stabilito dalla normativa vigente. Nella composizione del consiglio si assicura il rispetto dei **criteri di equilibrio tra i generi**, come disciplinati dalla legge".

Per quanto riguarda gli Amministratori, "si procederà all'elezione sulla base di **liste** nelle quali i candidati dovranno essere elencati mediante un numero progressivo pari ai posti da coprire.

(...) Le liste potranno essere presentate rispettivamente almeno **venti e quindici giorni prima** della data fissata per la prima adunanza dagli Amministratori uscenti o da Soci che, da soli o assieme a altri soci, rappresentino almeno l'uno per cento delle azioni aventi diritto di voto nell'assemblea ordinaria e saranno rese pubbliche a cura della società mediante deposito presso la sede sociale e annuncio su tre quotidiani a diffusione nazionale, di cui due economici, nonché secondo le diverse modalità indicate dalla normativa tempo per tempo vigente".

"Ogni socio può presentare o concorrere a presentare una sola lista. **Ciascuna lista** dovrà contenere **almeno due candidati** in possesso dei **requisiti di indipendenza** prescritti dalla legge, indicando distintamente tali candidati ed inserendo uno di essi non oltre il secondo posto della lista e il secondo non oltre il quarto posto della lista".

(...) "Le liste dovranno essere depositate a cura degli Azionisti presentatori e corredate dalla documentazione richiesta ai sensi della normativa applicabile tempo per tempo. (...) Dalla **lista** che ha ottenuto la **maggioranza dei voti** ("Lista di Maggioranza") saranno tratti, nell'ordine

¹⁵ Acea SpA, Statuto Sociale, Registro delle Camere di Commercio, ultimo aggiornamento 2013. Link: <https://goo.gl/UZDv9L> (disponibile solo nella cache).

progressivo con il quale sono elencati nella lista stessa, **la metà più uno** degli amministratori da eleggere, con arrotondamento, in caso di numero frazionario, all'unità inferiore".

(...) "Gli Amministratori durano in carica tre esercizi, cessano alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica e sono rieleggibili a norma dell'art. 2383 del codice civile".

L'ultima elezione del CdA è avvenuta nel corso dell'assemblea degli azionisti del 2014. I membri attuali sono nove (il sindaco Ignazio Marino, durante il suo mandato, li aveva portati a 7 ma in seguito alle dimissioni di Marino il numero dei componenti è tornato a 9).

- **Catia Tomasetti**, presidente;
- **Alberto Irace**, amministratore delegato;
- **Elisabetta Maggini**, consigliere *indipendente*;
- **Paola Antonia Profeta**, consigliere *indipendente*;
- **Roberta Neri**, consigliere *indipendente* (nominata nel corso dell'assemblea 2015 in seguito all'ampliamento del numero dei consiglieri da sette a nove);
- **Massimiliano Capece Minutolo Del Sasso**, consigliere *indipendente* (nominato nel corso dell'assemblea 2015 in seguito all'ampliamento del numero dei consiglieri da sette a nove);
- **Francesco Caltagirone**, consigliere;
- **Giovanni Giani**, consigliere;
- **Angelo Simon Grimaldos**, consigliere (cooptato il 28 giugno 2016 in sostituzione di Diane d'Arras, dimissionaria).

In neretto: Lista Roma Capitale;

In rosso: Lista Fincal SpA (Caltagirone);

In blu: Lista Ondeo Italia SpA (Suez).

La lista dei candidati per il Consiglio di Amministrazione deve essere accompagnata da:

- certificazione del possesso delle azioni (e numero delle azioni possedute) rilasciata all'azionista (nel nostro caso Roma Capitale) da Acea SpA;
- dichiarazione di **accettazione della candidatura**, di **assenza di cause di ineleggibilità, incompatibilità e decadenza**, di possesso dei **requisiti di onorabilità** e, del caso, **indipendenza** e rispetto dei limiti al cumulo degli incarichi;
- curriculum vitae con la lista degli incarichi coperti;
- copia documento di identità.

La lista depositata da Roma Capitale per il rinnovo del Consiglio di Amministrazione del 2014, con tutti gli allegati, è disponibile qui: <https://goo.gl/vJWeIU>

Per quanto riguarda le cause di ineleggibilità, incompatibilità e decadenza si fa riferimento prima di tutto all'art. 2382 del Codice Civile¹⁶. Causa di ineleggibilità è anche la presenza, come candidato, in più di una lista (Cfr. Statuto di Acea, art. 15).

I requisiti di onorabilità sono fissati dall'art. 147 quinquies, comma 1 e 2 del D. Lgs. 24.02.1998, n. 98 (TUF) e dall'art. 2 del D.M. 30.03.2000, n. 162 (*i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione e direzione, e quindi i consiglieri di amministrazione, devono possedere gli stessi requisiti di onorabilità stabiliti per i membri degli organi di controllo, e cioè del collegio sindacale*). Non sembrano invece essere previsti, per i consiglieri di amministrazione di Acea, particolari requisiti di professionalità.

Con la **Legge n. 120 del 12 luglio 2011** (che ha inserito il comma 1 – ter nell'art. 147 - ter TUF) è stato imposto in Italia il rispetto di un criterio di composizione dell'organo amministrativo in base al quale al **genere meno rappresentato** (di solito il genere femminile) va riservata una quota di almeno **un terzo dei componenti**.

In base all'articolo **147 4-ter** del TUF "almeno uno dei componenti del consiglio di amministrazione, ovvero **due se il consiglio di amministrazione sia composto da più di sette componenti**, devono possedere i **requisiti di indipendenza** stabiliti per i sindaci dall'articolo 148, comma 3 (sempre del TUF)¹⁷, nonché, se lo statuto lo prevede, gli ulteriori requisiti previsti da codici di comportamento redatti da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria (lo Statuto di Acea fa riferimento a questo proposito al **Codice di Autodisciplina delle Società Quotate**).

¹⁶ "Non può essere nominato amministratore e se nominato decade dal suo ufficio, l'interdetto, l'inabilitato, il fallito o chi è stato condannato ad una pena che importa l'interdizione, anche temporanea dai pubblici uffici o l'incapacità ad esercitare uffici direttivi".

¹⁷ Non possono essere amministratori indipendenti, per esempio, "coloro che sono legati alla società od alle società da questa controllate od alle società che la controllano od a quelle sottoposte a comune controllo ovvero agli amministratori della società e ai soggetti di cui alla lettera b) da rapporti di lavoro autonomo o subordinato ovvero da altri rapporti di natura patrimoniale o professionale che ne compromettano l'indipendenza" (art. 148, 3c del TUF).