

VINCENZO CALANDRA BUONAUORA

COMMENTARIO BREVE  
AL  
TESTO UNICO  
DELLA FINANZA

*Con la collaborazione di*

ENRICO AMATI  
FILIPPO ANNUNZIATA  
GAIA BALP  
GIOVANNI B. BARILLÀ  
LUCA BARON  
ALESSIO BARTOLACELLI  
GIANLUCA BASTIANELLI  
MASSIMO BIANCA  
TOMMASO BONETTI  
SIDO BONFATTI  
RICCARDO CAMPIONE  
CARLOTTA CASSANI  
THOMAS COPPOLA  
FILIPPO CORSINI  
MANUEL DEL LINZ  
MICHELE DE MARI  
GIOVANNI FALCONE  
MATTEO FERMIGLIA  
SIMONE F. FIORAVANTI  
DÉSIRÉE FONDAROLI  
ELISABETTA GALLI  
MATTEO GARGANTINI  
RICCARDO GHETTI  
SERGIO GILOTTA  
ENRICO GUARNIERI  
ALESSANDRO GUCCIONE

ROLANDINO GUIDOTTI  
SILVIA GUIZZARDI  
NOVELLA IEZZI  
MARIA GRAZIA IOCCA  
DANIELE LABIANCA  
ALDO LAUDONIO  
ANTONELLA LONCIARI  
PAOLA MANES  
NICOLETTA MICHIELI  
MATEJA MILIC  
ALESSANDRO MORINI  
FEDERICO MUCCIARELLI  
LUDOVICA MULAS  
GIOVANNI MULAZZANI  
ATTILIO NISCO  
LUCA ORCIANI  
ELEONORA PAGANI  
MARCO PALMIERI  
MARIA GINEVRA PAOLUCCI  
FEDERICO PARMEGGIANI  
CATERINA PASQUARIELLO  
FEDERICA PASQUARIELLO  
GIORGIO PASSARIN  
ELISABETTA PEDERZINI  
ANTONIO PETRUZZI  
GIUSEPPE PIPERATA  
ALESSANDRO POMELLI

FEDERICO PROVENZANO  
CARLO EMANUELE PUPO  
MELANIA RANIELI  
EDGARDO RICCIARDIELLO  
ELISABETTA RIGHINI  
MARIA TECLA RODI  
LUDOVICO G. ROSSI  
MICHELE ROSSI  
MICOL ROVERSI MONACO  
RICCARDO RUSSO  
PIETRO MARIA SABELLA  
CLAUDIA SANDEI  
SIMONA SARDELLI  
ANTONELLA SAU  
DANIELE SENZANI  
GIULIA SERAFIN  
CECILIA SERENI LUCARELLI  
SIMONA SERIO  
FILIPPO SGUBBI  
NICOLA SOLDATI  
FABRIZIO SUDIERO  
ISADORA TAROLA  
GABRIELE TORELLI  
LUCA TRONCI  
BARBARA VERRI  
ALESSANDRA ZANARDO

 Wolters Kluwer

CEDAM

2020

Copyright 2020 Wolters Kluwer Italia S.r.l.  
Via dei Missaglia n. 97, Edificio B3, 20142 Milano

---

I diritti di traduzione, di memorizzazione elettronica, di riproduzione e di adattamento totale o parziale, con qualsiasi mezzo (compresi i microfilm e le copie fotostatiche), sono riservati per tutti i Paesi.

Le fotocopie per uso personale del lettore possono essere effettuate nei limiti del 15% di ciascun volume/fascicolo di periodico dietro pagamento alla SIAE del compenso previsto dall'art. 68, commi 4 e 5, della legge 22 aprile 1941, n. 633. Le riproduzioni diverse da quelle sopra indicate (per uso non personale - cioè, a titolo esemplificativo, commerciale, economico o professionale - e/o oltre il limite del 15%) potranno avvenire solo a seguito di specifica autorizzazione rilasciata da EDISER Srl, società di servizi dell'Associazione Italiana Editori, attraverso il marchio CLEARedi Centro Licenze e Autorizzazioni Riproduzioni Editoriali. Informazioni: [www.clearedi.org](http://www.clearedi.org).

---

*L'elaborazione dei testi, anche se curata con scrupolosa attenzione, non può comportare specifiche responsabilità per eventuali involontari errori o inesattezze.*

Composizione: Sinergie Grafiche srl - Corsico (MI)  
Stampato da L.E.G.O. S.p.A.  
Viale dell'Industria, 2 - 36100 - Vicenza

## AUTORI DELL'OPERA

## DIRETTORE

VINCENZO CALANDRA BUONAURA

## COORDINATORE

ROLANDINO GUIDOTTI

## COLLABORATORI

Amati Enrico: art. 184, § I-IX, XIX, XX, XXI, XXIII; art. 185

Annunziata Filippo: artt. 5-17

Balp Gaia: artt. 124 *quater*-124 *novies*

Barillà Giovanni Battista: artt. 154 *bis*-154 *quater*

Baron Luca: art. 184 X-XVIII e XXII; art. 187 *terdecies*

Bartolacelli Alessio: artt. 136-144

Bastianelli Gianluca: artt. 47-49

Bianca Massimo: artt. 65-65 *bis*

Bonetti Tommaso: artt. 190 *bis*, 193 *sexies*

Bonfatti Sido: artt. 56-57, 59, 60 *bis*-60 *bis.4*

Campione Riccardo: artt. 66, 69

Cassani Carlotta: art. 182

Coppola Thomas: artt. 36-37

Corsini Filippo: artt. 32 *bis*-32 *ter.1*

Del Linz Manuel: artt. 85-89, artt. 90 *bis*-90 *septies*

De Mari Michele: artt. 91-91 *bis*, 119

Falcone Giovanni: artt. 58-58 *bis*, 60, 60 *bis.4 bis*

Fermiglia Matteo: art. 65 *quinquies*

Fioravanti Simone Francesco\*: art. 4 *ter*

Fondaroli Désirée: artt. 187, 187 *quinquies*-187 *sexies*, 187 *undecies*

Galli Elisabetta: artt. 186, 187 *quater*

Gargantini Matteo: artt. 83 *bis*-83 *quaterdecies*

Ghetti Riccardo: artt. 18-20 *ter*, 30-32

Gilotta Sergio: artt. 101 *bis*, 104-104 *ter*

Guarnieri Enrico: artt. 193-193 *quinquies*

Guccione Alessandro: artt. 61-64 *quinquies*

Guidotti Rolandino: artt. 110, 125 *bis*-125 *ter*

Guizzardi Silvia: artt. 145-147 *bis*

Iezzi Novella: artt. 34-35, 39-40

Iocca Maria Grazia: artt. 35 *bis*-35 *novies*, 35 *decies*-35 *duodecies*, 38

Labianca Daniele: artt. 180, 183, 187 *septies*-87 *octies*

---

\* Gli autori indicati operano per istituzioni finanziarie del nostro Paese; le opinioni contenute nei loro commenti sono espresse a titolo esclusivamente personale e non impegnano in alcun modo l'istituzione di appartenenza.

- Laudonio Aldo: art. 90  
 Lonciari Antonella: art. 71  
 Manes Paola: artt. 22-25 *ter*  
 Michieli Nicoletta: artt. 124 *ter*, 165 *ter*-165 *septies*  
 Mateja Milic\*: artt. 65 *ter*-65 *quarter*, 66 *bis*-66 *quinquies*  
 Morini Alessandro: artt. 127 *quater*-130  
 Mucciarelli Federico: artt. 26-29 *ter*, 92, 105-108  
 Mulas Ludovica: artt. 4 *quinquies*-4 *terdecies*  
 Mulazzani Giovanni: artt. 187 *quinquiesdecies*-189, 190 *quater*-192 *quinquies*  
 Nisco Attilio: artt. 166-170 *bis*, 187 *quaterdecies*  
 Orciani Luca: artt. 68 *quater* - 68 *quinquies*; 109  
 Pagani Eleonora: artt. 55 *bis*-55 *quinquies*, 132  
 Palmieri Marco: artt. 4-4 *bis*  
 Paolucci Maria Ginevra: art. 1  
 Parmeggiani Federico: artt. 79 *decies*-79 *quinquiesdecies*, 135-135 *bis*, 148-154  
 Pasquariello Caterina: artt. 93, 113-113 *ter*, 116, 117 *bis*, 118-118 *bis*  
 Pasquariello Federica: artt. 115, 117, 117 *ter*  
 Passarin Giorgio: artt. 172-173, 187 *bis*  
 Pederzini Elisabetta: artt. 126 *bis*, 127, 127 *ter*, 133  
 Petruzzi Antonio: artt. 120-121  
 Piperata Giuseppe, Sau Antonella: art. 195  
 Pomelli Alessandro: artt. 101 *ter*-103  
 Provenzano Federico: artt. 68 *bis*-68 *ter*  
 Pupo Carlo Emanuele: art. 50 *quinquies*  
 Ranieli Melania: artt. 114 - 114 *bis*, 115 *ter*  
 Ricciardiello Edgardo: artt. 93 *bis*-101  
 Righini Elisabetta: artt. 32 *quater*-33, 40 *bis*-46 *quater*  
 Rodi Maria Tecla\*: artt. 4 *quater*, 79 *quinquies*-79 *novies*, 79 *octiesdecies*-82  
 Rossi Ludovico G: artt. 67-67-*ter*  
 Rossi Michele: artt. 2-3  
 Roversi Monaco Micol: artt. 194 *quinquies*-194 *septies*  
 Russo Riccardo: artt. 123 *bis*-124  
 Sabella Pietro Maria: artt. 187 *ter*-187 *ter.1*, 187 *decies*, 187 *duodecies*  
 Sandei Claudia: artt. 79-79 *ter.1*  
 Sardelli Simona: art. 21  
 Sau Antonella: artt. 195 *bis*-195 *ter*  
 Senzani Daniele: artt. 195 *quater*-196 *bis*  
 Serafin Giulia: artt. 65 *sexies*-65 *septies*, 70  
 Sereni Lucarelli Cecilia: artt. 190 *bis.1*, 194-194 *quater*  
 Serio Simona\*, Tarola Isadora\*: artt. 72-78  
 Sgubbi Filippo: art. 173 *bis*  
 Soldati Nicola: artt. 111-112, 135 *novies*-135 *duodecies*  
 Sudiero Fabrizio: artt. 122-123  
 Torelli Gabriele: artt. 190-190.5  
 Tronci Luca: artt. 155-159  
 Verri Barbara: artt. 125 *quater*-126, 127 *bis*  
 Zanardo Alessandra: artt. 147 *ter*-147 *quinquies*

Indice analitico-alfabetico  
 a cura di Rolandino Guidotti e Michele Rossi

---

\* Gli autori indicati operano per istituzioni finanziarie del nostro Paese; le opinioni contenute nei loro commenti sono espresse a titolo esclusivamente personale e non impegnano in alcun modo l'istituzione di appartenenza.

nel caso sia di patto volto a favorire un'opa (dal momento che il socio certamente non recederebbe da un patto volto a favorire un'opa per poi aderire alla stessa) sia di patto volto a contrastare un'opa (perché così lo si renderebbe sostanzialmente un negozio totalmente effimero). La norma, in prima battuta, parrebbe una mera trascrizione di quanto contenuto nella direttiva comunitaria (*Atti del Governo: recepimento della direttiva 2004/25 concernente le offerte pubbliche di acquisto: schema di D. lgs. n. 162 (art. 1, l. 77/2007 e art. 1 co. 3 e 4, L. 62/2005)*, 25.9.2007, reperibile su [www.camera.it](http://www.camera.it)). Secondo un Autore, (PICCIAU, *Comm. Marchetti al tuf*, 923-924), la norma consentirebbe un diritto di recesso solo in occasione del lancio di opa obbligatoria totalitaria o preventiva, escludendo quindi a priori l'opa volontaria totalitaria (*contra* COSTI, 320). Invero, il proposito del legislatore potrebbe essere stato quello di esplicitare tale tipologia di patti per sottoporli alla disciplina degli artt. 122 e 123 t.u.f. In tal senso si potrebbe osservare che la pubblicità del patto e del relativo recesso, valido ancorché inefficace, potrebbe consentire al mercato di conoscere le strategie e l'affidabilità del socio recedente che prima si vincola ad un patto volto a favorire o contrastare un'opa e poi in presenza di questa si comporti in maniera contraddittoria, rendendo quindi il combinato disposto di queste norme uno strumento di valutazione o di **sanzione "reputazionale"** volto ad una maggiore efficienza selettiva del mercato (sul punto si veda SCALIA, *op. cit.*, 8 1544) ■ Occorre domandarsi se la facoltà di recesso in caso di opa sia **rinunciabile** proprio nel caso di patti di cui all'art. 122, co. 5, lett. d-

*bis*); la soluzione affermativa potrebbe, almeno in parte, risolvere in qualche modo il difetto coordinativo poc'anzi indicato, quella negativa pare però più coerente alla luce di una lettura sistematica delle norme e, in particolare, del tenore dell'art. 124 che, tra le norme che la Consob può dichiarare inapplicabili escludono proprio le disposizioni su durata e recesso (POMELLI, *Comm. Vella*, 1295).

■ Nelle tipologie di patti di cui all'art. 122, co. 5, lett. d-bis) potrebbero rientrare, ad esempio, quelli: i) che assicurano a un determinato socio un diritto di opzione sulle azioni che altri soci intendano vendere a chi lancia l'opa (qualora venga assicurato un trattamento almeno equivalente a quello conseguito nell'opa) (GIAMPAOLINO, *Stabilizzazione della compagine e clausole di lock-up sociali e parasociali*, in *R. soc.* 2008, 148 ss.); ii) in base ai quali i soci si impegnano a cercare altri offerenti a loro graditi o a lanciare essi stessi un'opa concorrente; iii) «tra la società ed i membri dell'organo di amministrazione o dipendenti, che prevedono indennità se i membri dell'organo di amministrazione o i dipendenti si dimettono o sono licenziati senza giusta causa o se il loro rapporto di lavoro cessa a seguito di un'offerta pubblica di acquisto» [peraltro contemplati nella dir. 2004/25/UE (art. 10, co. 1, lett. k)]; iv) che prevedono forme di partecipazione dei lavoratori alla gestione della società o un indennizzo per le dimissioni rassegnate in caso di successo di un'opa (CANNIZZARO, *Audizione della CONSOB sulla partecipazione dei lavoratori alla gestione e ai risultati d'impresa*, Roma, 5.2.2004, reperibile su [www.consob.it](http://www.consob.it)); v) che abbiano come contenuto esclusivo l'obbligo di non aderire all'opa.

**123 bis** Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari. 1. La relazione sulla gestione delle società emittenti valori mobiliari ammessi alle negoziazioni in mercati regolamentati contiene in una specifica sezione, denominata: "Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari", informazioni dettagliate riguardanti:

a) la struttura del capitale sociale, compresi i titoli che non sono negoziati su un mercato regolamentato di uno Stato comunitario, con l'indicazione delle varie categorie di azioni e, per ogni categoria di azioni, i diritti e gli obblighi connessi, nonché la percentuale del capitale sociale che esse rappresentano;

b) qualsiasi restrizione al trasferimento di titoli, quali ad esempio limiti al possesso di titoli o la necessità di ottenere il gradimento da parte della società o di altri possessori di titoli;

c) le partecipazioni rilevanti nel capitale, dirette o indirette, ad esempio tramite strutture piramidali o di partecipazione incrociata, secondo quanto risulta dalle comunicazioni effettuate ai sensi dell'articolo 120;

d) *se noti, i possessori di ogni titolo che conferisce diritti speciali di controllo e una descrizione di questi diritti;*

e) *il meccanismo di esercizio dei diritti di voto previsto in un eventuale sistema di partecipazione azionaria dei dipendenti, quando il diritto di voto non è esercitato direttamente da questi ultimi;*

f) *qualsiasi restrizione al diritto di voto, ad esempio limitazioni dei diritti di voto ad una determinata percentuale o ad un certo numero di voti, termini imposti per l'esercizio del diritto di voto o sistemi in cui, con la cooperazione della società, i diritti finanziari connessi ai titoli sono separati dal possesso dei titoli;*

g) *gli accordi che sono noti alla società ai sensi dell'articolo 122;*

h) *gli accordi significativi dei quali la società o sue controllate siano parti e che acquistano efficacia, sono modificati o si estinguono in caso di cambiamento di controllo della società, e i loro effetti, tranne quando sono di natura tale per cui la loro divulgazione arrecherebbe grave pregiudizio alla società; tale deroga non si applica quando la società ha l'obbligo specifico di divulgare tali informazioni sulla base di altre disposizioni di legge;*

i) *gli accordi tra la società e gli amministratori, i componenti del consiglio di gestione o di sorveglianza, che prevedono indennità in caso di dimissioni o licenziamento senza giusta causa o se il loro rapporto di lavoro cessa a seguito di un'offerta pubblica di acquisto;*

l) *le norme applicabili alla nomina e alla sostituzione degli amministratori e dei componenti del consiglio di gestione e di sorveglianza, nonché alla modifica dello statuto, se diverse da quelle legislative e regolamentari applicabili in via suppletiva;*

m) *l'esistenza di deleghe per gli aumenti di capitale ai sensi dell'articolo 2443 del codice civile ovvero del potere in capo agli amministratori o ai componenti del consiglio di gestione di emettere strumenti finanziari partecipativi nonché di autorizzazioni all'acquisto di azioni proprie.*

2. *Nella medesima sezione della relazione sulla gestione di cui al comma 1 sono riportate le informazioni riguardanti:*

a) *l'adesione ad un codice di comportamento in materia di governo societario promosso da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria, motivando le ragioni dell'eventuale mancata adesione ad una o più disposizioni, nonché le pratiche di governo societario effettivamente applicate dalla società al di là degli obblighi previsti dalle norme legislative o regolamentari. La società indica altresì dove il codice di comportamento in materia di governo societario al quale aderisce è accessibile al pubblico;*

b) *le principali caratteristiche dei sistemi di gestione dei rischi e di controllo interno esistenti in relazione al processo di informativa finanziaria, anche consolidata, ove applicabile;*

c) *i meccanismi di funzionamento dell'assemblea degli azionisti, i suoi principali poteri, i diritti degli azionisti e le modalità del loro esercizio, se diversi da quelli previsti dalle disposizioni legislative e regolamentari applicabili in via suppletiva;*

d) *la composizione e il funzionamento degli organi di amministrazione e controllo e dei loro comitati;*

d-bis) *una descrizione delle politiche in materia di diversità applicate in relazione alla composizione degli organi di amministrazione, gestione e controllo relativamente ad aspetti quali l'età, la composizione di genere e il percorso formativo e professionale, nonché una descrizione degli obiettivi, delle modalità di attuazione e dei risultati di tali politiche. Nel caso in cui nessuna politica sia applicata, la società motiva in maniera chiara e articolata le ragioni di tale scelta.*

3. *Le informazioni di cui ai commi 1 e 2 possono figurare in una relazione distinta dalla relazione sulla gestione, approvata dall'organo di amministrazione, e pubblicata*

congiuntamente alla relazione sulla gestione. In alternativa, la relazione sulla gestione può indicare la sezione del sito internet dell'emittente dove è pubblicato tale documento.

4. La società di revisione esprime il giudizio di cui all'articolo 14, comma 2, lettera e), del decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 39, sulle informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l) e m), e al comma 2, lettera b), e verifica che siano state fornite le informazioni di cui al comma 2, lettere a), c), d) e d-bis), del presente articolo.

5. Le società che non emettono azioni ammesse alle negoziazioni in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione, possono omettere la pubblicazione delle informazioni di cui ai commi 1 e 2, salvo quelle di cui al comma 2, lettera b).

5-bis. Possono omettere la pubblicazione delle informazioni di cui al comma 2, lettera d-bis), le società che alla data di chiusura dell'esercizio di riferimento non superino almeno due dei seguenti parametri:

- a) totale dello stato patrimoniale: 20.000.000 di euro;
- b) totale dei ricavi netti delle vendite e delle prestazioni: 40.000.000 di euro;
- c) numero medio di dipendenti durante l'esercizio finanziario pari a duecentocinquanta.

**SOMMARIO:** I. Vicende della disposizione e cornice normativa europea. - II. Ambito di applicazione. - III. Aspetti procedurali. - IV. Contenuto della relazione. - V. Politiche di diversità. - VI. Il ruolo della società di revisione. - VII. Codice di autodisciplina.

### **I. Vicende della disposizione e cornice normativa europea.**

1 ■ L'art. 123 bis t.u.f. deve la sua introduzione al d. lgs. 19-11-2007, n. 229, che, in attuazione della l. delega 20-6-2007, n. 77, ha recepito nell'ordinamento nazionale la **dir. 2004/25/CE** in materia di offerte pubbliche di acquisto; quest'ultima sollecita gli Stati membri ad assicurare la trasparenza dei meccanismi di difesa delle società i cui titoli siano ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato (considerando n. 18) e prescrive la pubblicazione di numerose informazioni, tra cui, a titolo esemplificativo, quelle attinenti alla struttura del capitale, alla previsione di restrizioni al trasferimento dei titoli o all'esercizio del diritto di voto, alle norme che presiedono alla nomina e sostituzione degli amministratori (art. 10). ■ A stretto giro, il testo della norma e la sua rubrica sono stati rivisitati dal d. lgs. 3-11-2008, n. 173, anche al fine di accorpate al suo interno le disposizioni di cui all'art. 124 bis t.u.f.; quest'ultimo – a sua volta introdotto dalla c.d. Riforma del Risparmio (l. 28-12-2005, n. 262) ed ora abrogato – imponeva agli emittenti di rendere nota l'adesione ai codici di comportamento e motivare, secondo il criterio del *comply or explain*, eventuali scostamenti da quanto in essi contenuto. Il d. lgs. n. 173/2008, preceduto dalla l. delega 25-2-2008, n. 34, ha dato attuazione, per parte sua, alla **dir. 2006/46/CE**, il cui considerando n. 10 stabilisce che le società con valori mobiliari ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, con sede negli

Stati membri, devono pubblicare, con cadenza annuale, una dichiarazione sul governo societario, inserita in una sezione specifica e chiaramente identificabile della relazione sulla gestione; la dichiarazione deve i) recare informazioni «facilmente accessibili» sulle pratiche di governo societario effettivamente applicate; ii) descrivere le caratteristiche principali dei sistemi di gestione dei rischi e di controllo interno esistenti in relazione al processo di informativa patrimoniale; iii) specificare se l'emittente applichi disposizioni diverse da quelle previste dal diritto nazionale; iv) offrire eventualmente un'analisi degli aspetti ambientali e sociali. ■ La struttura dell'art. 123 bis t.u.f. è stata nuovamente modificata in tempi recenti (art. 10, d. lgs. 30-12-2016, n. 254) al fine di prevedere, al co. 2, lett. d-bis), che nella relazione sul governo societario siano presenti dati sulle **politiche di diversità** adottate dall'emittente (v., *infra*, par. V); infine, è stato riformulato il co. 4, inerente il giudizio della **società di revisione** sulle informazioni riportate nella relazione sul governo societario (v., *infra*, par. VI).

**II. Ambito di applicazione.** ■ Seguendo l'art. 119 t.u.f. il Capo II del Titolo III si applica alle «società italiane con azioni quotate in mercati regolamentati italiani o di altri paesi dell'Unione Europea»; l'art. 123 bis, co. 1, t.u.f., ancorché inserito nel suddetto capo, stabilisce che l'obbligo di predisporre la relazione sul governo societario grava sulle «società emittenti valori mobiliari ammessi alle negoziazio-

2 *ni in mercati regolamentati*». ■ Com'è noto, nel sistema delineato dal t.u.f. non sussiste una sovrapposizione perfetta tra «**valori mobiliari**» e «**azioni**», atteso che nel valore semantico della prima espressione sono compresi anche altri titoli equivalenti ad azioni di società, di *partnership* o di altri soggetti e certificati di deposito azionario; obbligazioni e altri titoli di debito, compresi i certificati di deposito relativi a tali titoli, altri titoli normalmente negoziati che permettano di acquisire o di vendere i valori mobiliari e qualsiasi altro titolo che comporti un regolamento in contanti determinato con riferimento ai valori mobiliari, a valute, a tassi di interesse, a rendimenti, a merci, a indici o a misure (art. 1, co. 1 3 *bis*). ■ Muovendo dal **dato letterale**, si è osservato che l'art. 123 *bis* t.u.f. si rivolge ad una più ampia platea di destinatari, e cioè alle società – italiane e comunitarie – che emettano almeno una categoria di valori mobiliari, ammessi in mercati regolamentati, anche non appartenenti alla U.E. (BALZARINI, *Società* 2009, 95. Ma, in senso più restrittivo, v. POMELLI, *sub art. 123 bis t.u.f.*, in *Comm. Vella*, 1300, secondo il quale la disposizione si applica agli emittenti italiani e comunitari ammessi alla negoziazione in mercati regolamentati italiani e agli emittenti italiani ammessi alla 4 negoziazione in mercati comunitari). ■ L'art. 123 *bis*, co. 5, t.u.f. attenua l'obbligo di *disclosure* delle società che, non emettano azioni ammesse alla negoziazione in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione: nella relazione sul governo societario di tali società possono essere pretermesse le informazioni elencate ai co. 1 (lett. *a*-*m*) e 2 (lett. *a*), *c*), *d*), *d-bis*). È invece **inderogabile** l'obbligo di esplicitare le principali caratteristiche dei sistemi di gestione dei rischi e di controllo interno esistenti in relazione al processo di informativa finanziaria, anche consolidata (art. 123 *bis*, co. 2, lett. *d*), t.u.f.).

1 **III. Aspetti procedurali**. ■ La relazione sul governo societario è approvata dal c.d.a. degli emittenti che abbiano adottato il sistema di amministrazione e controllo **tradizionale** o **monistico**; dal consiglio di gestione nelle società con sistema **dualistico**. L'approvazione della relazione sul governo societario **non è delegabile**, per la sua intrinseca complementarietà al bilancio (POMELLI, *op. loc. ult. cit.*).

2 ■ Sotto il profilo strettamente materiale, le informazioni indicate all'art. 123 *bis* t.u.f. possono essere riportate **all'interno della relazione sulla gestione**, in una specifica sezione (co. 1), o inserite in un **documento separato ed autonomo**, pubblicato congiuntamente alla

relazione sulla gestione. In alternativa, la relazione sulla gestione può limitarsi ad indicare la sezione del **sito internet** della società all'interno della quale il documento è consultabile (co. 3). ■ Si è rilevato che il Direttore Affari 3 Societari, ove nominato e designato nella persona del segretario del c.d.a., è responsabile della predisposizione della documentazione necessaria alla compilazione della relazione sul governo societario (CASAMASSIMA, *Società*, 2018, 1101).

**IV. Contenuto della relazione**. ■ Ai sensi dell'art. 123 *bis*, co. 1, t.u.f., nella relazione sul governo societario devono essere riportate **informazioni dettagliate** su un ampio ventaglio di profili; a ben guardare ad essere oggetto di *disclosure* sono (anche) dati ed elementi conoscitivi già desumibili dallo statuto dell'emittente: prendendo le mosse da tale rilievo, si è quindi sostenuto che tali informazioni debbano essere rese con un linguaggio di più agevole comprensione per gli investitori (così POMELLI, *op. cit.*, 1301). ■ Deve segnalarsi che 2 Borsa Italiana ha elaborato un **format**, la cui adozione non è obbligatoria in quanto si tratta di un documento indirizzato ai c.d.a., essenzialmente orientativo e d'ausilio nella materiale compilazione della relazione sul governo societario. ■ L'emittente deve fornire informazioni 3 dettagliate a) sulla **struttura del capitale sociale**, sui titoli che non sono negoziati su un mercato regolamentato di uno Stato comunitario, con l'indicazione delle varie categorie di azioni, dei diritti e degli obblighi connessi e della percentuale di capitale sociale che esse rappresentano; b) sulle **restrizioni al trasferimento di titoli**; c) sulle **partecipazioni rilevanti nel capitale**, dirette o indirette, sulle strutture piramidali e sulle partecipazioni incrociate, secondo quanto risulta dalle comunicazioni effettuate *ex art.* 120 t.u.f.; d) sull'emissione dei titoli che conferiscono **diritti speciali di controllo**, sulla descrizione di tali diritti e sui titolari dei titoli; e) sul meccanismo di esercizio dei diritti di voto laddove sia eventualmente previsto un sistema di **partecipazione azionaria dei dipendenti**; f) sulle **restrizioni al diritto di voto**; g) sugli **accordi tra azionisti** noti all'emittente *ex art.* 122 t.u.f.; h) sulle **clausole di change of control**, e cioè sugli accordi che acquistano efficacia, si modificano o si estinguono nel caso in cui avvenga un cambiamento nel controllo della società contraente. È prevista, tuttavia, un'ipotesi derogatoria: la società può omettere di rendere nota l'esistenza di tali accordi nel caso in cui la loro divulgazione possa arrecare alla stessa un grave pregiudizio; resta fermo che la dero-



ga non opera qualora la società sia tenuta, ai sensi di altre disposizioni di legge, a comunicare tali informazioni. Ancora, la relazione sul governo societario deve contenere dettagliate informazioni i) sulla conclusioni di accordi tra la società e gli amministratori (o i consiglieri di gestione e di sorveglianza, nel sistema dualistico) diretti ad assicurare a questi ultimi la **corresponsione di indennità** in caso di dimissioni, licenziamento senza giusta causa o cessazione del rapporto di lavoro a seguito di offerta pubblica di acquisto; l) sulle norme applicabili in materia di **nomina e sostituzione degli amministratori, dei consiglieri di gestione e di sorveglianza**, ed in tema di **modifica dello statuto**, se diverse da quelle legislative e regolamentari applicabili in via suppletiva; m) sull'attribuzione al c.d.a. della **delega ad aumentare il capitale sociale** ex art. 2443 c.c., sul potere del consiglio di amministrazione di **emettere strumenti finanziari partecipativi**, sull'autorizzazione assembleare all'**acquisto di azioni proprie**. ■ La relazione sul governo societario deve riportare informazioni, ancorché non dettagliate, a) sull'adesione ad un **codice di comportamento**, sull'applicazione del criterio del c.d. *comply or explain*, in forza del quale l'emittente deve motivare la decisione di disattendere una o più disposizioni autoregolamentari, sulle pratiche di governo societario effettivamente applicate dalla società al di là degli obblighi previsti dalle norme legislative o regolamentari; b) sulle principali caratteristiche dei **sistemi di gestione dei rischi e di controllo interno** esistenti in relazione al processo di informativa finanziaria, anche consolidata; c) sui meccanismi di **funzionamento dell'assemblea** degli azionisti e sui suoi poteri, sui **diritti degli azionisti** e sulle modalità di esercizio degli stessi, se diversi da quelli previsti dalle disposizioni legislative e regolamentari applicabili in via suppletiva; d) sulla composizione e sul funzionamento degli organi di amministrazione e controllo e dei comitati; d-bis) sulle **politiche di diversità** seguite nella composizione degli organi sociali (su cui v., *infra*, par. V).

**1 V. Politiche di diversità.** ■ La **diversità nella composizione** degli organi è «elemento chiave di ogni politica in materia di responsabilità sociale delle imprese» (BELLISARIO, *Nlcc*, 2017, 19); sul piano europeo è avvertita la consapevolezza che la diversificazione delle competenze e dei punti di vista in seno agli organi sociali agevola la «buona comprensione dell'organizzazione della società interessata e delle sue attività», in quanto contribuisce «all'efficace sorveglianza della dirigenza e a una

*governance efficiente dell'impresa*» (considerando n. 18, dir. 2014/95/UE). ■ L'art. 123 bis t.u.f. è stato modificato ai sensi dell'art. 10, d. lgs. n. 254/2016, al fine di stabilire l'**obbligo di disclosure** sulle politiche di diversità adottate dall'emittente nella composizione degli organi di amministrazione, gestione e controllo, con riferimento all'età, al genere e ai percorsi formativi e professionali; delle modalità di attuazione e dei risultati delle politiche dev'essere evidenza nella relazione sul governo societario; l'emittente che non intenda applicare le politiche di diversità è tenuta a motivare in modo adeguato e articolato tale opzione organizzativa (co. 2, lett. d-bis). ■ È prevista un'**ipotesi di esonero**, correlata a parametri dimensionali, dall'obbligo di pubblicare le informazioni relative alle politiche di diversità; tali informazioni possono essere omesse dalle società che, alla data di chiusura dell'esercizio di riferimento, non abbiano superato almeno due dei parametri indicati alle lett. a), b) e c) dell'art. 123 bis, co. 5 bis, t.u.f. (totale dello stato patrimoniale pari ad euro 20.000.000; totale dei ricavi netti delle vendite e delle prestazioni pari ad euro 40.000.000; numero medio di dipendenti durante l'esercizio finanziario pari a duecentocinquanta).

#### **VI. Il ruolo della società di revisione.**

■ L'art. 123 bis, co. 4, t.u.f. è stato riformulato <sup>1</sup> dall'art. 10, d. lgs. n. 254/2016, allo scopo di coordinare il testo della disposizione con il d. lgs. 27-1-2010, n. 39, e di espungere il richiamo all'art. 156, co. 4 bis, t.u.f., abrogato. ■ È previsto che la società di revisione formuli un **giudizio** sulle informazioni, riportate nella relazione sul governo societario, inerenti le partecipazioni rilevanti nel capitale, dirette o indirette; i possessori di titoli che conferiscano diritti speciali di controllo; le restrizioni al diritto di voto; le norme in materia di nomina, sostituzione degli organi sociali e modificazioni statutarie; la previsione di deleghe per gli aumenti di capitale ex art. 2443 c.c.; l'attribuzione all'organo di amministrazione del potere di emettere strumenti finanziari partecipativi; l'esistenza di autorizzazioni all'acquisto di azioni proprie; le principali caratteristiche dei sistemi di gestione dei rischi e di controllo.

■ In forza del rinvio all'art. 14, co. 2, lett. e), <sup>3</sup> d. lgs. n. 39/2010, presente all'art. 123 bis, co. 4, t.u.f., la società di revisione deve esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio e sulla sua conformità alle norme di legge, nonché rendere una dichiarazione sugli errori significativi riscontrati sulla base delle conoscenze e della comprensione dell'impresa e del relativo contesto

acquisite nell'espletamento della propria attività. ■ Il principio di revisione (SA ITALIA) 720b ha offerto alcune precisazioni lessicali: l'**incoerenza** della relazione sul governo societario si sostanzia nella presenza di informazioni che contraddicono quelle contenute nel bilancio; l'**incoerenza significativa** è quella suscettibile di influenzare le decisioni economiche che gli utilizzatori del bilancio assumono sulla base del bilancio stesso; la **mancanza di conformità** ricorre allorché nella relazione sul governo societario siano assenti specifiche informazioni richieste dalle norme di legge; l'**errore** nella relazione sulla gestione si manifesta nella presenza di informazioni ritenute dalla società di revisione non correttamente rappresentate perché formulate in modo contraddittorio o non concordante rispetto alle conoscenze e alla comprensione dell'impresa e del relativo contesto già acquisite nel corso del lavoro di revisione svolto ai fini dell'espressione del giudizio sul bilancio; l'**errore significativo** influenza le decisioni economiche che gli utilizzatori del bilancio assumono sulla base del bilancio stesso.

1 **VII. Codice di autodisciplina.** ■ Il contenuto della relazione di cui all'art. 123 bis t.u.f. è stato notevolmente dilatato, ancorché in via autoregolamentare, da **Borsa Italiana**; numerose sono, infatti, le prescrizioni riportate nel codice di autodisciplina. ■ Le società quotate che aderiscono al codice sono tenute, anzitutto, ad evidenziare all'interno della relazione sul governo societario le modalità con le quali le indicazioni autoregolamentari siano state **applicate** (principio guida III); parallelamente, esse devono illustrare i motivi per cui le indicazioni siano state eventualmente **disapplicate**, evidenziare il periodo dello scostamento e descrivere il comportamento tenuto in concreto, in alternativa alla raccomandazione disattesa, spiegando altresì il modo in cui esso consenta di conseguire, nondimeno, l'obiettivo sotteso alla raccomandazione o contribuisca, comunque, al buon governo societario (principio guida IV). Si è precisato che la relazione sul governo societario deve indicare le modalità di recepimento del codice di autodisciplina nel caso in cui l'emittente abbia mutato il proprio sistema di amministrazione e controllo (principio 10.P.3). ■ Borsa Italiana sollecita il consiglio di amministrazione ad eseguire, con cadenza almeno annuale, una valutazione sul funzionamento proprio e dei comitati endoconsigliari: più precisamente, il c.d.a. prende in considerazione le caratteristiche professionali, l'esperienza, il genere e l'anzianità di carica degli amministratori.

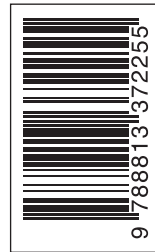
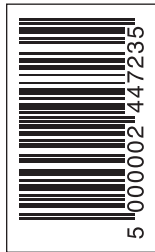
L'**autovalutazione** – le cui modalità di svolgimento devono essere esplicitate (criterio applicativo 1.C.1, lett. i) – può essere espletata con l'ausilio di consulenti esterni, purché la relazione rechi l'identità di questi ultimi e le attività che costoro compiano per l'emittente o per società che ad essa siano legate da rapporti di controllo (criterio applicativo 1.C.1., lett. g). ■ Con riferimento a ciascun consiglio, 4 devono essere indicati il **ruolo** – presidente, CEO – e le **qualifiche** – esecutivo, non esecutivo, indipendente – nonché l'**anzianità di carica**; inoltre, nella relazione sul governo societario sono esplicitati il numero delle **riunioni del consiglio e del comitato esecutivo**, la durata delle stesse, il tasso di partecipazione degli amministratori (criterio applicativo 1.C.1, lett. i) e si dà conto dell'eventuale presenza a dette riunioni di dirigenti dell'emittente o delle società che fanno parte del medesimo gruppo e dei responsabili delle funzioni aziendali (criterio applicativo 1.C.6). ■ Il 5 tema del **cumulo degli incarichi** è particolarmente avvertito nella pratica: numerosi sono i regolamenti autonomamente adottati dalle società che fissano limiti al numero di cariche che possono essere concentrate nella medesima persona. Lo stesso reg. emittenti stabilisce che non possono assumere la carica di componente dell'organo di controllo di un emittente coloro che ricoprono la medesima carica in cinque emittenti (art. 144 *terdecies*). Spetta al c.d.a. rilevare annualmente e rendere note nella relazione sul governo societario le cariche di amministratore o sindaco che i consiglieri abbiano assunto in società quotate in mercati regolamentati, società finanziarie, bancarie, assicurative o di rilevanti dimensioni (criterio applicativo 1.C.2). ■ Sul piano 6 interpretativo è stata evidenziata la centralità dell'informazione, intesa «come insieme di dati conoscitivi, come processo acquisitivo e distributivo e come supporto documentale» (MONTALENTI, *Impresa, società di capitali, mercati finanziari*, 42); in particolare, si è posto in luce che l'esercizio, da parte del consigliere, di poteri individuali di **informativa pre-consigliare** è funzionale alla condivisione delle informazioni con gli altri componenti del c.d.a. (MERUZZI, *Contr. impr.*, 2010, 737). Conseguentemente, nel sistema delineato dal codice di autodisciplina il presidente del consiglio di amministrazione si adopera affinché la documentazione inerente agli argomenti all'ordine del giorno sia portata alla conoscenza dei consiglieri con adeguato anticipo rispetto alle adunanze del c.d.a.; è compito del consiglio riportare nella relazione sul governo so-

cietario indicazioni sulla tempestività e sulla completezza dell'informativa preconsigliare (criterio applicativo 1.C.5). ■ Il consiglio di amministrazione deve indicare nella relazione sul governo societario le ragioni dell'attribuzione al presidente di **deleghe gestionali** (principio 2.P.6) e descrivere le caratteristiche principali del **sistema di controllo interno e di gestione dei rischi**, formulare un giudizio di adeguatezza sullo stesso ed illustrare le modalità di coordinamento tra i soggetti variamente coinvolti (criterio applicativo 7.C.1, lett. d). La relazione sul governo societario informa altresì gli azionisti ed il mercato della scelta di affidare la funzione di **internal audit** ad un soggetto esterno all'emittente (criterio applicativo 7.C.6). ■ Il c.d.a. valuta, dopo la nomina e, successivamente, almeno una volta all'anno, la sussistenza di relazioni idonee a compromettere l'autonomia di giudizio degli **amministratori indipendenti**; il collegio sindacale, per parte sua, vigila sulla corretta applicazione dei criteri e delle procedure seguite dal consiglio di amministrazione in sede di accertamento dei requisiti di indipendenza dei suoi membri. L'esito dei controlli del c.d.a. e del collegio sindacale deve essere reso noto nella relazione sul governo societario (criteri applicativi 3.C.4 e 3.C.5). Occorre ricordare che, negli emittenti appartenenti all'indice FTSE-Mib, la maggioranza degli amministratori indipendenti può richiedere al consiglio di amministrazione la designazione di un *lead independent director* e cioè di una figura di derivazione statunitense che ha competenze di coordinamento e può convocare riunioni riservate ai consiglieri indipendenti (FERRARINI, in *La corporate governance e il risparmio gestito*, 35); la sollecitazione degli amministratori indipendenti non è vincolante e può essere disattesa, a condizione che il c.d.a. espliciti le motivazioni della scelta nella relazione sul governo societario (criterio applicativo 2.C.4). ■ Nella relazione devono essere illustrate le iniziative, curate dal presi-

dente del consiglio di amministrazione, che siano finalizzate a far conoscere ai consiglieri il settore di attività in cui opera l'emittente, nonché le dinamiche aziendali, i principi di corretta gestione dei rischi ed il **quadro normativo e autoregolamentare** di riferimento (criterio applicativo 2.C.2). ■ La prassi evidenzia la sporadica predisposizione, da parte dei c.d.a. degli emittenti, di **piani per la successione degli amministratori esecutivi**, attraverso i quali è possibile pianificare un ordinato e fluido avvicendamento tra consiglieri (LATELLA, *'Sistemi' dei controlli interni e organizzazione della società per azioni*, 187, nt. 194; ROMINA, *Società* 2013, 300). Dell'adozione del piano – preceduta da un'attività istruttoria, espletata dal comitato nomine o da un altro comitato individuato dal consiglio di amministrazione – dev'essere data evidenza all'interno della relazione sul governo societario (criterio applicativo 5.C.2). ■ La relazione sul governo societario informa anche sull'istituzione, in seno al consiglio di amministrazione, di comitati; devono essere inoltre indicati i dati relativi alla composizione, all'attività, al numero e alla durata media delle riunioni dei comitati stessi, nonché il tasso di partecipazione di ciascun componente (criterio applicativo 4.C.1, lett. g). Il c.d.a. evidenzia nella relazione sul governo societario gli spazi dedicati, nell'ambito delle proprie adunanze, ai comitati, e giustifica la scelta di non istituire uno o più comitati: in via di autodisciplina, in particolare, si prescrive che debba essere motivata adeguatamente l'opzione di non istituire il comitato controlli e rischi (criterio applicativo 4.C.2). ■ Il **collegio sindacale** è sollecitato a verificare l'indipendenza dei suoi componenti, in occasione della nomina e, successivamente alla stessa, con cadenza annuale; l'organo di controllo deve trasmettere l'esito della valutazione al c.d.a., affinché questo possa essere riportato nella relazione sul governo societario (criterio applicativo 8.C.1).

**123** *ter* Relazione sulla politica in materia di remunerazione e sui compensi corrisposti. 1. *Almeno ventuno giorni prima della data dell'assemblea prevista dall'articolo 2364, secondo comma, o dell'assemblea prevista dall'articolo 2364-bis, secondo comma, del codice civile, le società con azioni quotate mettono a disposizione del pubblico una relazione sulla politica di remunerazione e sui compensi corrisposti, presso la sede sociale, sul proprio sito Internet e con le altre modalità stabilite dalla CONSOB con regolamento.*

2. *La relazione è articolata nelle due sezioni previste ai commi 3 e 4 ed è approvata*



€ 170,00 I.V.A. INCLUSA