

TREVISAN & ASSOCIATI

STUDIO LEGALE

Viale Majno 45 – 20122 Milano

Tel. +39.02.80.51.133 - Fax +39.02.86.90.111

[mail@trevisanlaw.it](mailto:mail@trevisanlaw.it)

[www.trevisanlaw.it](http://www.trevisanlaw.it)

**IL RUOLO DEGLI AZIONISTI PRIMA E DURANTE L'ASSEMBLEA**

## **1. Sunto contenuto Direttiva UE 2017/828**

La Direttiva 2017/828 del 17 maggio 2017, che ha modificato la Direttiva 2007/36, il cui recepimento da parte degli Stati membri dovrà avvenire entro due anni dalla sua emanazione, si è posta l'obiettivo di incoraggiare l'impegno a lungo termine degli azionisti e aumentare la trasparenza tra società e investitori.

La Direttiva prevede un ventaglio di modifiche, come di seguito rappresentate.

### **IDENTIFICAZIONE DEGLI AZIONISTI, TRASMISSIONE DELLE INFORMAZIONI E AGEVOLAZIONE DELL'ESERCIZIO DEI DIRITTI DI VOTO DEGLI AZIONISTI**

#### **a) Identificazione degli azionisti (art. 3 bis)**

Su richiesta della società o di un soggetto terzo nominato da questa, gli intermediari dovranno comunicare alla società le informazioni generali degli azionisti che detengono più di una determinata percentuale di azioni o diritti di voto. Tale percentuale non supera lo 0,5% (tenuto conto che potranno essere individuate norme più stringenti da parte degli Stati membri, entro il 10 giugno 2019 dovranno essere comunicate da questi all'ESMA eventuali restrizioni circa l'identificazione degli azionisti che detengono più di una determinata percentuale di azioni o diritti di voto e, in caso affermativo, quale sia la percentuale applicabile).

Per informazioni riguardanti l'identità degli azionisti, si intendono almeno le seguenti informazioni:

- il nome e i recapiti (compresi l'indirizzo completo e, ove disponibile l'indirizzo e-mail) dell'azionista e, qualora questo sia una persona giuridica, il suo numero di registrazione o, se non disponibile, il suo identificatore unico);
- il numero di azioni;
- solo se richieste dalla società, le categorie o le classi di tali azioni o la data di inizio possesso di tali azioni.

Se le partecipazioni sono detenute attraverso una catena di intermediari multipli, ai fini della trasmissione delle informazioni alla società, ciascuno degli intermediari richiede informazioni presso l'intermediario con il quale ha il rapporto in relazione alle azioni in questione. L'obbligo degli intermediari e degli azionisti riguarda soltanto quegli emittenti che abbiano sede in uno stato membro dell'UE e che abbiano azioni quotate in un mercato regolamentato dell'UE ed opera indipendentemente dalla sede dell'intermediario e dell'azionista (all'interno o fuori dall'UE).

Il periodo di conservazione dei dati acquisiti per i fini di cui sopra, non può superare i 12 mesi dalla conoscenza da parte della società che la persona interessata ha cessato di essere azionista, salvo periodi di conservazione più lunghi stabiliti da atti legislativi settoriali dell'UE.

#### **b) Trasferimento di informazioni (art. 3 ter)**

L'identificazione degli azionisti è funzionale ad assicurare gli adempimenti di cui agli art. 3 ter e

3 quater. In forza di tali previsioni, gli intermediari saranno tenuti a trasferire agli azionisti o ai terzi nominati dagli azionisti le informazioni che la società è tenuta a fornire all'azionista per consentire l'esercizio del diritto di voto (se le informazioni di cui sopra sono disponibili per gli azionisti sul sito internet della società, è necessaria una comunicazione che indichi dove è possibile reperire tali informazioni sul sito internet).

Gli intermediari devono trasmettere alla società, senza indugio e conformemente alle istruzioni ricevute dagli azionisti, le informazioni ricevute dagli azionisti connesse all'esercizio dei diritti conferiti dalle loro azioni.

Se una catena di intermediazione comprende più intermediari, le informazioni di cui sopra sono trasmesse tempestivamente da un intermediario all'altro, a meno che le informazioni non possano essere trasmesse direttamente dall'intermediario alla società o all'azionista o ai terzi nominati dall'azionista.

Le previsioni in questione demandano alla Commissione il compito di emanare norme attuative di tali previsioni, in particolare per precisare gli obblighi minimi di trasmissione delle informazioni di cui sopra, per quanto riguarda i tipi e il formato delle informazioni da comunicare, comprese la loro sicurezza e interoperabilità, e i termini da rispettare (entro il 10.09.2018).

**c) Agevolazione dell'esercizio dei diritti dell'azionista (art. 3 quater)**

E' previsto che gli intermediari agevolino l'esercizio dei diritti da parte degli azionisti, sia in caso di esercizio diretto che tramite la delega a un terzo. In particolare:

- l'intermediario deve adottare le misure necessarie affinché l'azionista o il terzo nominato dall'azionista possano esercitare essi stessi i diritti;
- l'intermediario esercita i diritti conferiti dalle azioni su esplicita autorizzazione e istruzione dell'azionista e nell'interesse di quest'ultimo;
- gli Stati membri devono assicurare che in caso di votazioni elettroniche la persona che ha espresso il voto riceva una conferma di ricezione del voto in formato elettronico;
- gli Stati membri devono assicurare che dopo l'assemblea generale, l'azionista o un soggetto terzo nominato dall'azionista possano ricevere, almeno su richiesta, una conferma del fatto che i rispettivi voti sono stati validamente registrati e conteggiati dalla società, a meno che non siano già in possesso di tale informazione. Gli Stati membri possono stabilire un termine ultimo per la richiesta di tale conferma. Tale termine non può essere superiore a tre mesi dalla data del voto. Nel caso in cui l'intermediario riceva le suddette informazioni, la trasmette senza indugio all'azionista o al soggetto terzo nominato dall'azionista. Se una catena di intermediazione comprende più intermediari, la conferma è trasmessa tempestivamente da un intermediario all'altro, a meno che la conferma non possa essere trasmessa direttamente all'azionista o a un soggetto terzo nominato dall'azionista.

Le previsioni in questione demandano alla Commissione il compito di emanare norme attuative di tali previsioni, in particolare per quanto riguarda i tipi di agevolazione, il formato della conferma di ricezione elettronica dei voti, il formato della trasmissione della conferma secondo cui i voti sono stati validamente registrati e conteggiati attraverso la catena di intermediazione, comprese la loro sicurezza e interoperabilità, e i termini da rispettare (entro il 10.09.2018).

**d) Non discriminazione, proporzionalità e trasparenza dei costi (art. 3 quinquies)**

Gli Stati membri impongono agli intermediari di comunicare al pubblico ogni onere applicabile per i servizi stabiliti a norma del presente capo separatamente per ciascun servizio.

Gli Stati membri assicurano che l'onere che un intermediario applica agli azionisti, alle società e agli altri intermediari sia non discriminatorio e proporzionato in relazione ai costi effettivi sostenuti per l'erogazione dei servizi. Qualsiasi differenza fra gli oneri applicati per l'esercizio dei diritti a livello nazionale e transfrontaliero è consentita unicamente se debitamente giustificata e se rispecchia la variazione dei costi effettivi sostenuti per l'erogazione dei servizi.

Gli Stati membri possono vietare agli intermediari di applicare delle commissioni per i servizi stabiliti a norma del presente capo.

**e) Intermediari di paesi terzi (art. 3 sexies)**

Quanto sopra si applica anche agli intermediari che non hanno né una sede legale né una sede principale nell'Unione al momento di erogare i servizi di cui all'articolo 1, paragrafo 5 (ossia intermediari che forniscono servizi agli azionisti o ad altri intermediari per quanto riguarda le azioni di società che hanno la loro sede legale in uno Stato membro e le cui azioni sono ammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato situato o operante all'interno di uno Stato membro).

**TRASPARENZA DEGLI INVESTITORI ISTITUZIONALI, DEI GESTORI DI ATTIVI E DEI CONSULENTI IN MATERIA DI VOTO**

**f) Politica di impegno (art. 3 octies) - Strategia d'investimento degli investitori istituzionali e accordi con i gestori di attivi (art. 3 nonies) – Trasparenza dei gestori attivi (art. 3 decies)**

Gli Stati membri dovranno assicurare che gli investitori istituzionali e i gestori di attivi rispettino gli obblighi di cui sotto o forniscano una comunicazione al pubblico chiara e motivata delle ragioni per cui hanno scelto di non adempiere a uno o più di tali obblighi:

- gli investitori istituzionali e i gestori di attivi devono sviluppare e comunicare al pubblico una politica di impegno che descriva le modalità con cui integrano l'impegno degli azionisti nella loro strategia di investimento. La politica descrive le modalità con cui monitorano le società partecipate su questioni rilevanti, compresi la strategia, i risultati finanziari e non finanziari nonché i rischi, la struttura del capitale, l'impatto sociale e ambientale e il governo societario, dialogano con le società partecipate, esercitano i diritti

di voto e altri diritti connessi alle azioni, collaborano con altri azionisti, comunicano con i pertinenti portatori di interesse delle società partecipate e gestiscono gli attuali e potenziali conflitti di interesse in relazione al loro impegno.

- gli investitori istituzionali e i gestori di attivi devono comunicare al pubblico, su base annua, le modalità di attuazione di tale politica di impegno, includendo una descrizione generale del comportamento di voto, una spiegazione dei voti più significativi e del ricorso ai servizi dei consulenti in materia di voto. Essi comunicano al pubblico come hanno votato nelle assemblee generali delle società di cui sono azionisti. Tale comunicazione può escludere i voti ritenuti non significativi alla luce dell'oggetto della votazione o delle dimensioni della partecipazione nella società;
- gli investitori istituzionali devono comunicare al pubblico in che modo gli elementi principali della loro strategia di investimento azionario sono coerenti con il profilo e la durata delle loro passività, in particolare delle passività a lungo termine, e in che modo contribuiscono al rendimento a medio e lungo termine dei loro attivi;
- quando un gestore di attivi investe per conto di un investitore istituzionale, su base discrezionale per ogni singolo cliente o tramite un organismo di investimento collettivo, l'investitore istituzionale deve comunicare al pubblico le seguenti informazioni relative all'accordo con il gestore degli attivi:
  - ✓ in che modo l'accordo con il gestore degli attivi incentiva il gestore degli attivi ad allineare la strategia e le decisioni di investimento al profilo e alla durata delle passività dell'investitore istituzionale, in particolare delle passività a lungo termine;
  - ✓ in che modo tale accordo incentiva il gestore degli attivi a prendere decisioni di investimento basate sulle valutazioni relative ai risultati finanziari e non finanziari a lungo e medio termine della società partecipata e a impegnarsi con le società partecipate al fine di migliorarne i risultati a medio e lungo termine;
  - ✓ in che modo il metodo e l'orizzonte temporale di valutazione dei risultati del gestore degli attivi e la remunerazione per i servizi di gestione degli attivi sono in linea con il profilo e la durata delle passività dell'investitore istituzionale, in particolare delle passività a lungo termine, e tengono conto dei risultati assoluti a lungo termine;
  - ✓ in che modo l'investitore istituzionale controlla i costi di rotazione del portafoglio sostenuti dal gestore degli attivi e in che modo definisce e controlla un obiettivo relativo al livello o all'intervallo di rotazione del portafoglio;
  - ✓ la durata dell'accordo con il gestore degli attivi.

Se l'accordo con il gestore degli attivi non contiene uno o più di tali elementi, l'investitore istituzionale spiega in modo chiaro e articolato il perché di questa scelta.

Le informazioni di cui sopra devono essere disponibili gratuitamente sul sito internet

dell'investitore istituzionale e del gestore di attivi (gli Stati membri possono prevedere che le informazioni siano rese pubbliche, gratuitamente, attraverso altri mezzi facilmente accessibili online).

Quando un gestore di attivi attua la politica di impegno, anche per quanto concerne il voto, per conto di un investitore istituzionale, l'investitore istituzionale indica dove il gestore degli attivi ha reso pubbliche le informazioni riguardanti il voto.

In merito alle attività di impegno si applicano altresì le norme relative ai conflitti di interesse applicabili agli investitori istituzionali e ai gestori di attivi, compresi l'articolo 14 della direttiva 2011/61/UE<sup>1</sup>, l'articolo 12, paragrafo 1, lettera b)<sup>2</sup>, e l'articolo 14, paragrafo 1, lettera d)<sup>3</sup>, della direttiva 2009/65/CE e le relative norme di esecuzione, nonché l'articolo 23 della direttiva 2014/65/UE<sup>4</sup>.

Non da ultimo il gestore degli attivi deve comunicare, su base annuale, all'investitore istituzionale con cui ha stipulato gli accordi, in che modo la sua strategia d'investimento e la relativa attuazione rispettano tale accordo e contribuiscono al rendimento a medio e lungo termine degli attivi dell'investitore istituzionale o del fondo. Tale comunicazione comprende le relazioni sui principali rischi a medio e lungo termine associati agli investimenti, sulla composizione del

---

<sup>1</sup> *Gli Stati membri impongono ai GEFIA (gestori fondi di investimento alternativi) l'obbligo di adottare ogni misura ragionevole per individuare i conflitti di interesse che sorgono nel corso della gestione di FIA (fondo investimento alternativo) tra il FIA, o gli investitori di tale FIA, e un OICVM gestito dal GEFIA o dagli investitori di detto OICVM (organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari).*

<sup>2</sup> *In particolare, le autorità competenti dello Stato membro di origine della società di gestione, tenuto conto anche della natura degli OICVM gestiti da una società di gestione, esigono che ciascuna di tali società sia strutturata e organizzata in modo tale da ridurre al minimo il rischio che gli interessi degli OICVM o dei clienti siano pregiudicati dai conflitti d'interessi tra la società e i suoi clienti, tra due dei suoi clienti, tra uno dei suoi clienti e un OICVM o tra due OICVM.*

<sup>3</sup> *Ciascuno Stato membro redige le regole di condotta che le società di gestione in esso autorizzate devono osservare in ogni momento. Tali norme devono attuare almeno i principi di cui al presente paragrafo. Tali principi obbligano la società di gestione a cercare di evitare i conflitti di interessi e, qualora ciò non sia possibile, provvedere a che gli OICVM che gestisce siano trattati in modo equo.*

<sup>4</sup> *Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento adottino ogni idonea misura per identificare e prevenire o gestire i conflitti di interesse che potrebbero insorgere tra tali imprese, inclusi i dirigenti, i dipendenti e gli agenti collegati o le persone direttamente o indirettamente connesse e i loro clienti o tra due clienti al momento della prestazione di qualunque servizio di investimento o servizio accessorio o di una combinazione di tali servizi. Sono soggetti a tale norma anche i conflitti d'interesse determinati dall'ottenimento di indebiti incentivi da parte di terzi o dalla remunerazione e da piani di incentivazione della stessa impresa di investimento.*

*2. Quando le disposizioni organizzative o amministrative adottate dall'impresa di investimento a norma dell'articolo 16, paragrafo 3, per impedire conflitti di interesse lesivi degli interessi della propria clientela non sono sufficienti per assicurare, con ragionevole certezza, che il rischio di nuocere agli interessi dei clienti sia evitato, l'impresa di investimento informa chiaramente i clienti, prima di agire per loro conto, della natura generale e/o delle fonti di tali conflitti di interesse e delle misure adottate per mitigare tali rischi.*

*3. Tali informazioni di cui al paragrafo 2:*

*a) sono fornite su un supporto durevole e*

*b) sono sufficientemente dettagliate, considerate le caratteristiche del cliente, da consentire a quest'ultimo di prendere una decisione avvertita sul servizio nel cui contesto sorge il conflitto d'interesse.*

*Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati ai sensi dell'articolo 89 per a) definire le misure che si può ragionevolmente richiedere alle imprese di investimento di adottare per rilevare, prevenire, gestire e divulgare i conflitti di interesse quando prestano vari servizi di investimento e servizi accessori o una combinazione di entrambi;*

*b) stabilire opportuni criteri per determinare i tipi di conflitto di interesse la cui esistenza potrebbe ledere gli interessi dei clienti o potenziali clienti delle imprese di investimento.*

portafoglio, sul fatturato e sui costi di rotazione, sul ricorso ai consulenti in materia di voto ai fini delle attività di impegno e sulla loro politica di concessione di titoli in prestito e il modo in cui viene applicata per soddisfare le loro attività di impegno ove applicabile, in particolare in occasione dell'assemblea generale della società partecipata. Tale comunicazione comprende anche informazioni sulla questione se, e in caso affermativo in che modo, adottano decisioni di investimento sulla base di una valutazione dei risultati a medio e lungo termine della società partecipata, compresi i risultati non finanziari, e sulla questione se e, in caso affermativo, quali conflitti di interessi sono sorti in connessione con le attività di impegno e il modo in cui i gestori di attivi li hanno affrontati.

**g) Trasparenza dei consulenti in materia di voto (art. 3 decies)**

I consulenti in materia di voto devono pubblicamente fare riferimento al codice di condotta applicato e devono riferire in merito all'applicazione di tale codice di condotta. Qualora non applichino un codice di condotta, devono illustrare in maniera chiara e motivata le ragioni. Qualora si discostino da una delle raccomandazioni del codice di condotta applicato, devono dichiarare da quali parti si discostano, fornire spiegazioni a tale proposito e indicare, se del caso, eventuali misure alternative adottate.

Le informazioni di cui sopra devono essere messe a disposizione del pubblico, gratuitamente, sui siti internet dei consulenti in materia di voto e essere aggiornate su base annuale.

Inoltre, i consulenti in materia di voto devono comunicare al pubblico su base annuale almeno tutte le informazioni seguenti:

- le caratteristiche essenziali delle metodologie e dei modelli applicati;
- le principali fonti di informazione utilizzate;
- le procedure messe in atto per garantire la qualità delle ricerche, dei consigli e delle raccomandazioni di voto nonché le qualifiche del personale coinvolto;
- se e in che modo tengono conto delle condizioni giuridiche, regolamentari e del mercato nazionale nonché delle condizioni specifiche delle società;
- le caratteristiche essenziali delle politiche di voto applicate per ciascun mercato;
- se intrattengono un dialogo con le società oggetto delle loro ricerche, dei loro consigli o delle loro raccomandazioni di voto e con i portatori di interesse della società e, in caso affermativo, la portata e la natura del dialogo;
- la politica relativa alla prevenzione e alla gestione dei potenziali conflitti di interesse.

Le informazioni di cui al precedente paragrafo sono rese pubbliche sui siti internet dei consulenti in materia di voto e rimangono a disposizione gratuitamente per almeno tre anni a decorrere dalla data di pubblicazione.

I consulenti in materia di voto devono individuare e comunicare senza indugio ai loro clienti qualsiasi conflitto di interesse reale o potenziale o relazione commerciale che possa influenzare

l'elaborazione delle loro ricerche, dei loro consigli o delle loro raccomandazione di voto e le azioni intraprese per eliminare, attenuare o gestire i conflitti di interesse reali o potenziali.

Quanto sopra si applica anche ai consulenti in materia di voto senza una sede legale o una sede principale nell'Unione che svolgono le loro attività attraverso una sede ubicata nell'Unione.

#### **h) Diritto di voto sulla politica di remunerazione (art. 9 bis)**

Si prevede che gli azionisti, onde potersi esprimere realmente sulla politica di remunerazione della società, dispongano di un voto vincolante o consultivo su di essa, sulla base di un quadro chiaro, comprensibile ed esauriente, garantito in primo luogo dalla relazione sulla remunerazione, che dovrebbe essere pubblicata sul sito internet della società stessa.

Più precisamente, qualora non sia stata approvata una politica di remunerazione e l'assemblea generale non approvi la politica proposta, la società può continuare a pagare agli amministratori una remunerazione conforme alle prassi vigenti e sottopone una politica rivista all'approvazione della successiva assemblea generale. Qualora esista una politica di remunerazione approvata e l'assemblea generale non approvi la nuova politica proposta, la società continua a pagare agli amministratori una remunerazione conforme alla politica esistente approvata e sottopone una politica rivista all'approvazione della successiva assemblea generale.

Gli Stati membri possono tuttavia stabilire che il voto dell'assemblea generale sulla politica di remunerazione sia di natura consultiva. In tal caso, le società remunerano i propri amministratori solo secondo una politica di remunerazione che è stata sottoposta a tale votazione in assemblea generale. In caso di mancata approvazione della politica di remunerazione proposta da parte dell'assemblea generale, la società sottopone alla votazione degli azionisti una politica rivista in occasione della successiva assemblea generale. Gli Stati membri possono consentire alle società, in circostanze eccezionali, di derogare temporaneamente alla politica di remunerazione, purché la politica preveda le condizioni procedurali in base alle quali la deroga può essere applicata e specifichi gli elementi della politica a cui si può derogare. Per circostanze eccezionali si intendono solamente situazioni in cui la deroga alla politica di remunerazione è necessaria ai fini degli interessi a lungo termine e della sostenibilità della società nel suo complesso o per assicurarne la capacità di stare sul mercato.

Le società sottopongono la politica di remunerazione al voto dell'assemblea generale ogni volta che alla stessa viene apportata una modifica rilevante e, in ogni caso, almeno ogni quattro anni.

Per le piccole e medie imprese come definite, rispettivamente, all'articolo 3, paragrafi 2 e 3, della direttiva 2013/34/UE, gli Stati membri, in alternativa al voto, possono prevedere che la relazione sulla remunerazione dell'ultimo esercizio interessato sia sottoposta a discussione in occasione dell'assemblea generale annuale come punto separato all'ordine del giorno. La società spiega nella successiva relazione sulla remunerazione come ha tenuto conto della discussione nell'assemblea generale.

Per un maggior dettaglio circa il contenuto della relazione sulla remunerazione, si rinvia all'art. in esame

**i) Operazioni con parti correlate (art. 9 quater)**

1. Gli Stati membri definiscono le operazioni rilevanti, tenendo conto:

- dell'influenza che le informazioni relative all'operazione potrebbero avere sulle decisioni economiche degli azionisti della società;
- del rischio che scaturisce dall'operazione per la società e per i suoi azionisti che non sono una parte correlata, compresi gli azionisti di minoranza.

Nella definizione di "operazioni rilevanti", gli Stati membri stabiliscono uno o più indici quantitativi legati all'impatto dell'operazione sulla situazione finanziaria, sui profitti, sugli attivi, sulla capitalizzazione, incluso il capitale, o sul fatturato della società ovvero tengono conto della natura dell'operazione e della posizione della parte correlata.

Gli Stati membri possono adottare definizioni di rilevanza ai fini dell'applicazione del paragrafo 4 diverse da quelle adottate ai fini dell'applicazione dei paragrafi 2 e 3 e possono differenziare le definizioni in base alle dimensioni della società.

2. Gli Stati membri assicurano che le operazioni rilevanti con parti correlate siano rese note al pubblico dalle società al più tardi al momento della loro conclusione. L'informativa contiene quantomeno informazioni sulla natura del rapporto con la parte correlata, il nominativo della parte correlata, la data e il controvalore dell'operazione e altre informazioni necessarie per valutare la correttezza e la convenienza dell'operazione dal punto di vista della società e degli azionisti che non sono una parte correlata, compresi gli azionisti di minoranza.

3. Gli Stati membri possono disporre che l'informativa al pubblico di cui al paragrafo 2 sia corredata di una relazione che valuti la correttezza e la convenienza dell'operazione dal punto di vista della società e degli azionisti che non sono una parte correlata, inclusi gli azionisti di minoranza, e che illustri i presupposti su cui si basa e i metodi utilizzati.

La relazione è predisposta:

- a) da un terzo indipendente;
- b) dall'organo di amministrazione o di vigilanza della società;
- c) dal comitato per il controllo interno o altro comitato composto in maggioranza da amministratori indipendenti.

Gli Stati membri assicurano che le parti correlate non partecipino alla preparazione della relazione.

4. Gli Stati membri assicurano che le operazioni rilevanti con parti correlate siano approvate dall'assemblea generale o dall'organo di amministrazione o di vigilanza della società, conformemente a procedure che impediscono alla parte correlata di trarre vantaggio dalla sua posizione e che tutelano in modo adeguato gli interessi della società e degli azionisti che non

sono una parte correlata, compresi gli azionisti di minoranza.

Gli Stati membri possono disporre che gli azionisti nell'assemblea generale abbiano il diritto di votare in merito alle operazioni rilevanti con parti correlate che sono state approvate dall'organo di amministrazione o di vigilanza della società.

Qualora l'operazione con parti correlate coinvolga un amministratore o un azionista, l'amministratore o l'azionista è escluso dall'approvazione o dalla votazione.

Gli Stati membri possono consentire all'azionista che è una parte correlata di partecipare alla votazione, purché il diritto nazionale preveda adeguate misure di salvaguardia che si applicano prima o in occasione della procedura di votazione per tutelare gli interessi della società e degli azionisti che non sono una parte correlata, inclusi gli azionisti di minoranza, impedendo alla parte correlata l'approvazione dell'operazione nonostante il parere contrario della maggioranza degli azionisti che non sono una parte correlata o nonostante il parere contrario della maggioranza degli amministratori indipendenti.

5. I paragrafi 2, 3 e 4 non si applicano alle operazioni concluse nell'ordinaria attività e a normali condizioni di mercato. Per tali operazioni l'organo di amministrazione o di vigilanza della società istituisce una procedura interna per valutare periodicamente il rispetto di tali condizioni. Le parti correlate non partecipano a tale valutazione.

Tuttavia, gli Stati membri possono disporre che le società applichino gli obblighi di cui al paragrafo 2, 3 o 4 alle operazioni concluse nell'ambito della ordinaria attività e a normali condizioni di mercato.

6. Gli Stati membri possono esentare, o possono consentire alle società di esentare, dagli obblighi di cui ai paragrafi 2, 3 e 4 le seguenti operazioni:

- operazioni concluse tra la società e le sue controllate, a condizione che queste ultime siano interamente partecipate dalla società o che nessun'altra parte correlata della società detenga un interesse nella controllata o a condizione che il diritto nazionale preveda un'adeguata tutela degli interessi della società, della controllata e dei rispettivi azionisti che non sono una parte correlata, compresi gli azionisti di minoranza, in dette operazioni;
- tipologie di operazioni chiaramente definite per le quali il diritto nazionale richiede l'approvazione dell'assemblea generale degli azionisti, a condizione che tali disposizioni normative prevedano e tutelino in modo specifico il trattamento equo di tutti gli azionisti e gli interessi della società e degli azionisti che non sono una parte correlata, inclusi gli azionisti di minoranza;
- operazioni relative alla remunerazione degli amministratori o taluni elementi della remunerazione degli amministratori riconosciuta o dovuta in conformità dell'articolo 9 bis;
- operazioni concluse da enti creditizi sulla base di misure volte a salvaguardare la loro stabilità, adottate dalle autorità competenti responsabili della vigilanza prudenziale ai sensi

del diritto dell'Unione;

- operazioni offerte a tutti gli azionisti alle medesime condizioni, assicurando la parità di trattamento di tutti gli azionisti e la tutela degli interessi della società.

7. Gli Stati membri assicurano che le società rendano note al pubblico le operazioni rilevanti concluse tra la parte correlata della società e una controllata di tale società. Gli Stati membri possono altresì disporre che l'informativa sia corredata di una relazione che valuti la correttezza e la convenienza dell'operazione dal punto di vista della società e degli azionisti che non sono una parte correlata, inclusi gli azionisti di minoranza, e che illustri i presupposti su cui si basa e i metodi utilizzati. Le deroghe di cui ai paragrafi 5 e 6 si applicano anche alle operazioni indicate nel presente paragrafo.

8. Gli Stati membri assicurano che le operazioni concluse con la stessa parte correlata nel corso di un qualunque periodo di 12 mesi o nel medesimo esercizio e che non sono state soggette agli obblighi di cui ai paragrafi 2, 3 e 4 siano aggregate ai fini di detti paragrafi.

Il presente articolo fa salve le norme sulla comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate di cui all'articolo 17 del regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio.

\*\*\*\*\*

## **2. Legittimazione all'esercizio del diritto ex art. 126 bis TUF.**

**Art. 126 bis TUF:** *“I soci che, anche congiuntamente, rappresentino almeno un quarantesimo del capitale sociale possono chiedere, entro dieci giorni dalla pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea, ovvero entro cinque giorni nel caso di convocazione ai sensi dell'articolo 125-bis, comma 3 o dell'articolo 104, comma 2, l'integrazione dell'elenco delle materie da trattare, indicando nella domanda gli ulteriori argomenti da essi proposti ovvero presentare proposte di deliberazione su materie già all'ordine del giorno. Le domande, unitamente alla certificazione attestante la titolarità della partecipazione, sono presentate per iscritto, anche per corrispondenza ovvero in via elettronica, nel rispetto degli eventuali requisiti strettamente necessari per l'identificazione dei richiedenti indicati dalla società. Colui al quale spetta il diritto di voto può presentare individualmente proposte di deliberazione in assemblea. Per le società cooperative la misura del capitale è determinata dagli statuti anche in deroga all'articolo 135.*

*2. Delle integrazioni all'ordine del giorno o della presentazione di ulteriori proposte di deliberazione su materie già all'ordine del giorno, ai sensi del comma 1, è data notizia, nelle stesse forme prescritte per la pubblicazione dell'avviso di convocazione, almeno quindici giorni prima di quello fissato per l'assemblea. Le ulteriori proposte di deliberazione su materie già all'ordine del giorno sono messe a disposizione del pubblico con le modalità di cui all'articolo 125-ter, comma 1, contestualmente alla pubblicazione della notizia della presentazione. Il termine è ridotto a sette giorni nel caso di assemblea convocata ai sensi dell'articolo 104, comma 2, ovvero nel caso di assemblea convocata ai sensi dell'articolo 125-bis, comma 3.*

3. *L'integrazione dell'ordine del giorno non è ammessa per gli argomenti sui quali l'assemblea delibera, a norma di legge, su proposta dell'organo di amministrazione o sulla base di un progetto o di una relazione da essi predisposta, diversa da quelle indicate all'articolo 125-ter, comma 1.*

4. *I soci che richiedono l'integrazione ai sensi del comma 1 predispongono una relazione che riporti la motivazione delle proposte di deliberazione sulle nuove materie di cui essi propongono la trattazione ovvero la motivazione relativa alle ulteriori proposte di deliberazione presentate su materie già all'ordine del giorno. La relazione è trasmessa all'organo di amministrazione entro il termine ultimo per la presentazione della richiesta di integrazione. L'organo di amministrazione mette a disposizione del pubblico la relazione, accompagnata dalle proprie eventuali valutazioni, contestualmente alla pubblicazione della notizia dell'integrazione o della presentazione, con le modalità di cui all'articolo 125-ter, comma 1.*

5. *Se l'organo di amministrazione, ovvero, in caso di inerzia di questo, il collegio sindacale, o il consiglio di sorveglianza o il comitato per il controllo sulla gestione, non provvedono all'integrazione dell'ordine del giorno con le nuove materie o proposte presentate ai sensi del comma 1, il tribunale, sentiti i componenti degli organi di amministrazione e di controllo, ove il rifiuto di provvedere risulti ingiustificato, ordina con decreto l'integrazione. Il decreto è pubblicato con le modalità previste dall'articolo 125-ter, comma 1.”*

\*\*\*\*\*

Con l'art. 6 della Direttiva 2007/36/CE (che non è stato oggetto di modifica da parte della successiva Direttiva 828/2017), concernente l'esercizio di alcuni diritti degli azionisti nelle società quotate, il legislatore comunitario ha voluto migliorare a livello europeo la disciplina inerente la partecipazione dei soci al governo societario, prescrivendo agli Stati membri, tra le varie misure, l'introduzione di una procedura che consentisse agli stessi il diritto di integrare l'ordine del giorno, già predisposto dall'Organo Amministrativo. In realtà, il legislatore italiano, per effetto dell'art. 5 della L. 28.12.2005, n. 262 – “Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari” aveva già introdotto tale principio all'art. 126 bis TUF rubricato - per l'appunto – “*Integrazione dell'ordine del giorno dell'assemblea*”. L'art. 126 bis TUF, nella nuova formulazione, prevede la possibilità per i soci che, anche congiuntamente, rappresentino almeno un quarantesimo del capitale sociale, di richiedere all'Organo Amministrativo (entro dieci giorni dalla pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea, ovvero entro cinque giorni nel caso di convocazione ai sensi dell'articolo 125<sup>5</sup> bis, comma 3, TUF o dell'articolo 104, comma 2, TUF), (i) oltre all'integrazione dell'ordine del

---

<sup>5</sup> Per completezza si segnala che, in ragione dell'emanazione della Direttiva UE 828/2017 (“Shareholders Right”), avente ad oggetto l'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti, che ha parzialmente modificato la Direttiva UE 36/2007, è stata pubblicata dal governo la bozza dello schema di D.Lgs di attuazione della citata prima Direttiva. In particolare, è stata proposta l'introduzione all'art. 125 bis TUF del nuovo comma 4 bis secondo cui “**La società comunica al depositario centrale la convocazione dell'assemblea dei soci contestualmente alla pubblicazione del relativo avviso sul sito Internet, utilizzando il formato previsto dal regolamento di esecuzione (UE) 2018/1212 della Commissione, del 3 settembre 2018**”. Si precisa che, laddove approvata, la modifica dovrebbe essere operativa da giugno 2019.

giorno su ulteriori argomenti da trattare (non previsti nello stesso), anche (ii) nuove proposte di delibera su argomenti già indicati. Appare chiaro come il legislatore con tale ultima previsione abbia voluto bilanciare ulteriormente i rapporti tra amministratori e soci, attribuendo a questi ultimi maggiori facoltà di intervento.

Tale diritto può essere esercitato sia nel caso in cui l'assemblea venga convocata dal Consiglio di Amministrazione, sia laddove la convocazione avvenga ad opera della minoranza ex art. 2367 c.c. In quest'ultimo caso, pare corretto affermare che i soci richiedenti l'integrazione non potranno coincidere - nemmeno in parte - con quelli che propongono la convocazione assembleare. Si tratta in definitiva di attribuire ai soci un potere nella formulazione di nuove proposte di delibera, facendo sì che queste possano essere conosciute e valutate dagli altri soci in via ufficiale e preventiva rispetto alla data dell'assemblea all'uopo convocata. Dal tenore della norma (*"I soci che, anche congiuntamente, rappresentino almeno un quarantesimo del capitale sociale possono chiedere,..."*) sembra evincersi che, in ogni caso, si sia mantenuto in capo ai soci il diritto di formulare nuove proposte anche nel corso dell'assemblea, ovviamente nel rispetto delle norme vigenti in tema di informativa preventiva e dunque ove si tratti di integrazioni e non di veri e propri stravolgimenti del contenuto degli argomenti posti in trattazione (ad esempio potrà sempre essere proposta l'azione di responsabilità durante l'approvazione del bilancio, ma non già un diverso concambio in un'operazione di fusione rispetto a quello già periziato ed attestato dagli esperti). Tale facoltà, inoltre, non deve essere riconosciuta solo alla minoranza qualificata, bensì anche ai soci di c.d. "maggioranza" o "riferimento". L'art. 126 bis TUF, infatti, conferisce tale potere ai "soci" in generale, nulla specificando circa la "categoria" di appartenenza. Per quel che concerne la base di calcolo della partecipazione qualificata, si segnala, anzitutto, come la soglia di rilevanza sia stata abbassata dal ventesimo al quarantesimo del capitale sociale. In presenza di più classi di azioni, è corretto fare riferimento alle sole azioni con diritto di voto. Legittimati, dunque, a richiedere l'integrazione dell'ordine del giorno saranno quegli aventi diritto a cui spetti il voto nella specifica assemblea. Ciò, per effetto del combinato disposto (i) dell'art. 2368, I comma, c.c., secondo cui ai fini della regolare costituzione dell'assemblea bisogna escludere *"dal computo le azioni prive del diritto di voto nell'assemblea medesima"* e (ii) dell'art. 2370, I comma, c.c., secondo cui il diritto di intervento in assemblea compete solamente *"... agli azionisti cui spetta il diritto di voto"*. Dovranno parimenti essere legittimati l'usufruttuario ed il creditore pignoratizio, rispettivamente in caso di usufrutto o pegno di azioni che conferisca loro il diritto di voto (ovvero, in alternativa, al socio titolare del pacchetto azionario concesso in usufrutto o pegno, se tale diritto sia attribuito a quest'ultimo), ed, ovviamente, anche il custode in caso di sequestro di azioni. Proprio in quanto la normativa in esame nulla ha specificato circa i criteri per il calcolo, pare doveroso, altresì, domandarsi se in detto computo

debbano ricomprendersi tutte le azioni che conferiscano, in astratto, il diritto di voto, ovvero solamente quelle che lo attribuiscono in concreto. Ad esempio, ci si può legittimamente domandare se debbano o meno essere computate le azioni proprie, per le quali, come noto, il diritto di voto non può essere esercitato dall'emittente. Sul punto, in applicazione analogica a quanto previsto dall'art. 2368, III comma, c.c. in tema di quorum costitutivi, secondo cui *“salvo diversa disposizione di legge le azioni per le quali non può essere esercitato il diritto di voto sono computate ai fini della regolare costituzione dell'assemblea”*, si ritiene che il criterio da adottare sia quello di includere nel computo le azioni proprie.

### **3. Termini e pubblicità**

Ciò precisato, la domanda di integrazione dovrà: (i) contenere gli ulteriori argomenti da trattare ed (ii) intervenire almeno dieci (o cinque giorni se trattasi di assemblea convocata nei “termini ridotti”) dalla pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea ai sensi di legge. Parimenti, nei termini sopra previsti, dovrà aver luogo l'inoltro di ulteriori proposte di delibera su argomenti già all'ordine del giorno.

Ricevuta l'integrazione e/o le proposte di delibera, l'emittente dovrà darne notizia almeno quindici giorni prima di quello fissato per l'assemblea, secondo le stesse forme prescritte per la pubblicazione dell'avviso di convocazione ex art. 125 bis TUF. Nel medesimo termine dovrà, poi, essere messa a disposizione la documentazione relativa alle richieste di integrazioni dell'ordine del giorno e/o alla presentazione di ulteriori proposte di delibera. Il citato termine è ridotto a sette giorni laddove l'assemblea venga convocata ai sensi dell'articolo 104, comma 2, TUF, ovvero dell'articolo 125-bis, comma 3 TUF.

In merito, si osservi, come il legislatore abbia voluto “scadenziare” con precisione i diversi adempimenti da compiersi per l'esercizio di tale diritto. Nulla, tuttavia, è stato previsto circa le conseguenze derivanti dal mancato rispetto di detti termini. Sul punto, si segnala come vi siano diversi orientamenti, per quanto andrà distinto il caso in cui siano omessi (illegittimamente) del tutto sia l'avviso che l'informativa preventiva sulle proposte di delibera, da quello in cui questi siano pubblicati e/o resi disponibili al di fuori dei termini sopra previsti. Nel primo caso - in ragione della tutela sulla corretta e completa informativa preventiva all'assemblea che deve essere assicurata a ciascun avente diritto, sia esso assente o presente, ovvero, sia esso portatore di un pacchetto azionario rilevante o ininfluenza rispetto ai quorum costitutivi e deliberativi - il mancato rispetto di quanto previsto dalla norma in oggetto con ogni probabilità dovrebbe rilevare quale vizio della delibera e, quindi, comportarne l'eventuale annullabilità. Nel secondo, appare più dubbia la possibilità di una sua invalidazione, specie laddove, attraverso la c.d. “prova di resistenza”, si possa fondatamente sostenere che, in ogni caso, si sarebbe adottata la deliberazione come originariamente proposta. Resterebbe, comunque, salva l'applicabilità dell'art. 2374 c.c. secondo cui la minoranza qualificata che dichiara di non essere

sufficientemente informata può chiedere il rinvio dell'assemblea.

#### **4. Relazione sulle materie che si propongono in trattazione**

I soci che richiedono l'integrazione dell'ordine del giorno e/o presentano nuove proposte di delibera su materie già indicate, devono, per espressa disposizione legislativa, predisporre una relazione scritta che esponga le ragioni della richiesta, sia essa relativa a nuove materie, sia essa inerente gli argomenti già inseriti all'ordine del giorno. Tale relazione dovrà essere trasmessa all'emittente al massimo entro il termine ultimo individuato per la richiesta di integrazione. L'Organo Amministrativo, dal canto suo, dovrà rendere disponibile ai soci la citata relazione, eventualmente accompagnata dalle proprie valutazioni. Tale adempimento dovrà avvenire contestualmente alla pubblicazione della notizia di integrazione con le modalità di cui all'articolo 125 ter, I comma, TUF, ossia presso la sede sociale, sul sito Internet della società e con le altre modalità previste dalla Consob con regolamento. Ci si deve, altresì, domandare quali conseguenze possano derivare dall'assenza di una relazione da parte dei soci, ovvero dalla sussistenza di una "relazione" scarna e/o in gran parte inaffidente le materie da trattare. In altri termini, ci si deve chiedere se al ricorrere di tali fattispecie, la proposta di delibera e/o la richiesta di integrazione possano essere rigettate da parte dell'Organo Amministrativo. Non sussistendo una precisa disposizione del legislatore, la questione dovrà essere risolta caso per caso. Tuttavia, va da sé che mentre l'assenza di una relazione del socio potrebbe rendere invalida la domanda di integrazione e/o la nuova proposta formulata (l'art. 126 bis TUF recita che i soci che richiedono l'integrazione e/o formulano la nuova proposta di delibera "*predispongono una relazione che riporti la motivazione ...*"), l'assenza di una "compiuta" relazione, quanto al suo contenuto, potrà essere censurata in sede di replica da parte dell'Organo di Amministrazione, ma non ci pare possa determinare in sé l'invalidità dell'intero processo. Altro, poi, è l'argomento circa la sussistenza di una proposta di deliberazione e/o richiesta di integrazione dell'ordine del giorno e delle conseguenti relazioni che abbiano un contenuto illecito e/o diffamatorio, di cui si dirà oltre.

#### **5. Valutazione degli amministratori sulla domanda di integrazione e dell'ordine del giorno e/o sulla presentazione di una nuova proposta di deliberazione.**

Una volta pervenuta la richiesta da parte della minoranza qualificata di integrazione dell'ordine del giorno e/o di proposta di una diversa delibera, il Consiglio di Amministrazione dovrà certamente valutare se il suo contenuto sia anzitutto in linea con il dettato legislativo quanto alla facoltà esercitata dal socio, ed, inoltre, se esso sia lecito, ovvero possa integrare un atto lesivo o dannoso per la società e i suoi organi sociali.

Prima di analizzare tali aspetti, tuttavia, risulta opportuno verificare se in capo agli stessi amministratori – in presenza di una richiesta legittima - sorga o meno un diritto a poter integrare ulteriormente l'ordine del giorno, ovvero a formulare nuove proposte di delibera alternative e/o

complementari a quelle ricevute, ovvero se nell'accoglimento della richiesta del socio vi sia la facoltà di riformulare e/o formulare più compiutamente i punti di cui all'istanza avanzata da quest'ultimo.

Quanto alla prima questione, sembrerebbe doversi dare una risposta negativa, poiché, non solo tale facoltà non è espressamente prevista (ed anzi è stabilito all'art. 126 bis TUF che il Consiglio di Amministrazione possa formulare "solo" "eventuali" valutazioni), ma la stessa integrazione dell'ordine del giorno può essere considerata una norma speciale in deroga alla generale, e come tale non applicabile né analogicamente né in via estensiva.

Diversamente, sembrerebbe potersi dare risposta positiva alla questione se all'Organo Amministrativo sia attribuita la facoltà di formulare nuove proposte di delibera alternative e/o complementari a quelle ricevute. Il Consiglio di Amministrazione, infatti, mantiene il potere di modificare il contenuto delle proprie proposte, ritirarle e/o fare proprie quelle di azionisti, e ciò anche in assemblea sempre ovviamente nel rispetto del dovere di informativa preventiva ai soci che, peraltro, nel caso di specie sarebbe rispettato. D'altra parte il legislatore nell'attribuire espressamente la facoltà al Consiglio di rendere note le proprie "valutazioni" non sembra escludere che fra queste possa essere formulata una diversa proposta di delibera che i soci saranno liberi di supportare o meno.

Più spinosa è, invece, la questione se possa essere modificata la formulazione, vuoi della richiesta di integrazione dell'ordine del giorno (pur nel rispetto della sostanza), vuoi della proposta di delibera, così come formulate dal socio. Ad esempio, la riformulazione dell'argomento proposto potrebbe rispondere ad esigenze di sintesi connesse alle caratteristiche dell'avviso di convocazione, mentre quelle relative alla riformulazione della proposta di delibera ad esigenze di esecuzione della delibera stessa nell'ipotesi della sua eventuale adozione da parte dell'assemblea. Sul punto, per quanto sembra potersi dare in linea di principio una risposta affermativa - ovviamente nel rispetto degli scopi legittimi sopra evidenziati - va, tuttavia, rimarcata la pericolosità di siffatti interventi, i quali potrebbero essere censurati dal socio richiedente che, non vedendo accolta la propria istanza dall'assemblea, strumentalmente contesti la modifica in senso sostanziale della stessa ad opera del Consiglio, quale principale motivo della sua successiva mancata adozione. Deve, dunque, ritenersi che l'eventuale riformulazione dell'argomento proposto e/o della delibera dovrà essere considerata un'eccezione e trattata con particolare delicatezza. Diversamente, quanto alla relazione accompagnatoria, trattandosi di atto proprio del socio e non sussistendo le esigenze sopra evidenziate, non si ritiene che la stessa possa essere oggetto di modifica da parte dell'Organo Amministrativo.

Diverso argomento ma altrettanto, se non più, delicato del primo è quello inerente il comportamento da tenere nell'ipotesi in cui le richieste di integrazione e/o la presentazione di nuove proposte di delibera possano essere considerate (i) illecite, ossia vertenti su argomenti

contra legem, ovvero impossibili, ovvero estranee alla competenza della assemblea (a prescindere dalla ulteriore limitazione prevista dall'art. 126 bis TUF, di cui si dirà a breve), ovvero, non da ultimo, che siano (ii) espressione di un abuso del diritto, poiché immotivate, inutilmente ripetitive, e capaci di recare un danno reputazionale alla società e, come tali, contrarie ai principi generali di correttezza e buona fede (cfr. Trib. Milano, 07.05.1987, Trib. Aosta, 12.04.1994). Laddove il Consiglio di Amministrazione si trovasse di fronte ad una richiesta di integrazione dell'ordine del giorno e/o alla presentazione di nuove proposte di delibera a contenuto illecito, e di ciò sussista una ragionevole evidenza, appare chiaro che vi sarà il diritto di negare il loro accoglimento nell'ambito dell'iter legislativamente previsto. Quanto invece all'ipotesi in cui l'illecito sia determinato non già dal contenuto in sé della proposta del socio, quanto piuttosto dall'insieme di circostanze (ad es. reiterazione di proposte già bocciate dall'assemblea), che possano configurare l'abuso del diritto, la decisione di ritenere inammissibile la richiesta dovrà costituire l'eccezione (anche in tal caso al fine di non offrire spunti pretestuosi al richiedente), sussistendo, peraltro, altri strumenti giuridici che possano censurare il comportamento del socio. Particolare evidenza merita, poi, la questione se – in tali casi - sussista o meno un obbligo in capo all'Organo Amministrativo di rendere pubblica siffatta scelta e/o la sua motivazione. La risposta a tale quesito è di doverosa valutazione. Laddove, infatti, la richiesta pervenga da un socio a ciò legittimato, sembra ragionevole darvi risposta positiva e ritenere che al diniego debba essere data pubblicità con relativa motivazione (eventualmente nei termini prescritti per l'accoglimento della domanda). Per contro, laddove, la domanda pervenga da un soggetto non legittimato, sembra ragionevole ritenere che in capo alla società non sussista alcun obbligo di rendere pubblica la relativa motivazione.

Diverso ma non meno rilevante è l'argomento sull'inammissibilità della domanda di inserimento di nuovi argomenti e/o di nuove proposte di delibera su punti già individuati all'ordine del giorno, laddove gli stessi riguardino materie sulle quali l'assemblea delibera, “*a norma di legge*”, su proposta degli amministratori o sulla base di un progetto o di una relazione da essi predisposta. Sul punto, occorre segnalare come la normativa non specifichi analiticamente e/o in via esemplificativa di quali atti si debba trattare. La terminologia utilizzata dal legislatore, infatti, non permette di poter definire e individuare con certezza assoluta cosa si intenda per proposta, progetto, ma soprattutto relazione sulla base della quale l'Organo Amministrativo sottoponga all'assemblea le materie su cui deliberare, specie se consideriamo la facoltà che un'autonomia statutaria ne possa allargare l'ambito. In tale precisazione, risulterebbero sottratte le delibere inerenti le seguenti materie, qui elencate a titolo esemplificativo e non esaustivo:

- Art. 2343 c.c. - Stima dei conferimenti di beni in natura e di crediti;
- Art. 2343 bis - Acquisto della società da promotori, fondatori, soci e amministratori;

- Art. 2343 ter c.c. - Conferimento di beni in natura o crediti senza relazione di stima;
- Art. 2349 c.c. - Azioni o strumenti finanziari a favore dei prestatori di lavoro;
- Art. 2357 c.c. - Acquisto di azioni proprie – in ragione dell’art. 73 Regolamento emittenti;
- Art. 2358 c.c. - Altre operazioni sulle operazioni proprie;
- Art. 2423 c.c. - Approvazione del Bilancio d’Esercizio;
- Art. 2433 bis c.c. - Acconti sui dividendi;
- Art. 2438 c.c. - Aumento di capitale, anche in ragione dell’art. 94 TUF;
- Art. 2441 c.c. - Esclusione e/o limitazione del diritto di opzione;
- Art. 2446 c.c. Riduzione del capitale per perdite;
- Art. 2447 c.c. Riduzione del Capitale Sociale al di sotto del minimo legale;
- Art. 2447 bis c.c. - Patrimoni destinati ad uno specifico affare;
- Art. 2498 c.c. - Trasformazione;
- Art. 2501 c.c. - Fusione;
- Art. 2506 c.c. – Scissione.

Diversamente, sembrerebbero poter essere oggetto di possibile richiesta di integrazione dell’ordine del giorno e/o proposta di delibera da parte della minoranza qualificata le seguenti materie, anche queste elencate a titolo esemplificativo e non esaustivo:

- Art. 2350 c.c. – Diritto agli utili e alla quota di liquidazione, salvo il disposto di cui all’art. 2447 bis;
- Art. 2383 c.c. - Nomina e revoca amministratori;
- Art. 2389 c.c. - Determinazione del compenso (amministratori);
- Art. 2393 c.c. - Azione di responsabilità (amministratori);
- Art. 2400 c.c. - Nomina e cessazione dall’ufficio (sindaci);
- Art. 2402 c.c. - Determinazione del compenso (sindaci);
- Art. 2407 - Azione di responsabilità (sindaci);

Restano di incerta collocazione i casi circa la richiesta di messa in liquidazione della società ex art. 2484 c.c. e quelli inerenti le delibere implicanti il diritto di recesso ex art. 2437 c.c., che, comunque, sembrerebbero non poter rientrare nella tipologia di quelle per le quali sia ammesso il diritto di richiedere l’integrazione e/o formulare nuove proposte, stante la necessità di acquisire una relazione dell’Organo di Amministrazione che si pronunci sulla sussistenza del ricorrere o meno di tale ipotesi. In ogni caso, appare chiaro che l’ambito di applicazione dell’art. 126 bis TUF risulta limitato a poche materie.

Si segnala infine, che, per effetto dell’ultimo comma dell’articolo in commento, il legislatore ha inteso tutelare i soci richiedenti l’integrazione dell’ordine del giorno e/o la presentazione di nuove proposte di delibera, nel caso in cui, nonostante una richiesta legittima, gli amministratori non provvedano in senso positivo. Gli stessi, infatti, potranno rivolgersi all’Autorità

Giudiziaria, la quale interviene in via surrogatoria. Non si tratta, in ogni caso, di un rimedio *inaudita altera parte*, poiché, laddove si configurasse una tale fattispecie, il Tribunale dovrà convocare dinanzi a sé anche gli amministratori della società o, eventualmente, l'Organo di Controllo. A riguardo, si osservi come l'Autorità Giudiziaria, interrogata a pronunciarsi, "*sia tenuta a valutare la legittimità degli argomenti posti all'ordine del giorno, sì da evitare l'adozione di deliberazioni di oggetto illecito o impossibile o ispirate a mero intento di disturbo o di "chicane"*" (C. Appello Palermo, 15.10.1998). In tal caso, tuttavia, la tempistica individuata non sembra compatibile con i termini previsti per la pubblicazione e la messa a disposizione della relativa documentazione. Posto, infatti, che l'integrazione dell'ordine del giorno e/o la presentazione di nuove proposte di delibera soggiace a determinati termini, ben individuati dal legislatore, è presumibile ritenere che in caso di intervento dell'Autorità Giudiziaria nei termini sopra prospettati, gli stessi non possano essere rispettati. Va da sé, infatti, che posta la necessaria audizione dell'Organo Amministrativo o di controllo da parte del Tribunale, difficilmente questo potrà tempestivamente pronunciarsi entro le tempistiche prefissate per garantire il rispetto dei termini della preventiva informativa dovuta ai soci. Conseguentemente, ci si deve interrogare su quali possano essere le conseguenze nel caso in cui il Tribunale autorizzi l'integrazione dell'ordine del giorno, seppur dopo lo spirare di tali termini. A riguardo, sembrerebbe ragionevole ritenere che in tal caso dovrà essere convocata *ab origine* una nuova assemblea in luogo a quella già convocata in assenza dell'integrazione dell'ordine del giorno e/o dell'avviso di nuove proposte dei soci, in coerenza con quanto già sopra sottolineato in ordine al possibile effetto invalidante che tale omissione avrebbe sul contenuto delle deliberazioni diversamente assunte.

## **6. Soci legittimati a proporre domande e soggetti destinatari delle stesse**

**Art. 127 ter TUF:** "*1. Coloro ai quali spetta il diritto di voto possono porre domande sulle materie all'ordine del giorno anche prima dell'assemblea. Alle domande pervenute prima dell'assemblea è data risposta al più tardi durante la stessa. La società può fornire una risposta unitaria alle domande aventi lo stesso contenuto.*

*1-bis. L'avviso di convocazione indica il termine entro il quale le domande poste prima dell'assemblea devono pervenire alla società. Il termine non può essere anteriore a tre giorni precedenti la data dell'assemblea in prima o unica convocazione, ovvero a cinque giorni qualora l'avviso di convocazione preveda che la società fornisca, prima dell'assemblea, una risposta alle domande pervenute. In tal caso le risposte sono fornite almeno due giorni prima dell'assemblea anche mediante pubblicazione in una apposita sezione del sito Internet della società.*

*2. Non è dovuta una risposta, neppure in assemblea, alle domande poste prima della stessa, quando le informazioni richieste siano già disponibili in formato "domanda e risposta" nella*

*sezione del sito Internet della società indicata nel comma 1-bis ovvero quando la risposta sia stata pubblicata ai sensi del medesimo comma.*

*3. Si considera fornita in assemblea la risposta in formato cartaceo messa a disposizione all'inizio dell'adunanza, di ciascuno degli aventi diritto al voto.”<sup>6</sup>*

\*\*\*\*\*

Per effetto della Direttiva dell'11 luglio 2007 n. 2007/36/CE è stato, altresì, introdotto nel TUF l'art. 127 ter, rubricato "*Diritto di porre domande prima dell'assemblea*", concernente il diritto di rivolgere domande alla società in vista dell'assemblea ed il conseguente dovere di quest'ultima di rispondere a dette domande. Dal testo della norma si evince come i soggetti legittimati a proporre domande siano individuati nella persona dei soci. Essendo tale diritto strettamente correlato allo svolgimento di una imminente assemblea, è possibile ritenere che lo stesso spetti a tutti i soggetti che, pur non essendo soci, siano titolari del diritto di voto e, dunque, anche all'usufruttuario, al creditore pignoratorio, al custode delle azioni sequestrate e al rappresentante comune degli azionisti comproprietari, sempre che a tutti i suddetti soggetti sia riconosciuto il diritto di esercitare il voto in relazione alla specifica assemblea.

In definitiva, non sembrerebbe coerente non riconoscere il diritto di proporre le domande prima dell'assemblea a coloro che potrebbero formularle nel corso della stessa o, viceversa, attribuire tale diritto a chi non vi possa partecipare perché, per l'appunto, privo di diritto di voto.

Quanto all'oggetto delle domande, l'art. 127 ter, I comma, TUF, stabilisce che le stesse debbano essere inerenti ad argomenti posti all'ordine del giorno, come, peraltro, statuito dall'art. 9, I comma, della Direttiva comunitaria (non oggetto di modifica diretta per effetto della successiva Direttiva 282/2017), la quale dispone che si deve trattare di "*domande connesse con i punti all'ordine del giorno dell'assemblea*". In merito, tuttavia, non è chiaro se le domande debbano riguardare solo il "merito" dell'argomento posto all'ordine del giorno o possano concernere, altresì, questioni "procedurali". Sembrerebbe potersi ritenere che anche queste ultime possano essere proposte, sempreché siano "funzionali" al merito della delibera da adottare e non fini a se stesse.

Sebbene la norma non specifichi alcunché, posto che chi intende interrogare la società dovrà averne il diritto, è presumibile ritenere che lo stesso debba dimostrare tale legittimazione.

---

<sup>6</sup> Per completezza si segnala che, in ragione dell'emanazione della Direttiva UE 828/2017 ("Shareholders Right"), avente ad oggetto l'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti, che ha parzialmente modificato la Direttiva UE 36/2007, è stata pubblicata dal governo la bozza dello schema di D.Lgs di attuazione della citata prima Direttiva. In particolare, è stata proposta la modifica dell'art. 127 ter TUF nei seguenti termini "1-bis. L'avviso di convocazione indica il termine entro il quale le domande poste prima dell'assemblea devono pervenire alla società. Il termine non può essere anteriore **alla data indicata nell'articolo 83-sexies, comma 2**. In tal caso le risposte sono fornite almeno due giorni prima dell'assemblea anche mediante pubblicazione in una apposita sezione del sito Internet della società. **La titolarità del diritto di voto può essere attestata anche successivamente all'invio delle domande purché entro il termine di pubblicazione delle risposte previsto nell'avviso di convocazione ovvero almeno due giorni prima dell'assemblea.**" Si precisa che, laddove approvata, la modifica dovrebbe essere operativa da giugno 2019.

Sembra, dunque, ragionevole ritenere che il soggetto legittimato, per poter esercitare tale diritto, dovrà inoltrare una apposita richiesta all'intermediario, il quale a sua volta comunicherà direttamente alla società la sussistenza in capo al richiedente dei presupposti affinché questi possa essere legittimato a formulare le sue domande. Per contro, laddove non si volesse seguire tale orientamento, ci si deve chiedere se la società possa eventualmente imporre tale obbligo e se la relativa attestazione debba pervenire in un momento precedente o anche successivo la proposizione della domanda. In tal senso, pare corretto sostenere che un siffatto regime per poter essere attuato debba quantomeno essere approvato dall'assemblea che modifichi i relativi regolamenti assembleari, ovvero le norme statutarie stesse, nel senso appena descritto e di ciò sia data avvertenza nell'ambito delle comunicazioni inerenti l'avviso di convocazione.

Per quel che concerne la forma delle domande da rivolgere alla società, nonché le modalità di trasmissione delle stesse, anche in tal caso la normativa non detta esplicite prescrizioni. E', tuttavia, plausibile ritenere che, trattandosi di questioni da porre prima dell'assemblea da parte di soggetti legittimati, la domanda debba essere trasmessa per iscritto possibilmente su un documento sottoscritto dal suo autore, ovvero di cui vi sia certezza o ragionevole evidenza della sua provenienza. Quanto al mezzo di trasmissione ovvero, se si debba trattare di un documento cartaceo o elettronico, se la trasmissione possa essere effettuata "a mano" o a mezzo posta e/o lettera raccomandata, oppure mediante strumenti di trasmissione elettronica, anche certificati, si ritiene vi sia piena libertà di scelta per quanto lo spirito della norma imporrebbe (ed impone) l'adozione di procedure che siano il più possibile snelle e fruibili per l'azionista. La trasmissione della domanda, in ogni caso, dovrà avvenire entro il termine individuato dalla società e indicato dall'avviso di convocazione, che si ricorda non potrà essere anteriore a tre giorni precedenti la data dell'assemblea in prima o unica convocazione, ovvero a cinque giorni qualora l'avviso di convocazione preveda che la società fornisca, prima dell'assemblea, una risposta alle domande pervenute. Con l'introduzione di tale termine il legislatore ha inteso risolvere le difficoltà che si erano incontrate precedentemente da parte delle emittenti in assenza di alcuna indicazione sul termine ultimo dell'invio delle domande, non sussistendo in alcuni casi il tempo tecnico per potervi dare risposta in via preventiva e/o valutarne la rilevanza rispetto agli argomenti in trattazione e alle informazioni già diffuse.

Nulla, invece, viene esplicitato circa il soggetto che debba fornire le relative risposte. La norma, infatti, si limita a individuare nella "società" il soggetto competente. In merito, ci si deve chiedere, dunque, se lo stesso debba coincidere con il Consiglio di Amministrazione oppure con l'Amministratore Delegato e/o un organo delegato del Consiglio stesso. Tale dubbio sorge in relazione al fatto che ogni organo è competente per determinate materie, e, sulla base di tale criterio dovrà essere adottato il relativo comportamento. Il linea di principio,

comunque, salva la rilevanza delle materie espressamente riservate al Consiglio per la loro trattazione, la facoltà di risposta dovrà essere riconosciuta agli organi delegati, al pari delle informazioni e delle risposte che questi forniscono, vuoi in occasione dell'evento assembleare, vuoi durante gli incontri con gli investitori e/o analisti e/o nelle interviste rilasciate ai media.

#### **7. Tempi per le risposte e omessa risposta**

Una volta pervenute alla società le domande da parte dei soggetti legittimati e ritenute le stesse rispettose delle prescrizioni di legge, la risposta potrà essere fornita in un momento precedente lo svolgimento dell'assemblea o al più tardi durante la stessa.

È importante sottolineare che a carico dell'Organo Amministrativo esiste un vero e proprio dovere di risposta alle domande proposte dai soci, a meno che le informazioni richieste siano già disponibili. Vero è che antecedentemente l'introduzione della norma in commento era già prassi diffusa che l'Organo Amministrativo fornisse risposta alle domande dei partecipanti all'assemblea e attinenti l'ordine del giorno, ma oggi, si può parlare di un vero e proprio obbligo imposto per legge, con conseguente illegittimità dei comportamenti con esso contrastanti.

Quanto alla forma richiesta, è evidente che, dovendo la domanda rivestire forma scritta, anche la risposta fornita prima dell'assemblea debba osservare tale forma. Nel caso in cui, invece, la risposta venga resa in assemblea, questa probabilmente può essere data in forma orale, ancorché poi le risposte (scritte) già preparate potranno essere allegate al verbale e distribuite su richiesta ai partecipanti all'assemblea per una più puntuale rendicontazione del contenuto delle domande e del tenore delle risposte.

Sul punto, ed anche con riferimento alle ipotesi di pubblicazione preventiva nell'apposita sezione del sito Internet dell'emittente, ci si deve chiedere se sussista in capo all'Organo Amministrativo l'ulteriore obbligo di pubblicare, oltre che la risposta fornita, anche la domanda nella sua interezza, ovvero se relativamente a quest'ultima si possa pubblicare e/o allegare una sua sintesi con eventuale sua parziale o addirittura sua totale riformulazione, ad esempio in quanto contenente riferimenti, in ipotesi, potenzialmente offensivi.

In merito la dottrina maggioritaria sembra propendere per la tesi che non sussista un vero e proprio obbligo che imponga all'Organo Amministrativo di riproporre integralmente il testo della domanda, specie quando trattasi di più domande rivolte da più soci aventi lo stesso contenuto. Parimenti, atteso il carattere di eccezionalità della norma rispetto alla regola della partecipazione in persona e/o per delega del socio e alla formulazione della domanda, in sede assembleare dovrà essere attribuito particolare rigore al contenuto dispositivo della norma secondo cui: (i) le domande devono essere attinenti solamente alle materie all'ordine del giorno; (ii) le domande aventi lo stesso contenuto possono avere risposta unitaria; (iii) non è dovuta una risposta alle domande la cui risposta è già disponibile nel sito Internet della società.

Quanto poi al caso di domande dall'oggetto parzialmente illecito e/o che integrino un abuso del diritto in questione (ossia ad esempio nel caso in cui lo stesso venga fatto valere in modo anormale, senza apprezzabile interesse e proporzionalità), va certamente riconosciuto il potere dell'Organo Amministrativo di censurarne ed ometterne il contenuto o di non procedere ad alcuna risposta.

Circa le conseguenze dell'eventuale mancata risposta a domande legittimamente poste, pare potersi sostenere che ciò non determini in sé l'invalidazione della deliberazione, ma semmai la necessità che la società successivamente con apposito comunicato (eventualmente richiesto dagli organi di vigilanza) provveda a darne informativa e mezzo di comunicato da pubblicarsi nell'apposito sito Internet.

Milano, 22 gennaio 2019

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Dario Trevisan', with a long, sweeping flourish extending to the left.

Avv. Dario Trevisan