Assemblea

Le nuove modalità di svolgimento dell'assemblea delle società quotate o con azioni negoziate su MTF

di Angelo Busani (*)

Il nuovo art. 125-*bis*.1 T.U.F., introdotto dal D.Lgs. n. 47/2026, contiene la riforma della disciplina assembleare delle società quotate e, per alcuni profili, delle società con azioni negoziate su sistemi multilaterali di negoziazione e delle cooperative. La nuova disposizione valorizza l'autonomia statutaria e attribuisce, in mancanza di una previsione statutaria, specifici poteri all'organo amministrativo. Si esaminano in particolare la "modalità esclusiva" di svolgimento dell'assemblea, l'assemblea esclusivamente telematica, il ricorso esclusivo al rappresentante designato, il ruolo degli amministratori indipendenti, il regolamento assembleare e il potere della minoranza qualificata di chiedere l'adunanza in luogo fisico. La riforma viene inoltre letta nel coordinamento con gli artt. 126-*bis*, 127-*ter* e 135-*undecies* T.U.F., dai quali emerge una più marcata anticipazione alla fase preassembleare dell'esercizio dei diritti informativi e propositivi dei soci. Ne risulta un nuovo equilibrio tra efficienza organizzativa e tutela della partecipazione azionaria.
*The new Article 125-*bis*.1 of the Italian Consolidated Financial Act, introduced by Legislative Decree No. 47/2026, reforms the rules governing shareholders' meetings of listed companies and, in certain respects, of companies whose shares are traded on multilateral trading facilities and cooperative companies. The new provision enhances by-law autonomy and, in the absence of a by-law clause, grants specific powers to the administrative body. The article focuses in particular on the "exclusive modality" of holding shareholders' meetings, fully virtual meetings, the exclusive use of the company-appointed representative, the role of independent directors, the shareholders' meeting regulation, and the power of a qualified minority to request that the meeting be held in a physical venue. The reform is also analysed in connection with Articles 126-*bis*, 127-*ter* and 135-*undecies* of the Consolidated Financial Act, which reveal a more pronounced shift of shareholders' information and proposal rights to the pre-meeting phase. The result is a new balance between organisational efficiency and the protection of shareholder participation.*

Il D.Lgs. 27 marzo 2026, n. 47, nel quadro della riforma organica del T.U.F. attuativa della delega contenuta nell'art. 19, L. 5 marzo 2024, n. 21, introduce nel Capo II del Titolo III, dedicato agli emittenti, il nuovo art. 125-*bis*.1, rubricato "Modalità di svolgimento dell'assemblea". Questo intervento si colloca nel più ampio disegno di revisione della disciplina assembleare delle società quotate e, per i profili espressamente previsti, delle società con azioni negoziate su sistemi multilaterali di negoziazione (nonché delle cooperative), con l'obiettivo di favorire la funzionalità e l'efficienza delle assemblee dei soci, secondo una linea di maggiore valorizzazione dell'autonomia statutaria e di contenimento degli oneri, ma senza rinunciare a presidi di trasparenza e di tutela dei diritti degli azionisti. La riforma del

(*) Il contributo è stato sottoposto, in forma anonima, alla valutazione di un *referee*.

procedimento assembleare introdotta dal D.Lgs. n. 47/2026 non è comunque contenuta solo nell'art. 125-*bis*.1, in quanto investe contestualmente anche gli artt. 126-*bis*, 127-*ter* e 135-*undecies* del T.U.F., ridisegnando in chiave più marcatamente preassembleare il rapporto tra convocazione, partecipazione, esercizio dei diritti informativi e modalità di espressione del voto.

Questa nuova legislazione, in sintesi, (*i*) disciplina i rapporti tra statuto e organo amministrativo nella determinazione delle modalità di svolgimento dell'assemblea, non tanto attraverso la confezione di un catalogo generale e completo delle forme assembleari, quanto mediante la possibile previsione in sede statutaria di una "modalità esclusiva" di svolgimento dell'assemblea e, in mancanza, attraverso l'attribuzione all'organo amministrativo del potere di deliberare le modalità di svolgimento (con espressa tipizzazione delle opzioni più incisive, subordinandole a specifici presidi deliberativi e all'adozione di un regolamento); (*ii*) consente l'introduzione di una soglia individuale di possesso azionario ai fini della partecipazione alla discussione; (*iii*) attribuisce a una minoranza qualificata il potere di chiedere lo svolgimento dell'assemblea mediante adunanza in un luogo fisico; (*iv*) estende, infine, parte della disciplina anche alle società con azioni negoziate su sistemi multilaterali di negoziazione e detta regole particolari per le società cooperative.

Già da questa sintesi emerge con chiarezza che, in sostanza, la nuova disciplina deve essere letta, sul piano della tecnica normativa, come una legislazione "di sistema", in quanto non è limitata a regolamentare una singola modalità di intervento o di voto, ma costruisce una cornice generale entro cui si distribuiscono competenze tra statuto e organo amministrativo, si disciplinano le modalità di svolgimento dell'assemblea, si tipizzano espressamente, per le ipotesi più sensibili, l'assemblea esclusivamente telematica e quella esclusivamente mediata dal rappresentante designato, si introducono presidi procedurali rafforzati per le fattispecie più incisive e si riconosce in capo a minoranze qualificate un potere di reazione rispetto alle soluzioni di maggiore compressione della dimensione assembleare "fisica".

Osservando i lavori preparatori emerge, inoltre, un dato che orienta in modo decisivo l'interpretazione della novella: il nuovo art. 125-*bis*.1 rappresenta, almeno in parte, il luogo di riflusso del contenuto del previgente art. 135-*undecies*.1 T.U.F., introdotto dalla L. 5 marzo 2024, n. 21 (c.d. "legge capitali") e ora espressamente abrogato; ciò avviene, tuttavia, "con modifiche", e nel dichiarato intento di superare le obiezioni formulate dalla Commissione europea in ordine alla disciplina speciale del rappresentante designato in via esclusiva. La relazione di accompagnamento al decreto legislativo n. 47 si riferisce infatti a una lettera di messa in mora del 7 maggio 2025, con cui la Commissione ha contestato profili di incompatibilità della disciplina previgente con la Dir. 2007/36/CE sui diritti degli azionisti. Nei lavori preparatori è altresì esplicitato che, in coerenza con il nuovo art. 125-*bis*.1, gli artt. 126-*bis* e 127-*ter* sono stati modificati per realizzare una più netta anticipazione dell'informativa preassembleare e dei termini di esercizio dei diritti dei soci.

Ne consegue che la normativa recata dal nuovo art. 125-*bis*.1 non può essere letta né come mera stabilizzazione del modello emergenziale o post-emergenziale di assemblea "dematerializzata", né come semplice riproduzione del regime del rappresentante designato in via esclusiva. Essa va piuttosto intesa come il tentativo di ricondurre tali modelli entro una disciplina ordinaria, più articolata e meno rigida, nella quale la compressione della presenza fisica o dell'intervento diretto del socio viene compensata da specifiche condizioni procedurali, da presidi deliberativi interni all'organo amministrativo e da un meccanismo di "riattivazione" dell'adunanza fisica su iniziativa di una minoranza qualificata.

La collocazione sistematica della nuova normativa

Il dato sistematico che si coglie immediatamente è la collocazione del nuovo art. 125-*bis*.1 subito dopo l'art. 125-*bis*, quest'ultimo dedicato all'avviso di convocazione dell'assemblea. Non si tratta di una scelta casuale o neutra in quanto il legislatore colloca la disciplina delle modalità di svolgimento dell'assemblea in stretta prossimità delle regole sulla sua convocazione, quasi a sottolineare che tali modalità non attengono soltanto alla fase esecutiva della riunione, ma costituiscono un momento essenziale dell'informazione preassembleare e della conformazione stessa del procedimento assembleare. Non a caso, la nuova disposizione richiama più volte l'avviso di convocazione e ne fa il veicolo necessario per dare evidenza sia del regolamento adottato dall'organo amministrativo, sia dell'eventuale soglia individuale di possesso azionario, sia, ancora, dell'integrazione conseguente all'esercizio della facoltà delle minoranze di chiedere lo svolgimento mediante adunanza in luogo fisico.

La nuova norma di cui all'art. 125-*bis*.1, si inserisce, inoltre, in un contesto riformatore che investe