

Società quotate

Il diritto di porre domande prima dell'assemblea e l'obbligo della società di rispondere

di Angelo Busani

L'articolo analizza la nuova norma del Tuf (l'art. 127 *ter*), introdotta dalla "Direttiva sui Diritti degli Azionisti" (*Shrd*), che consente ai soci, anteriormente allo svolgimento dell'assemblea, di rivolgere domande alla società sulle materie all'ordine del giorno dell'assemblea stessa.

La legge di recepimento (1) della *Shareholders Rights Directive* (*Shrd*) (2) ha introdotto nel D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (il Testo Unico dell'intermediazione finanziaria, di seguito TUF) il nuovo art. 127 *ter* (3), rubricato "Diritto di porre domande prima dell'assemblea", inerente appunto il diritto di rivolgere domande (nel gergo giuridico del diritto societario anglosassone: *right to ask questions*) alla società in vista di una data assemblea e il dovere della società di rispondere a dette domande (4). Questa nuova norma del TUF è "figlia" della disposizione, recata nell'art. 9 della predetta Direttiva (rubricato "Diritto di porre domande"), il cui primo comma sancisce, a sua volta, che «ogni azionista ha il diritto di porre domande connesse con i punti all'ordine del giorno dell'assemblea» e che «la società risponde alle domande poste dagli azionisti».

Il titolare del diritto di rivolgere domande

L'art. 127 *ter*, comma 1, TUF, dispone dunque (con norma inderogabile, perché finalizzata a massimizzare la possibilità per gli aventi diritto di ottenere informazioni dalla società circa gli argomenti che verranno trattati in una imminente assemblea) che «i soci possono porre domande». Pressoché identico il dettato dell'art. 9, comma 1, *Shrd*, per il quale, come detto, «ogni azionista ha il diritto di porre domande». Dal testo legislativo parrebbe evincersi pertanto che il diritto di porre domande sia incardinato nella persona del "socio" e che, di conseguenza, detto diritto attenga alla mera proprietà delle azioni e non al fatto che si tratti di una proprietà da cui (potenzialmente) (5) derivi il diritto di voto; tutta-

Note:

(1) Si tratta del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 27. L'introduzione dell'art. 127 *ter* TUF, è disposta dall'art. 3, comma 10, di detto D.Lgs. n. 27/2010. Il decreto legislativo in questione è stato emanato in seguito alla legge delega 7 luglio 2009, n. 88, il cui art. 31, comma 1, lett. i), demandava al Governo di «disciplinare il diritto dell'azionista di porre domande connesse all'ordine del giorno prima dell'assemblea, prevedendo che la società fornisca una risposta, anche unitaria alle domande con lo stesso contenuto, al più tardi nella riunione assembleare [...]».

(2) Si tratta della Direttiva 11 luglio 2007 n. 2007/36/CE ("Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio relativa all'esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate"), pubblicata nella G.U.U.E. n. L 184, del 14 luglio 2007.

(3) Del seguente tenore: «1. I soci 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. 2. Non è dovuta una risposta quando le informazioni richieste siano già disponibili in formato "domanda e risposta" in apposita sezione del sito Internet della società».

(4) L'art. 127 *ter* TUF, è collocato nella Sezione II ("Diritti dei soci") del Capo II ("Disciplina delle società con azioni quotate"), il quale si apre con l'art. 119, secondo cui «le disposizioni del presente capo si applicano, salvo che sia diversamente specificato, alle società italiane con azioni quotate in mercati regolamentati italiani o di altri paesi dell'Unione Europea (società con azioni quotate)». Ai sensi dell'art. 135 TUF, l'art. 127 *ter* non si applica alle società cooperative. L'art. 127 *ter* non è richiamato tra gli articoli che l'art. 116 TUF, dispone applicabili anche agli emittenti strumenti finanziari non quotati ma diffusi tra il pubblico in misura rilevante.

(5) Si intende alludere (con riferimento al fatto che ottiene la legittimazione al voto chi ne abbia i presupposti alla *record date*, e cioè al termine della giornata contabile corrispondente al settimo giorno di mercato aperto precedente la data fissata per l'assemblea in prima o unica convocazione: art. 83 *sexies*, comma 2, TUF) al fatto che esistono soci che, se tali alla *record date*, hanno il diritto di voto; e soci che invece non hanno il diritto di voto (ad esempio: il nudo proprietario delle azioni). Nel seguito del discorso, focalizzato sulla proposizione di domande in vista
(segue)

via, l'individuazione nel "socio" del titolare del diritto di porre domande pare presentare almeno due imperfezioni, perché sembra trattarsi di conclusione troppo ampia, da un lato, e troppo ristretta, d'altro lato.

Anzitutto, appare maggiormente plausibile ritenere che il diritto di porre domande non spetti solo al socio, ma competa a tutti i soggetti che siano (potenzialmente o concretamente) titolari del diritto di voto, anche senza essere soci (e così all'usufruttuario, al creditore pignoratizio, al custode delle azioni sequestrate, al rappresentante comune degli azionisti comproprietari): e ciò non solo in quanto, banalmente, non si vedrebbe perché il nudo proprietario di un'azione (in ipotesi, privo, come di regola accade, del diritto di voto: art. 2352, comma 1, c.c.), in quanto socio, potrebbe porre domande, mentre non potrebbe farlo l'usufruttuario (il quale invece, di regola, ha il diritto di voto), ma anche perché il diritto di porre domande è strettamente correlato allo svolgimento di una imminente assemblea e non appare coerente impedire la domanda prima dell'assemblea a chi potrebbe formularla nel corso della assemblea stessa (e viceversa permettere la domanda a chi all'assemblea non può partecipare, in quanto appunto sia privo del diritto di voto) (6).

È opportuno pertanto concludere che, quando il legislatore ha individuato il "socio" come il titolare del diritto di porre domande, abbia inteso riferirsi all'*id quod plerumque accidit* (e cioè al fatto che alle assemblee societarie partecipano e votano per lo più i soci della società che svolge l'assemblea), con ciò però operando una approssimazione sia per difetto che per eccesso: per difetto, perché non solo i soci sarebbero i titolari del diritto di porre domande, in quanto, come detto, dovrebbero esserlo anche i titolari del diritto di voto che non siano soci; per eccesso, perché (se si imposta il ragionamento sul presupposto della stretta correlazione che vi dovrebbe essere tra il diritto di domandare e il diritto di votare in assemblea) non tutti i soci potrebbero avere diritto di rivolgere domande, ma solo quei soci aventi (potenziale o reale) diritto di voto (con la conseguenza, ad esempio, che pare non poter porre domande anteriormente all'assemblea chi acquisti la qualità di socio dopo la *record date*, non potendo costui intervenire in assemblea, né ovviamente potendosi votare).

Posto dunque che la norma in esame non introduce il diritto di rivolgere alla società "qualsiasi" domanda in "qualsiasi" tempo, bensì il diritto di porre domande in vista di una data assemblea; e che il diritto di porre domande non compete tanto al socio

quanto al soggetto (potenzialmente o concretamente) titolare del diritto di voto nell'assemblea in vista della quale le domande sono poste; c'è peraltro da chiedersi se il diritto a rivolgere domande non presupponga anche la legittimazione all'intervento in assemblea (e quindi presupponga un diritto di voto non solo "potenziale", ma anche "reale", e cioè maturato alla *record date*). In altri termini, ci si chiede se, per rivolgere domande anteriormente all'assemblea, occorra anche dimostrare di aver conseguito la legittimazione all'intervento in assemblea (che è attestata dalla comunicazione dell'intermediario all'emittente sulla base delle evidenze relative al termine della *record date*: art. 83 *sexies*, comma 2, TUF).

La risposta pare dover essere negativa, e non solo per la pratica considerazione che il tempo per rivolgere le domande anteriormente all'assemblea sarebbe, in questa ipotesi, oltremodo compresso (in quanto, in tal caso, le domande potrebbero essere rivolte alla società solo posteriormente alla *record date*, e cioè al predetto settimo giorno di mercato aperto precedente la data fissata per l'assemblea); ma anche per la ragione sostanziale che la legge, individuando nel "socio" (*recte*: nel titolare, "in potenza" o nel "concreto", del diritto di voto) il soggetto legittimato a rivolgere domande, consente quindi di rivolgere le domande anteriormente all'assemblea a tutti i soggetti che tale qualità abbiano nel periodo compreso tra la data di pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea e la *record date* (7), indipendentemente dal fatto che ta-

Note:

(segue nota 5)

di una imminente assemblea, si distinguerà dal socio che, essendo tale alla *record date*, è legittimato al voto (il quale sarà innanzi indicato come titolare "in concreto" del diritto di voto), il soggetto che, essendo socio prima della *record date*, sarebbe titolare del diritto di voto se mantenesse tale qualità di socio fino alla *record date* (il quale sarà innanzi indicato come "potenziale titolare del diritto di voto"). Dal "titolare potenziale" del diritto di voto (e cioè quindi colui che è socio prima della *record date* e che può diventare "titolare in concreto" del diritto di voto se mantenga tale sua qualità alla *record date*) e dal "titolare in concreto" del diritto di voto (e cioè il socio che è tale alla *record date*) va infatti differenziato il soggetto che bensì sia socio ma non sia titolare né "in concreto" né "potenzialmente" del diritto di voto, vale a dire il soggetto che divenga socio tra la *record date* e la data di svolgimento dell'assemblea.

(6) Sulla stretta interrelazione tra diritto di voto e diritto di intervento in assemblea cfr. riassuntivamente Busani, sub Art. 2370, in Maffei Alberti, *Commentario breve al diritto delle società*, Padova, 2011.

(7) Fermo restando che, dopo la *record date*, può proporre domande chi, alla *record date*, fosse titolare del diritto di voto (mentre già s'è detto che pare non possa porre domande chi sia divenuto socio tra la *record date* e la data di svolgimento dell'assemblea).

li soggetti mantengano poi detta qualità (di titolare del diritto di voto) successivamente alla proposizione della domanda e dal fatto che partecipino o meno all'assemblea (più oltre in questo articolo si ragionerà invece sul punto se abbia conseguenze sul diritto di avere risposta alle domande rivolte alla società l'eventualità che, una volta formulata la domanda prima della *record date*, il titolare del diritto di porre domande mantenga tale sua qualità anche alla *record date*, e cioè se il diritto di voto che compete "in potenza" a colui che rivolge le domande prima della *record date* debba "trasformarsi", perché costui abbia diritto alle risposte, in un diritto di voto "in concreto", sussistendone i presupposti alla *record date*).

L'oggetto delle domande anteriori all'assemblea

L'art. 127 *ter*, comma 1, TUF, sancisce che i soci possono porre domande «sulle materie all'ordine del giorno»; analogamente, l'art. 9, comma 1, Shrd, dispone che si deve trattare di «domande connesse con i punti all'ordine del giorno dell'assemblea».

Se dunque è chiaro che, in vista di un'assemblea in ipotesi convocata per un trasferimento di sede, non si possano ad esempio rivolgere domande su un resoconto intermedio d'esercizio che il *board*, sempre in ipotesi, abbia recentemente approvato, meno chiaro è se le domande possano essere solo sul "merito" dell'argomento all'ordine del giorno (come parrebbe a seguito di una lettura "rigorosa" della norma in questione) o se si possa trattare anche di domande attinenti questioni meramente "procedurali" o "ordinatorie". Appare plausibile ritenere che anche a queste ultime vada dato ingresso, ma a patto che esse non siano fini a se stesse: esse cioè appaiono ammissibili nei limiti in cui esse siano "funzionali" al merito della delibera da adottare in relazione a un dato punto all'ordine del giorno.

Nel caso in cui dunque la domanda abbia un oggetto non compreso nel perimetro tracciato dall'art. 127 *ter*, comma 1, TUF, nel senso appena delineato, non sorge il diritto alla risposta e la domanda può essere legittimamente scartata dal novero di quelle per le quali vi è l'obbligo di risposta da parte della società.

La legittimazione a rivolgere le domande anteriormente all'assemblea

Il soggetto che intende rivolgere domande anteriormente all'assemblea deve legittimarsi presso la società, dimostrando di avere il diritto di rivolgere

domande. Tale legittimazione si consegue (8) mediante una apposita richiesta, rivolta dall'avente diritto all'intermediario (tenutario del conto nel quale sono registrate le azioni): si tratta della richiesta all'intermediario di comunicare all'emittente che il richiedente è appunto titolare del diritto di porre domande (art. 23, comma 1, Regolamento Servizi Gestione Accentrata (9), d'ora innanzi RSGA). In altri termini, non è più previsto (10) il rilascio di un certificato da parte dell'intermediario, che il richiedente debba poi esibire alla società emittente all'atto di porre le proprie domande; ora è invece disposto, come detto, che il cliente chieda al proprio intermediario di comunicare direttamente all'emittente la sussistenza, in capo al richiedente, dei presupposti affinché questi possa rivolgere le sue domande (11). Cosicché, la società emittente dovrà "mecciare" (12) le domande pervenute con le comunicazioni degli intermediari, al fine di stabilire se chi ha proposto la domanda ne sia legittimato (e

Note:

(8) Il discorso che si sta svolgendo, dà per presupposto il vigore dell'art. 23, RSGA, oltre citato. Invero, ai sensi del punto "II.1" del Regolamento Consob/Banca d'Italia, di cui oltre, «le disposizioni contenute negli articoli 21, comma 3, 23, 24 e 26, comma 2, e, limitatamente alle comunicazioni previste dagli articoli 23, 24 e 26, comma 2, le disposizioni contenute nell'articolo 27, entrano in vigore il centottantesimo giorno successivo alla loro pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana», pubblicazione avvenuta il 7 gennaio 2011.

(9) Si tratta, più precisamente, del "Regolamento recante la disciplina dei servizi di gestione accentrata, di liquidazione, dei sistemi di garanzia e delle relative società di gestione", adottato dalla Banca d'Italia e dalla Consob con provvedimento del 22 febbraio 2008 (in G.U. n. 54, del 4 marzo 2008) e successivamente modificato con atto Banca d'Italia/Consob del 24 dicembre 2010 (pubblicato nella G.U. n. 4, del 7 gennaio 2011).

(10) Anteriormente all'entrata in vigore dell'art. 23, RSGA, «la legittimazione all'esercizio» del diritto di porre domande, evidentemente rientrante nell'ambito «dei diritti» spettanti ai titolari di conti, aperti presso gli intermediari, nei quali sono contabilizzate le azioni di loro pertinenza, era «attestata dall'esibizione di certificazioni rilasciate in conformità alla proprie scritture contabili dagli intermediari e recanti l'indicazione del diritto sociale esercitabile» (art. 83 *quinquies*, comma 3, TUF). A sua volta, l'intermediario richiesto di tale certificazione segnalava «all'emittente i nominativi dei soggetti che hanno richiesto la certificazione prevista dall'art. 83 *quinquies*, comma 3» (art. 83 *novies*, comma 1, lett. d), TUF).

(11) Una volta che l'avente diritto a formulare domande si sia legittimato, pare ammissibile che le domande possano essere sia rivolte personalmente da costui sia rivolte alla società da un suo procuratore generale oppure da un procuratore speciale nominato *ad hoc*, il quale può anche non coincidere con il soggetto cui il titolare del diritto di voto rilasci la delega per prender parte all'assemblea.

(12) Neologismo americaneggiante, che deriva da *to match* (combinare, mettere a confronto), senz'altro bruttissimo, ma di uso assai frequente nel gergo degli operatori economici e finanziari.

con ciò abbia pure maturato un conseguente diritto a ottenere risposta).

La legge dispone che la richiesta di comunicazione all'emittente pervenga all'intermediario dal «titolare del conto» (art. 21, comma 4, RSGA), e cioè dal socio. Stante quanto sopra detto, la richiesta di comunicazione dovrebbe però poter essere rivolta all'intermediario anche dall'usufruttuario e dagli altri soggetti non soci che però abbiano il diritto di voto; ma, per il vero, in detto art. 21, i commi successivi al quarto (che contemplano un nutrito elenco di diritti esercitabili da parte dell'usufruttuario, del creditore pignoratorio e del custode del sequestro) non menzionano il diritto di porre domande tra i diritti esercitabili dai titolari del diritto di voto non soci, quasi a significare che la norma in questione abbia focalizzato esclusivamente nel socio il diritto di porre domande, non ritenendolo quindi pertinente, ad esempio, a un usufruttuario; ma, per quanto si è sopra concluso, tutta la normativa che riguarda la materia in esame pare dover essere interpretata nel senso che anche al titolare del diritto di voto non socio spetti il diritto di porre domande.

Il diritto ad ottenere la risposta alle domande

La risposta alle domande rivolte anteriormente all'assemblea può essere fornita dalla società anteriormente allo svolgimento dell'assemblea medesima; in caso di risposta non data anteriormente all'assemblea, essa deve essere fornita «al più tardi durante la stessa» (art. 127 *ter*, comma 1, secondo periodo, TUF) (13). L'espressione normativa «al più tardi» pare sollecitare la conclusione che la risposta possa essere una sola e che quindi se la società risponde anteriormente all'assemblea non debba rispondere anche in assemblea; viceversa, se la società non risponde anteriormente all'assemblea, la risposta deve essere appunto fornita, «al più tardi», in assemblea. In altri termini, posto che la formulazione di domande anteriormente all'assemblea è evidentemente una comunicazione «privata» tra richiedente e società, il flusso delle domande dei soci e delle risposte della società può avere le seguenti possibili canalizzazioni:

- a) domanda posta «in privato» anteriormente all'assemblea seguita da una risposta fornita «in privato» anteriormente all'assemblea;
- b) domanda posta «in privato» anteriormente all'assemblea seguita da una risposta fornita «in pubblico» in assemblea;
- c) domanda posta «in pubblico» durante l'assem-

blea seguita da una risposta fornita «in pubblico» in assemblea;

ciò che la legge invece non richiede (beninteso: nessun problema, anzi, se la società lo faccia egualmente) è che nel caso a) vi debba essere una risposta «doppia», e cioè sia «in privato» che «in assemblea».

Dalla concessione di questa opzione (di rispondere anteriormente o nel corso dell'assemblea), nel cui ambito la società può muoversi liberamente, senza dover motivare la propria scelta, potrebbe forse derivare la considerazione (14) che non a tutte le domande debba esser data risposta, ma solo (oltre ovviamente a quelle poste dopo la *record date* da coloro che alla *record date* avevano i presupposti per conseguire la legittimazione a intervenire in assemblea) (15) a quelle rivolte prima della *record date* da coloro che (potenzialmente titolari del diritto di voto al momento di proporre la domanda) abbiano poi in effetti conseguito la legittimazione all'intervento in assemblea, e cioè ne abbiano i presupposti alla *record date* (art. 83 *sexies*, comma 2, TUF) (16). In altre parole, se si pone mente al fatto che chi rivolge la domanda anteriormente all'assemblea può sentirsi rispondere anche solo nel corso dell'assemblea stessa, potrebbe ritenersi insensato (17) doversi rispondere in assemblea (e quindi pubblicamente) a una domanda rivolta anteriormente all'assemblea (e quindi non pubblicamente) da chi in assemblea non abbia diritto di intervenire

Note:

(13) La normativa in esame non attribuisce pertanto un diritto ad ottenere risposte anteriormente all'assemblea.

(14) Si veda ad esempio l'avviso di convocazione di "Edison s.p.a.", ove si legge: «Hanno diritto di ottenere risposta i soggetti che attestano la titolarità delle azioni alla data di mercoledì 13 aprile 2011 (*record date*) producendo, anche successivamente alla domanda, la certificazione rilasciata dall'intermediario per l'esercizio di tal diritto ovvero la copia, o i riferimenti, della comunicazione rilasciata dall'intermediario per la partecipazione all'assemblea».

(15) Non hanno invece legittimazione a proporre domande coloro che abbiano acquisito la qualità di socio dopo la *record date*, in quanto non aventi diritto a partecipare all'assemblea.

(16) Ovviamente il problema in esame non si pone se alle domande pervenute prima della *record date* la società risponda prima della stessa *record date*.

(17) A meno di non immaginare un interesse del «pubblico» a conoscere le risposte formulate su domande poste «in privato»: ma è facile argomentare circa l'insussistenza di un simile interesse, in quanto la società può dare risposte «private» alle domande formulate ante assemblea. Comunque, supponendo che la società non debba rispondere in pubblico alle domande formulate ante assemblea e a cui sia stata data risposta «privata», l'interesse del «pubblico» a conoscere le risposte alle domande formulate ante assemblea sarebbe confinato a quelle domande che non abbiano avuto risposta «privata» ante assemblea.

(in quanto ad esempio abbia venduto le sue azioni dopo aver posto la domanda e prima della *record date*) (18). Anche perché, se una domanda sia rivolta “in pubblico”, l’interesse alla risposta potrebbe ipotizzarsi pure in capo ad altri componenti del “pubblico”; ma se una domanda sia rivolta “in privato” (com’è quella proposta anteriormente all’assemblea) non vi dovrebbe essere l’aspettativa di alcun altro, se non del richiedente, di saperne la risposta, proprio perché nessuno sa della domanda, tranne il richiedente: cosicché, se il richiedente non (può) partecipa(re) all’assemblea perché ad esempio abbia dimesso la qualità di socio tra il giorno in cui ha rivolto la domanda e la *record date*, appare eccessivo ritenere che gli si debba comunque dare risposta (19).

Insomma, parrebbe potersi concludere che, se la legittimazione all’intervento in assemblea non è il presupposto (20) del diritto di porre domande (il quale trova invece presupposto nella titolarità, potenziale o reale, del diritto di voto), essa invece potrebbe essere il presupposto del diritto di ottenere risposta (fermo restando che, ovviamente, non c’è nessun problema se la società comunque risponda alle domande pervenute, in privato o in pubblico, a prescindere dalla verifica della sussistenza o meno della legittimazione a intervenire in assemblea del soggetto che ha rivolto la domanda in un momento in cui egli era titolare del diritto di porre domande).

La forma della domanda e le modalità della sua trasmissione

La legge non detta esplicite prescrizioni sulla forma della domanda rivolta alla società anteriormente all’assemblea e sulle modalità della sua trasmissione. Evidentemente, la norma dà per scontato che la domanda sia rivolta per iscritto (21) e che si tratti di un documento firmato dal suo autore (22), al fine di attribuire al sottoscrittore del documento la paternità del documento stesso. Se poi si debba trattare di un documento cartaceo o elettronico e se la trasmissione possa essere effettuata “a mano”, mediante posta ordinaria o corriere oppure mediante strumenti di trasmissione elettronica, sono tutte questioni che il vuoto normativo consente di rimettere ad autoregolamentazione da parte della società: o introducendo, una volta per tutte, norme *ad hoc* nel regolamento assembleare oppure disciplinando questa materia con apposite prescrizioni contenute nell’avviso di convocazione dell’assemblea.

Presupponendo qui l’assenza di qualsiasi disciplina

regolamentare sul punto, se si tratti di domande contenute in un documento cartaceo, se ne può immaginare anzitutto la consegna “a mano” da parte del suo autore, caso nel quale non dovrebbero sorgere problemi in ordine alla certezza circa la provenienza del documento e la sua autenticità. Se invece la consegna avvenga a opera di un terzo diverso dall’autore del documento, vi è bensì certezza sull’identità del “vettore” (23) ma non vi è totale certezza sull’autenticità del documento, il quale non (deve) reca(re) la firma autenticata. Peraltro, un sufficiente grado di sicurezza potrebbe probabil-

Note:

(18) Se la società può rispondere in assemblea alle domande rivolte ante assemblea, perde pregio il possibile argomento che il diritto di porre domande sarebbe finalizzato (anche) a ottenere risposte dal cui tenore il richiedente potrebbe derivare la decisione di non andare all’assemblea o addirittura di vendere le proprie azioni.

(19) Questa conclusione potrebbe anche essere suffragata dalla norma che impone all’intermediario (il quale sia stato richiesto, dall’avente diritto a porre domande, di effettuare all’emittente la comunicazione di cui all’art. 23, comma 1, RSGA) di comunicare «senza indugio agli emittenti l’eventuale cessione degli strumenti finanziari oggetto di una precedente comunicazione inviata per l’esercizio dei diritti previsti dagli articoli [...] 127 ter [...] indicando il numero progressivo annuo di emissione della comunicazione precedentemente effettuata» (art. 24, comma 1, RSGA): se il legislatore si è fatto carico di imporre all’intermediario di “disattivare” la comunicazione rilasciata per permettere l’esercizio del diritto di porre domande, potrebbe appunto derivarsene che il diritto di risposta non compete a chiunque abbia posto le domande, ma solo a coloro che, avendo fatto le domande, si mantengono in un assetto tale da manifestare un interesse ad ottenere risposta. Peraltro, questa conclusione potrebbe essere contrastabile con l’osservazione che essa attribuirebbe un significato eccessivo al disposto del predetto art. 24, comma 1, RSGA: invero, potrebbe sostenersi che tale norma sarebbe semplicemente preordinata a far sì che le società emittenti (le quali aggiornano il libro soci «in conformità alle comunicazioni e alle segnalazioni effettuate dagli intermediari»: art. 29, comma 1, RSGA; e «mantengono, nell’ambito del libro dei soci, apposita evidenza dei nominativi dei titolari degli strumenti finanziari per i quali è stata [...] effettuata la comunicazione, ai sensi degli articoli [...] 23 [...]») aggiornino il libro soci e pertanto potrebbe essere eccessivo derivare da detta norma ulteriori significati.

(20) Come detto, fa eccezione il caso di chi divenga socio dopo la *record date*: dal rilievo che questi non possa intervenire in assemblea e votare, dovrebbe conseguirsi l’insussistenza del suo diritto di rivolgere domande anteriormente all’assemblea.

(21) In un futuro non lontano si può pure immaginare che gli aventi diritto a porre le domande le pubblicino (dopo essersi identificati con *user id* e *password*) su un’apposita sezione del sito internet della società (ove in ipotesi anche la società pubblici le sue risposte). E si può pure immaginare che tale pubblicazione venga impostata in modo da rendere, o meno, visibile il contenuto della domanda e il tenore della risposta a soggetti diversi da colui che ha posto la domanda.

(22) Se si tratta di un soggetto diverso dalla persona fisica occorre evidentemente la firma della persona fisica che ne ha la rappresentanza.

(23) Colui che consegna può ovviamente essere identificato mediante esibizione di un documento di identità.

mente ritenersi raggiunto se, insieme alle domande, venisse recapitato anche un documento d'identità di colui che intende rivolgere le domande stesse oppure organizzando con questi un contatto di conferma mediante telefono o posta elettronica. Se infine il mezzo di trasmissione delle domande sia il servizio postale, in tal caso non si ha certezza né della provenienza del documento recante le domande né della sua autenticità e anche qui o si trae sicurezza dalla univocità dei documenti pervenuti oppure altro non può fare che effettuare verifiche presso colui che rivolge le domande.

Se invece le domande siano scritte in un documento informatico (24) firmato elettronicamente (25) e consegnato su cd o dvd o mediante posta elettronica, la firma elettronica elimina ogni dubbio (26) circa la veridicità del documento e la riferibilità al suo autore (27) (e qui quindi poco importa chi sia il mittente della trasmissione che sia effettuata mediante posta elettronica).

Nel caso in cui infine le domande siano contenute in una copia per immagine (28) (e cioè ad esempio un documento in formato “.pdf”) di un documento originariamente formato su carta, e consegnate materialmente (ad esempio, su cd o dvd) o mediante posta elettronica; oppure siano contenute in un documento informatico (e cioè ad esempio in un documento in formato “.doc”) non munito di firma elettronica e consegnato via posta elettronica; non si dispone in tali casi del documento originale recante le domande, poiché nella prima ipotesi ve n'è “solo” una fotografia, mentre nel secondo caso la mancanza della firma rende il documento non considerabile (art. 2702 c.c.) in termini di “scrittura privata”.

La trasmissione della domanda deve ovviamente avvenire tra il giorno in cui è pubblicato l'avviso di convocazione (29) e il momento in cui inizia (30) l'assemblea in prima o unica convocazione. Ci si può porre il problema se la società, nell'avviso di convocazione (31) (oppure mediante norma inserita nel regolamento assembleare), possa limitare questo ambito temporale, ad esempio imponendo che le domande debbano pervenire entro una certa data anteriore a quella in cui è programmato lo svolgimento dell'assemblea, e ciò per dar modo alla società di disporre di un minimo di lasso di tempo per elaborare le risposte e divulgarle anteriormente all'assemblea. Questa soluzione, che è senz'altro plausibile sotto il profilo di una logica sostanziale, appare invero un po' “in salita” sotto un profilo prettamente giuridico formale (32), perché la legge consente di dare risposta alle domande pervenute

anteriormente all'assemblea anche durante l'assemblea stessa; cosicché, dovendosi dare risposta, nel corso dell'assemblea, alle domande rivolte alla società durante l'assemblea, e potendosi dare risposta, in detto contesto, anche alle domande pervenute

Note:

(24) La definizione del «documento informatico» è recata dall'art. 1, comma 1, lett. p), D.Lgs. 7 marzo 2005, n. 82.

(25) I concetti di «firma elettronica», «firma elettronica avanzata», «firma elettronica qualificata» e «firma digitale» sono rispettivamente definiti dall'art. 1, comma 1, lett. q), q bis), r) e s), D.Lgs. 7 marzo 2005, n. 82.

(26) Salvo il caso dell'uso abusivo dell'altrui firma digitale; peraltro, in tale ipotesi, vale il principio secondo cui «l'utilizzo del dispositivo di firma si presume riconducibile al titolare, salvo che questi dia prova contraria» (art. 21, comma 2, ultimo periodo, D.Lgs. 7 marzo 2005, n. 82).

(27) Ai sensi dell'art. 21, comma 2, D.Lgs. 7 marzo 2005, n. 82, «il documento informatico sottoscritto con firma elettronica avanzata, qualificata o digitale, [...] ha l'efficacia prevista dall'articolo 2702 del codice civile».

(28) La «copia per immagine su supporto informatico di documento analogico» è definita dall'articolo 1, comma 1, lett. i ter), D.Lgs. 7 marzo 2005, n. 82.

(29) L'art. 127 ter, comma 1, TUF, parla invero di «porre domande [...] anche prima dell'assemblea» «sulle materie all'ordine del giorno»; pertanto la norma pare presupporre l'avvenuta convocazione dell'assemblea. In altri termini non sembra possibile la proposizione di domande in vista di un'assemblea non (ancora) convocata, anche se la convocazione è prevedibile o (come le assemblee di bilancio o di nomina degli organi sociali) scontata.

(30) La legge parla di domande rivolte «prima dell'assemblea» (art. 127 ter, comma 1, TUF) e quindi legittima la presentazione di domande anche il giorno stesso dell'assemblea, prima del suo inizio.

(31) Ad esempio, nell'avviso di convocazione dell'assemblea di “Mittel s.p.a.” del 22 febbraio è stato scritto che «gli Azionisti possono porre domande sulle materie all'ordine del giorno anche prima dell'assemblea, ma comunque entro la fine del secondo giorno di mercato aperto precedente la data fissata per l'Assemblea, [...]». Identica la scelta di “Prysmian s.p.a.” per l'assemblea del 21 febbraio 2011: «Le domande devono pervenire entro la fine del secondo giorno di mercato aperto precedente la data fissata per l'Assemblea in prima convocazione». Meno tempo per porre domande invece in “Telecom Italia Media s.p.a.”: la possibilità di rivolgere domande è concessa «entro il 1° aprile 2011» in vista dell'assemblea convocata per l'8 aprile (qui la *record date* è il 30 marzo 2011). “Snam Rete Gas s.p.a.” (in vista dell'assemblea del 13 aprile 2011) ha richiesto che le domande pervengano entro il 12 aprile, sottolineando che «la Società non assicura risposta alle domande che siano pervenute successivamente». Più *soft* l'avviso di convocazione dell'assemblea di “Il Sole 24 Ore s.p.a.”, ove si legge: «Al fine di agevolare il corretto svolgimento dell'Assemblea e della sua preparazione, si invitano gli azionisti a presentare le domande entro la fine del secondo giorno precedente l'Assemblea».

(32) Questa considerazione pare trovare riscontro nell'avviso di convocazione di “Enel s.p.a.” ove si legge: «al fine di agevolare il corretto svolgimento dell'Assemblea e della sua preparazione, si invitano i soci a far pervenire alla Società le domande entro la fine del giorno precedente l'Assemblea»; nonché nell'avviso di convocazione dell'assemblea di “Enel Green Power s.p.a.” ove si legge: «Al fine di agevolare il corretto svolgimento dell'Assemblea e della sua preparazione, si invita a presentare le domande entro la fine del giorno precedente l'Assemblea».

anteriormente all'assemblea (cui non sia stata data risposta anteriormente all'assemblea), ne potrebbe essere derivato che il legislatore abbia probabilmente inteso massimizzare la capacità di rivolgere domande, e ciò anche a discapito della necessità dell'organo amministrativo di disporre di un congruo margine di tempo, anteriormente all'assemblea, per elaborare le risposte (se l'organo amministrativo deve rispondere "in diretta" alle domande poste nel corso di assemblea, potrebbe insomma non essere configurabile, a maggior ragione, un diritto di disporre di un margine temporale idoneo ad elaborare risposte per le domande proposte anteriormente all'assemblea).

Ora, anzitutto, un buon compromesso per risolvere la questione potrebbe forse essere quello di fissare un termine (nell'avviso di convocazione o nel regolamento assembleare) superato il quale la società non risponderà, se non in assemblea (non appare invece appropriato, dovendo la società rispondere in assemblea alle domande proposte durante l'assemblea, che non sia data risposta in assemblea alle domande pervenute anteriormente all'assemblea dopo la *deadline* stabilita nell'avviso di convocazione o nel regolamento assembleare) (33).

La soluzione a questo dilemma potrebbe peraltro essere quella di discendere la facoltà della società di stabilire un limite temporale per la proposizione di domande dall'art. 9, comma 2, Shrd, ove si parla di «*misure che gli Stati membri possono adottare, o consentire alle società di adottare, per garantire [...] il corretto svolgimento dell'assemblea, la sua preparazione e la tutela [...] degli interessi delle società*»; invero, non avendo il legislatore disposto alcunché sul punto in esame, potrebbe essere ritenuto esistere uno spazio libero di autoregolamentazione da parte delle singole società (34), al fine di fronteggiare l'evento del possibile arrivo di una infinità di domande nell'imminenza dell'assemblea; d'altro canto, questa limitazione temporale all'afflusso delle domande non pare possa essere spinta talmente all'indietro nel tempo, rispetto alla data di svolgimento dell'assemblea, da comprimere eccessivamente l'ambito temporale concesso ai soci per formulare le loro domande.

Il dovere di rispondere alle domande

È importante sottolineare che la disciplina in esame introduce, a carico dell'organo amministrativo, un vero e proprio dovere di risposta alle domande rivolte alla società dai titolari del diritto di voto (dovere precedentemente (35) non conosciuto dall'ordinamento societario). Una pluralità di indici nor-

mativi depongono in tal senso: nell'art. 127 *ter*, comma 1, TUF, ad esempio, si afferma che «*alle domande pervenute prima dell'assemblea è data risposta al più tardi durante la stessa*» e che «*non è dovuta una risposta quando le informazioni richieste siano già disponibili [...]*»; nell'art. 127 *ter*, comma 2, TUF, si delinea una fattispecie in cui «*non è dovuta una risposta*»; nell'art. 9, comma 1, Shrd, si sancisce che «*la società risponde alle domande poste dagli azionisti*»; e così via. Per il vero, mentre la Shrd si fa riferimento a un diritto di porre domande (e a un corrispondente obbligo di risposta) a prescindere dal fatto che le domande siano rivolte in assemblea o anteriormente ad essa, nell'art. 127 *ter*, TUF, l'obiettivo è concentrato sulle domande rivolte alla società anteriormente all'assemblea; ma sarebbe ovviamente implausibile individuare un dovere di risposta inerente le sole domande poste anteriormente all'assemblea e non quelle rivolte dai partecipanti all'assemblea nel corso del suo svolgimento.

È ben vero che nella prassi assembleare questo dovere di risposta era già sancito nei fatti (36), perché gli amministratori delle società emittenti hanno sempre dato risposta alle domande dei partecipanti all'assemblea attinenti all'ordine del giorno; ma se fino a oggi si poteva parlare di una regola più o meno di *fair play* (la cui violazione non pareva quindi avere conseguenze di sorta, se non sul piano reputazionale), con la normativa in esame la questione as-

Note:

(33) In altre parole, la data di scadenza per la proposizione delle domande anteriormente all'assemblea potrebbe essere intesa come l'indicazione del momento superato il quale la società si riserva di non rispondere anteriormente all'assemblea alle domande pervenute prima dell'assemblea ma dopo la scadenza fissata, e quindi di darvi risposta solamente in assemblea.

(34) Questo spazio di autoregolamentazione potrebbe essere desunto anche dal disposto dell'articolo 125 *bis*, comma 4, TUF, secondo il quale «*L'avviso di convocazione contiene: [...] b) [...] le informazioni riguardanti: [...] 1) il diritto di porre domande prima dell'assemblea, [...] nonché [...], gli ulteriori dettagli su tali diritti e sulle modalità per il loro esercizio [...]*».

(35) Cfr. Chiappetta, *Diritto del governo societario*, Padova, 2010, 121, il quale osserva che, prima della Shrd, la legge non prevedeva «*in capo agli amministratori n obbligo di rispondere alle domande degli azionisti. Infatti la possibilità di intervenire nel dibattito assembleare garantisce - di fatto - ad ogni azionista la possibilità di esercitare il "diritto di porre domande" sui punti all'ordine del giorno, al quale corrisponde, allo stato, unicamente un obbligo per gli amministratori di "ascoltare" gli azionisti e non necessariamente di fornire loro risposta*».

(36) Lo testimonia ad esempio il fatto che, tra le informazioni che deve recare il verbale assembleare (ai sensi dell'art. 85 del Regolamento Consob n. 11971, cosiddetto Regolamento Emittenti), vi è anche «*f) la sintesi degli interventi con l'indicazione nominativa degli intervenuti, le risposte fornite e le eventuali dichiarazioni a commento*» (Allegato 3E al Regolamento Emittenti).

surge al grado di un “vero e proprio” obbligo imposto per legge, con conseguente illegittimità dei comportamenti con esso contrastanti.

La tempistica e la modalità delle risposte

Come più volte ripetuto, le domande rivolte alla società anteriormente all'assemblea possono avere risposta sia anteriormente all'assemblea che durante l'assemblea: già s'è visto che l'art. 127 *ter*, comma 1, secondo periodo, TUF, sancisce che «*alle domande pervenute prima dell'assemblea è data risposta al più tardi durante la stessa*».

Se la risposta anteriormente all'assemblea deve essere data ovviamente in forma scritta, la risposta in assemblea alle domande rivolte alla società anteriormente all'assemblea probabilmente può essere data solo in forma orale, poiché la mera consegna di risposte scritte metterebbe i partecipanti all'assemblea (a meno che non si tratti di brevi risposte a pochissime domande; e a meno che i partecipanti all'assemblea acconsentano a ricevere le risposte in forma scritta) nell'impossibilità materiale di prendere atto del contenuto delle domande e del tenore delle risposte. Identica situazione si avrebbe se la società, solo qualche minuto prima dello svolgimento dell'assemblea, rispondesse via *e-mail* alle domande pervenute privatamente oppure se (sempre nell'imminenza dell'inizio dell'assemblea) pubblicasse domande e risposte sul proprio sito internet, con ciò ritenendo di aver acquisito il presupposto di non rispondere in assemblea. Pare imprescindibile, in altri termini, che venga seguito, nel fornire le risposte, un criterio di proporzionalità e di correttezza e cioè che siano utilizzate modalità tali da rendere possibile un adeguata presa d'atto delle risposte fornite dalla società alle domande rivolte anteriormente all'assemblea.

Quanto alle risposte che la società fornisca anteriormente all'assemblea, pare plausibile sia una risposta “privata”, e cioè trasmessa solo al soggetto che ha rivolto la domanda (si può immaginare una risposta via telefax o via posta elettronica o anche via posta ordinaria), sia una risposta “pubblica” e cioè pubblicata sul sito internet della società (invero, se la società può rispondere pubblicamente in assemblea alle domande pervenute anteriormente all'assemblea, allora non c'è nessun vincolo alla riservatezza delle risposte (37) che siano eventualmente date ante assemblea). Probabilmente si può invece non ammettere la richiesta, pervenuta dal soggetto che ha rivolto la domanda, di una risposta in forma solo privata (ma, d'altro canto, non c'è

nulla di male se la società aderisca a tale richiesta), stante il diritto della società di rispondere in assemblea, e quindi pubblicamente.

La società non è tenuta a dare risposta a ogni singola domanda, ma può raggruppare le domande «*aventi lo stesso contenuto*» e ad esse «*fornire una risposta unitaria*» (art. 127 *ter*, comma 1, ultimo periodo, TUF) (38). La società altresì può non rispondere (sia alle domande poste anteriormente all'assemblea che a quelle rivolte nel corso dell'assemblea) «*quando le informazioni richieste siano già disponibili in formato “domanda e risposta” in apposita sezione del sito Internet della società*» (art. 127 *ter*, comma 2, TUF) (39), quando cioè, in vista dell'assemblea, la società abbia predisposto (40) un set di “*probably*” asked questions che già contengano risposta alle domande, sia, come detto, che pervengano anteriormente all'assemblea sia che pervengano durante il suo svolgimento.

L'abuso del diritto di domandare

Se è vero che l'attribuzione del diritto di rivolgere domande e del diritto di ottenere risposte rappresenta un sostanzioso contributo per favorire la partecipazione degli azionisti agli eventi societari che li riguardano, è pure vero che, conoscendo la strumentale pervicacia di alcuni assidui frequentatori di assemblea, magari titolari di un numero irrisorio di azioni, non si può escludere la verifica, specie nelle assemblee di bilancio, di uno scenario di riversamento sulla società di un impetuoso numero di domande, favorito anche dalla elaborazione automatica che può essere realizzata mediante l'utilizzo di strumentazioni elettroniche.

Note:

(37) Per la stessa ragione, nessun vincolo pare sussistere circa la non riservatezza sul nominativo di chi ha rivolto la domanda ante assemblea.

(38) L'art. 9, comma 2, ultimo periodo, Shrd, sancisce che «*gli Stati membri possono consentire alle società di fornire una risposta unitaria alle domande dello stesso contenuto*».

(39) L'art. 9, comma 3, Shrd, sancisce che «*gli Stati membri possono prevedere che si consideri fornita una risposta se le informazioni pertinenti sono disponibili sul sito Internet della società in un formato “domanda e risposta”*».

(40) Spesso, nelle società più grandi, le varie funzioni aziendali preparano, in vista dell'assemblea, ad uso del Presidente o dell'Amministratore Delegato, una serie di Q&A finalizzate a facilitare le risposte alle domande più prevedibili, in modo da non doverle elaborare “in diretta” durante l'assemblea, con poco tempo a disposizione e magari in situazioni di stress emotivo. La nuova normativa potrebbe dunque sospingere a pubblicare questa documentazione (ma con il rischio di incentivare l'attenzione per “particolari” che, senza questo “stimolo”, potrebbero non essere “notati”), per agevolare il compito di risposta alle domande pervenute ante assemblea.

Al riguardo, non è facile ipotizzare come situazioni di questo tipo possano essere arginate. Ad esempio, l'indicazione nell'avviso di convocazione o nel regolamento assembleare che non possano essere formulate più di un certo numero di domande da parte di ciascun avente diritto pare essere strategia che potrebbe dar adito a dubbi di legittimità. Piuttosto, pare che si possa invece "lavorare" su altri fronti (41):

a) l'indicazione della legge circa il fatto che le domande debbano essere attinenti solamente alle «materie all'ordine del giorno» (art. 127 *ter*, comma 1, primo periodo, TUF) e che le domande «aventi lo stesso contenuto» possano avere «risposta unitaria» (art. 127 *ter*, comma 1, ultimo periodo, TUF);

b) l'abilità "manuale" della società di offrire risposte sintetiche e cumulative, riferendosi ad esempio al fatto che le domande già trovano risposta nei documenti assembleari presentati in assemblea (ad esempio, nella nota integrativa al bilancio);

c) la considerazione che l'esercizio dei propri diritti non può giungere al limite di poterne abusare e cioè di farli valere in modo molesto o anormale, senza apprezzabile interesse e senza proporzionalità (42).

Sotto quest'ultimo profilo, non pare quindi imputabile di illegittimità il comportamento del presidente di un'assemblea che, nell'ambito dei suoi poteri ordinatori, disponga esplicitamente di non rispondere (o comunque di fatto non risponda) proprio a tutte le duemila domande rivolte alla società da chi sia proprietario solo di un paio di azioni. Lo stesso art. 9, comma 2, Shrd, parla, come detto, di «misure che gli Stati membri possono adottare, o consentire alle società di adottare, per garantire [...] il corretto svolgimento dell'assemblea, [...] e la tutela [...] degli interessi delle società»: non avendo il legislatore disposto nulla sul punto, evidentemente è stato lasciato campo libero alle iniziative di autoregolamentazione delle singole società.

Note:

(41) Secondo Chiappetta, *Diritto del governo societario*, Padova, 2010, 121, inoltre, «va da sé che il diritto di porre domande trova un suo limite intrinseco allorché la risposta pregiudichi il corretto svolgimento dell'assemblea ovvero comporti la comunicazione di informazioni riservate».

(42) Questi principi, seppur in fattispecie ovviamente diverse da quella oggetto del presente articolo, hanno avuto una molteplicità di riconoscimenti giurisprudenziali, e ciò anche in situazioni diverse dal cosiddetto "abuso della maggioranza": cfr. ad esempio, Trib. Nocera Inferiore 24 marzo 2009, in *Giur. mer.*, 2010, 1881, secondo cui il diritto del socio non amministratore di una s.a.s. di avere dagli amministratori notizie dello svolgimento degli affari sociali, di consultare i documenti relativi all'amministrazione e di ottenere il rendiconto quando gli affari per cui fu costi-

tuita la società sono stati compiuti, può essere esercitato «in ogni tempo e senza alcun limite se non quello della buona fede e dell'abuso»; Cass. 17 luglio 2007, n. 15942, in *Giust. civ. Mass.*, 2007, 7-8, ove si afferma il dovere di «correttezza» nelle attività societarie e la necessità di comportamenti improntati a criteri di «pertinenza», «proporzionalità» e «congruenza»; Trib. Catania 5 marzo 2006, in *Giur. comm.*, 2007, 920, ove si sancisce che «il diritto di controllo del socio non amministratore incontra un limite implicito nella necessità di evitare che questi ne abusi»; App. Milano 23 maggio 2003, in *Vita not.*, 2004, 991, ove si parla dell'applicazione in ambito societario del «principio generale di correttezza, con conseguente divieto di abuso dei diritti sociali»; Trib. Como 1 giugno 2000, in *Giur. comm.*, 2002, II, 125, con nota di Pasquariello, ove si parla di «principio di correttezza, inteso come obbligo di tenere un comportamento leale» e di «principio di coerenza dei rapporti sociali rispetto agli scopi del contratto stesso»; Trib. Milano 18 maggio 2000, in *Giur. it.*, 2001, 98, ove si tratta il caso dell'«abuso del diritto di voto» e cioè di «un suo esercizio fraudolento ovvero ingiustificato, in quanto teso unicamente a comprimere gli altrui diritti in assenza di un apprezzabile interesse del votante»; Cass. 11 dicembre 2000, n. 15592, in questa *Rivista*, 2001, 581, con nota di Cardarelli; in *Giust. civ.*, 2001, I, 2439, con nota di Costanza; e in *Foro it.*, 2001, I, 3274, ove si evocano «principi di correttezza e buona fede»; Trib. Milano 9 giugno 1994, in questa *Rivista*, 1995, 216, con nota di Asquasciati, ove è analizzata una deliberazione ritenuta «il risultato di una intenzionale attività arbitraria» che pertanto si rivela «unicamente e fraudolentemente preordinata al perseguimento di interessi divergenti da quelli societari»; Trib. Aosta 12 aprile 1994, in questa *Rivista*, 1995, 70, con nota di Straneo, ove si configura l'esercizio di un diritto (quello della minoranza di richiedere la convocazione dell'assemblea) «esercitato al solo fine di perseguire intenti dilatori o di mero disturbo».