



TRIBUNALE ORDINARIO di MILANO

SEZIONE QUINDICESIMA - TRIBUNALE DELLE IMPRESE -SPECIALIZZATA IMPRESA
“B” CIVILE

Nel procedimento cautelare iscritto al n. r.g. **50173/2018** promosso da:

SIMON FIDUCIARIA S.P.A. SIGLABILE SIMONFID S.P.A. (C.F. 04605970013)

Attrice

contro

MEDIASET S.P.A. (C.F. 09032310154)

Convenuta

Il Giudice dott. Amina Simonetti,
a scioglimento della riserva assunta all'udienza del 14/11/2018,
ha pronunciato la seguente

ORDINANZA EX ART 2378 COMMA 3 C.C.

In decisione è la domanda di sospensione ex art. 2378 comma 3 c.c. dell'esecuzione della deliberazione assunta dall'assemblea ordinaria di Mediaset spa in data 27 giugno 2018 sui punti dell'ordine del giorno

C4 C. (Proposta di istituzione di un piano di compensi ai sensi dell'art. 114-bis del D. Lgs. n. 58/1998)

e F 10 (Autorizzazione al Consiglio di Amministrazione per acquisto e alienazione di azioni proprie. 10. Autorizzazione al Consiglio di Amministrazione all'acquisto e alienazione di azioni proprie, anche al servizio di piani di “Stock Option” e di altri piani di incentivazione e fidelizzazione a medio-lungo termine basati su azioni).

L'attrice Simon Fiduciaria s.p.a., premesso di essere titolare, su richiesta di Vivendi SA, di n. 226.712.212 azioni di Mediaset spa corrispondenti al 19,19%, pari al 19,95% dei diritti di voto esercitabili nelle assemblee della società, assume l'annullabilità della delibera perché adottata senza la sua partecipazione essendole stato impedito l'accesso all'adunanza e il voto in esecuzione della determina del Consiglio di amministrazione di Mediaset adottata lo stesso 27 giugno 2018, prima dell'inizio dei lavori assembleari. Il Consiglio di Amministrazione di Mediaset ha opposto a Simon Fiduciaria, che si era presentata nel luogo ove si sarebbe tenuta l'assemblea munita del c.d. biglietto assembleare ¹, le eccezioni personali relative ai rapporti tra Mediaset e la fiduciante Vivendi S.A. fondate

a) sul dedotto inadempimento di Vivendi al contratto 8 aprile 2016 di scambio di azioni Mediaset e Mediaset Premium contro azioni Vivendi,

b) sulla violazione di legge ex art 43 comma 11 Tusmar.

¹ - ottenuto da BNP Paribas Securities Service in qualità di intermediario autorizzato alla registrazione dei titolari di strumenti finanziari ai sensi degli art 83 bis e segg Tuf -



Simon Fiduciaria ha spiegato che le azioni Mediaset di proprietà di Vivendi le sono state trasferite fiduciariamente da Vivendi SA con contratto 4 aprile 2018, in ottemperanza alla delibera 178/17/CONS del 18 aprile 2017 assunta dall'Autorità per le Garanzie nelle Comunicazioni (AGCOM) in esito ad un procedimento di accertamento dell'infrazione da parte di Vivendi dell'art 43 comma 11 D Lgs 177/2005 (Tusmar) avviato a seguito di segnalazione di Mediaset.

La delibera 178/17 ha accertato la violazione da parte di Vivendi dell'art 43 comma 11 Tusmar in ragione delle partecipazioni azionarie detenute nella società Telecom Italia spa (23,94%) e nella società Mediaset spa (28,8%); l'Autorità, ai sensi dell'art 43 comma 5 del Testo Unico, ha ordinato a Vivendi di rimuovere la posizione accertata dandole termine di 12 mesi e termine intermedio di 60 giorni per presentare un piano dettagliato sulle modalità con le quali avrebbe inteso ottemperare all'ordine impartito.

L'attrice ha allegato che il piano presentato da Vivendi all'Agenzia tra il 2017 e il 2018 è stato da quest'ultima accettato. Tale piano, come poi effettivamente posto in essere, è connotato dalla realizzazione di una struttura indipendente cui intestare le azioni Mediaset al fine della loro gestione e amministrazione, realizzata attraverso il collegamento di un contratto fiduciario (concluso da Vivendi con Simon Fiduciaria) e di un contratto di consulenza (advisory mandate stipulato da Vivendi con Ersel Sim- controllante Simon Fiduciaria) in forza del quale Ersel Sim ha assunto l'incarico e il diritto di impartire istruzioni a Simon Fiduciaria, in maniera autonoma e indipendente da Vivendi, circa l'esercizio dei diritti amministrativi inerenti le azioni Mediaset.

L'attrice ha esposto che il Consiglio di Amministrazione di Mediaset spa sulla base di una propria unilaterale valutazione della posizione Vivendi le aveva fisicamente negato l'accesso alla riunione assembleare, ritenendo che:

i) *“Vivendi ha acquistato, e detiene la Partecipazione Vivendi: - in violazione del Contratto; - in violazione di una specifica norma di legge (quella di cui all'art. 43 Tusmar) e - che le suddette violazioni permangono nonostante l'intestazione fiduciaria alla Vostra società [ndr. SimonFid] della Partecipazione Fiduciaria”;*

(ii) *a SimonFid “relativamente alla Partecipazione Fiduciaria risultano opponibili le medesime eccezioni già rilevate in precedenza ai sensi degli artt. 1993 c. c. e 83-septies TUF – circa l'esercizio dei diritti amministrativi inerenti alla Partecipazione Vivendi. Infatti, tali diritti sono di pertinenza di azioni acquistate in violazione, tra l'altro, degli impegni di stand still assunti da Vivendi col contratto, cosicché il loro esercizio costituisce reiterazione dell'inadempimento”;* e

(iii) *“conseguentemente il Consiglio di Amministrazione, con specifico riferimento all'odierna assemblea, ha deliberato all'unanimità di: (i) opporsi alla richiesta di Simon Fiduciaria di esercitare i diritti di voto, e le connesse facoltà, inerenti alla Partecipazione Fiduciaria; (ii) non consentire al Vostro delegato l'accesso ai lavori assembleari; (iii) dare mandato al Presidente del Consiglio di Amministrazione di porre in essere tutti gli atti funzionali all'esecuzione della deliberazione di cui ai punti precedenti”*

Tale decisione del CdA veniva comunicata dal Presidente dell'Assemblea all'assemblea dei soci nei seguenti termini:

“Il Presidente rende noto a tale proposito che il Consiglio di Amministrazione di Mediaset, riunitosi in data odierna, ha esaminato la posizione di Vivendi S.A. e di Simon Fiduciaria S.p.a. tenuto conto, tra l'altro, dell'atto di citazione notificato da Mediaset a Vivendi lo scorso 9 giugno e dei pareri pro veritate ricevuti dai consulenti legali. In particolare il Consiglio di Amministrazione ha preso atto:

(a) della delibera del 18 aprile 2017, n. 178/17/Cons con cui l'autorità per le garanzie nella comunicazioni (“Agcom”) ha chiuso l'istruttoria avviata nei confronti di Vivendi S.A. relativa a possibili violazioni della normativa a tutela del pluralismo e, segnatamente, dell'articolo 43,



comma 11, del Decreto Legislativo n. 177/2005 (“Tusmar”). In particolare, l’Agcom ha accertato la violazione, da parte di Vivendi, delle disposizioni dell’articolo 43, comma 11, Tusmar. Per l’effetto, Vivendi non può esercitare i diritti amministrativi (ivi incluso il diritto di voto) relativi alle azioni da essa acquistate in contrasto con il richiamato articolo 43 Tusmar;

(b) dell’inadempimento delle obbligazioni assunte da Vivendi a favore di Mediaset con il contratto, stipulato l’8 aprile 2016, funzionale alla creazione di una partnership strategica e paritetica di lunga durata. Dallo scopo perseguito con il contratto, dalle modalità di attuazione della partnership, dalla sua pariteticità, dalle previsioni contrattuali e dalle dichiarazioni delle parti consegue che Vivendi ha assunto un obbligo di non interferire con gli assetti proprietari e la governance di Mediaset. Poiché l’esercizio dei diritti amministrativi (ivi incluso il diritto di voto) integra una violazione dell’impegno così assunto da Vivendi nei confronti di Mediaset, quest’ultima è legittimata a inibirlo a norma dell’art. 1993 del codice civile e dell’articolo 83 septies Testo Unico della Finanza.

(c) dal fatto che le suddette eccezioni permangono nonostante la comunicazione di Vivendi del 10 aprile us. da cui si è appreso che il 6 aprile 2018 Vivendi ha intestato fiduciariamente a Simon Fiduciaria S.p.A. una partecipazione pari al 19,19% del capitale sociale di Mediaset con mandato che prevede l’esercizio dei relativi diritti di voto nell’interesse e per conto di Vivendi.

Ha quindi deliberato di:

(a) opporsi all’eventuale richiesta di Vivendi e/o Simon Fiduciaria di esercitare i diritti di voto, e le connesse facoltà, inerenti alla partecipazione;

(b) non consentire ai loro delegati l’accesso ai lavori assembleari

Il Presidente dà atto che, essendosi presentato il delegato di Simon Fiduciaria, allo stesso non è stato consentito di partecipare agli odierni lavori” (verbale assemblea doc. 18 attrice)

L’assemblea dopo tale decisione si è svolta e ha deliberato approvando:

- il punto all’ordine del giorno C 4 con 521.934.802 voti favorevoli (pari al 92,53%), n. 34.007.865 voti contrari (pari al 6,03%), n. 530.510 astenuti (pari allo 0,09%) e n. 7.587.344 non votanti (pari all’1,35%);
- il punto all’ordine del giorno F.10 (Autorizzazione al Consiglio di Amministrazione per acquisto di azioni proprie) con n. 549.246.476 voti favorevoli (pari al 97,37%), n. 6.438.248 voti contrari (pari al’1,14%), n. 530.500 astenuti (pari allo 0,09%) e n. 7.842.747 non votanti (pari all’1,39%).

L’attrice ha dedotto che sulla base delle istruzioni ricevute da Ersel Sim avrebbe espresso voto contrario ad entrambe le delibere (mentre voto favorevole a tutti gli altri ordini del giorno approvati dall’assemblea del 27 giugno e non oggetto di impugnazione da parte di Simon Fiduciaria) con la conseguenza, in particolare, che la delibera F 10 non sarebbe stata approvata con le maggioranze richieste dall’art 44 bis comma 2 Regolamento Emittenti (c.d. whitewash).

Posti questi fatti l’attrice ha concluso per l’annullamento delle delibere ponendosi la sua esclusione dalla partecipazione all’assemblea ordinaria 27 giugno 2018 in conflitto con la legge e lo statuto di Mediaset in quanto:

A. la decisione di esclusione è stata assunta dal Consiglio di Amministrazione in difetto di una previsione di legge, artt. 2370 e 2371 c.c. e artt 83 quinquies e 83 sexies Tuf e di statuto, art 14² che attribuisca all’organo gestorio di Mediaset il potere di regolare l’accesso dei soci all’assemblea potere che spetta esclusivamente al presidente dell’assemblea ed entro i limiti di un controllo formale sulla sussistenza della intestazione delle azioni in capo al socio partecipante all’assemblea;

² Art 14 Statuto Mediaset “Il Presidente dell’Assemblea verifica, anche a mezzo di appositi incaricati, il diritto di intervento, la regolarità della costituzione, l’identità e la legittimazione degli intervenuti”



B. qualora si ritenesse che la decisione del CdiA sia stata fatta propria dal Presidente dell'Assemblea la decisione è stata assunta eccedendo i poteri attribuiti dalla legge, art 83 sexies Tuf e dallo statuto, art 11³ perché i motivi sulla base dei quali si fonda non rientrano tra quelli per i quali è legittima l'esclusione del socio dall'assemblea in quanto:

- nel sistema degli strumenti finanziari dematerializzati il controllo della legittimazione all'esercizio del diritto di voto è effettuato ex art 83 sexies tuf esclusivamente dall'intermediario attraverso la verifica della titolarità delle azioni rilevata alla *record date*;
- l'emittente non ha l'obbligo di verificare la titolarità del legittimato e, per le società ammesse alla gestione accentrata, non ha più nemmeno il potere di escludere il legittimato; infatti, una volta ottenuto il biglietto di partecipazione, nessun potere di esclusione del socio dalla partecipazione all'assemblea residua per legge (né può essere riservato per statuto) in capo al presidente dell'assemblea (né tantomeno al consiglio di amministrazione) al quale è demandata esclusivamente una verifica di carattere meramente formale in relazione alla esistenza e disponibilità del biglietto di partecipazione, all'espletamento delle formalità per la partecipazione all'assemblea, all'identità del partecipante e, in caso di delegato da parte del socio, alla esistenza di adeguata ed efficace delega (così come del resto stabilito chiaramente dall'art. 14 dello statuto Mediaset). Il potere di verifica spettante al presidente dell'assemblea non può (e non deve), quindi, spingersi fino all'accertamento della validità del titolo in base al quale un dato soggetto ha assunto la qualità di socio, mentre l'esclusione di SimonFid dall'assemblea non è stata motivata con il difetto di alcuno degli elementi che precedono, bensì facendo riferimento a circostanza ultronee rispetto alla legittimazione all'intervento in assemblea. Con la conseguenza che la decisione di escludere SimonFid dall'assemblea eccede i poteri di governo dell'assemblea conferiti dagli artt. 2371 c.c. e 83 sexies TUF e dall'art. 11 dello Statuto;

C. nel merito i motivi allegati a fondamento della decisione, acquisto delle azioni Mediaset da parte di Vivendi (e trasferite a Simon Fiduciaria) i) in violazione (inadempimento) all'impegno di *stand still* assunto con il contratto 8 aprile 2016 concluso con Mediaset e ii) in violazione dell'art 43 comma 11 Tusmar, sono infondati perché:

- non sussiste alcun inadempimento contrattuale di Vivendi: il contratto 8.4.2016 intercorso tra Mediaset spa/RTI spa da un lato e Vivendi Sa dall'altro non prevedeva alcun obbligo di *stand still*, impegno previsto solo nel patto parasociale (all N del contratto) che le parti avrebbero dovuto concludere al *closing*, che non ha avuto mai luogo;
- anche qualora si volesse ritenere sussistente un inadempimento contrattuale di Vivendi non si potrebbe da esso far discendere, come invece ritenuto da Mediaset spa con la decisione assunta, alcun effetto reale equivalente a quello che si produrrebbe in caso di inesistenza o nullità del trasferimento delle azioni; quindi, anche se la partecipazione oggi detenuta da Vivendi fosse ritenuta in violazione di accordi con Mediaset questo non darebbe diritto a Mediaset di reagire privando le azioni dei diritti partecipativi ad esse inerenti: Mediaset quindi si è attribuita un potere reale abusivo;
- ai sensi dell'art 83 septies Tuf l'emittente può opporre al soggetto in favore del quale è avvenuta la registrazione del trasferimento delle azioni soltanto le eccezioni personali al soggetto stesso e quelle comuni agli altri titolari degli stessi diritti, quindi Mediaset non avrebbe potuto opporre a Simon Fiduciaria le eccezioni fondate su rapporti personali con Vivendi, data la totale separazione tra la fiduciaria e Vivendi in considerazione delle

³ Art 11 Statuto Mediaset “*possono intervenire all'Assemblea coloro ai quali spetta il diritto di voto. La legittimazione all'intervento in assemblea e all'esercizio del diritto di voto è attestata da una comunicazione alla società, effettuata dall'intermediario, in favore di soggetto a cui spetta il voto, sulla base delle evidenze relative al termine della giornata contabile del settimo giorno di mercato aperto precedente alla data fissata per l'assemblea in prima o unica convocazione*”



caratteristiche del mandato fiduciario che costituisce il segmento di una operazione più ampia che ha prodotto, sotto il profilo della (quasi) integralità dei diritti amministrativi, effetti equivalenti a quelli di un atto di trasferimento delle Azioni da parte di Vivendi;

- nessuna violazione dell'art 43 Tusmar può essere eccepita da Mediaset spa a Simon Fiduciaria poiché l'intestazione delle azioni Mediaset a SimonFid è avvenuto in ottemperanza alla Delibera 178/17 dell'AGCom (idoneità dell'operazione ad ottemperare all'ordine dell'AGCom valutata positivamente dall'Agenzia che ne ha dato atto con un comunicato stampa e una successiva comunicazione a Vivendi).

In punto di "*periculum*" ha ritenuto che esso sia connaturato alle delibere impugnate ed *in re ipsa* perché:

- per quanto afferisce la Delibera sul Piano Compensi, come risulta dal verbale dell'Assemblea il piano di incentivazione e fidelizzazione a medio-lungo termine della società dovrebbe operare a far data dal 2018 e per il triennio 2018/2020. Ove quindi non venisse disposta la sospensione dell'esecuzione di tale delibera, i tempi del giudizio di merito non sarebbero compatibili con la tutela perseguita da SimonFid;
- per quanto afferisce la Delibera F.10 sul Whitewash, posto che la normativa di settore limita l'effetto del c.d. whitewash ai 12 mesi successivi alla delibera e del resto la stessa Delibera sul Whitewash autorizza il Consiglio di Amministrazione di Mediaset ad acquistare azioni proprie di Mediaset lungo un arco temporale non superiore a 18 mesi dalla data della delibera, ove non venisse disposta la sospensione, l'effetto dell'impugnazione verrebbe di fatto vanificato.

La convenuta Mediaset spa si è costituita nei termini e ha contestato in fatto e in diritto le allegazioni dell'attrice concludendo per il rigetto.

In particolare ha eccepito:

- l'inammissibilità della richiesta di sospensiva in quanto avanzata irritualmente con atto di citazione, notificato a Mediaset insieme al provvedimento del giudice di fissazione dell'udienza cautelare, mentre a norma dell'art. 2378, co. 3, cod. civ., la richiesta di sospensiva va avanzata con separato ricorso;
- l'inammissibilità della richiesta di sospensiva tardivamente proposta rispetto al termine previsto dall'art 2377 c.c. e comunque in tempi davvero non compatibili con chi manifesta un'esigenza cautelare (121 giorni dopo la data delle Delibere in Esame).

Nel merito la difesa della convenuta ha contestato l'esistenza "*prima facie*"

A. del *fumus boni iuris*, in quanto:

(i) nonostante il rilascio all'avente diritto di regolare biglietto di ammissione, ex art. 83 sexies, co. 1, D.Lgs. 58/1998 (il c.d. "Tuf") da parte dell'intermediario "in conformità alle proprie scritture contabili", l'emittente conserva il potere di sollevare "eccezioni personali" opponendosi all'esercizio dei diritti, ad esempio, di voto di costui (art. 83 septies Tuf);

(ii) rientra nel potere del Presidente dell'assemblea, alla luce dell'art. 2370, co. 1, cod. civ., ove ricorrano elementi chiari e oggettivamente valutabili, escludere dalla partecipazione all'assemblea e dal voto il titolare di azioni il cui diritto di voto sia anche temporaneamente sospeso;

(iii) la (in ipotesi) illegittima esclusione dalla partecipazione all'assemblea e dal voto di SimonFid, mai renderebbe invalide le Delibere in Esame in quanto, sulla scorta del principio desumibile dagli artt. 2370, co. 4, e 2377, co. 5, cod. civ., nessun interesse sostanziale della stessa sarebbe risultato leso, sotto il profilo informativo e dell'influenza determinante della sua partecipazione alla discussione e al voto;



(iv) l'emittente, di fronte al patente inadempimento di Vivendi ai suoi obblighi contrattuali, ha fatto buon uso del potere di "autotutela" conferitole dall'ordinamento escludendone la partecipazione all'assemblea e il diritto di voto ai sensi dell'art. 83 septies Tuf;

V) la decisione riguardante l'esercizio del potere di "autotutela" ex art. 83 septies Tuf spetta al CdA, riguardando un tipico atto di gestione dell'impresa;

(vi) tale potere di escludere dal voto Vivendi ben può esercitarsi nei confronti di chi – come SimonFid – agisce per conto di Vivendi e nel suo interesse;

(vii) del tutto legittimamente l'emittente si è avvalsa dei suoi diritti di fronte al compimento di atti in violazione dei divieti posti dall'art. 43 Tusmar, colpiti da nullità assoluta con norma imperativa di rilievo costituzionale, accertati dall'AGCom con provvedimento esecutivo e non rimossi da Vivendi tramite il mandato fiduciario a SimonFid (v. infra sub II.3.3, parr. 67-74);

B. del *periculum in mora* in quanto:

(i) manca qualsivoglia allegazione e dimostrazione che – dall'esecuzione dalle Delibere in Esame – SimonFid subirebbe un "pregiudizio" comparativamente superiore a quello che la resistente, con certezza, subirebbe ove la sospensione fosse concessa.

Preliminarmente vanno rigettate le due **eccezioni di inammissibilità** sollevate dalla difesa di Mediaset spa perché:

- l'irritualità dell'atto introduttivo della domanda cautelare, citazione e non ricorso, non può essere in alcun modo sanzionata avendo l'atto raggiunto il suo scopo; esso, inoltre, presenta tutti i requisiti di cui all'art 125 c.p.c., è stato depositato con l'iscrizione della causa a ruolo, il 2 11.2018, e notificato unitamente al decreto di fissazione udienza;
- la delibera impugnata è del 27 giugno 2018 (non è stato allegato quando sia stata iscritta al Registro delle Imprese), la citazione è stata notificata in data 26 ottobre 2018, quindi entro il termine di 90 giorni calcolato applicando la disciplina della sospensione feriale al termine previsto dall'art. 2377 comma 6 c.c., come da giurisprudenza consolidata anche di questo tribunale (Tribunale Milano ordinanza 12.2.2013 RG 86706/2014 est. A. Mambriani).

Nel merito si osserva quanto segue.

La decisione del Consiglio di amministrazione di Mediaset spa di paralizzare l'esercizio da parte di Simon Fiduciaria, quale fiduciaria di Vivendi SA, dei diritti amministrativi con riferimento all'assemblea ordinaria 27.6.2018, essendo decisione fondata sul rilievo della accertata violazione dell'art 43 D lgs 31 luglio 2005 n.177 (Tusmar) e dell'inadempimento della fiduciante Vivendi SA all'accordo concluso con la società il 8 aprile 2016, costituisce innanzitutto, come sostenuto dalla difesa di Mediaset, atto gestorio, rientrante nell'ambito delle attribuzioni dell'organo amministrativo. L'esercizio del diritto amministrativo inerente le azioni di SimonFiduciaria è stato paralizzato opponendo una eccezione personale che, ai sensi di legge, art 83 septies tuf , spetta all'emittente sollevare: la volontà della società emittente non può che essere espressa in primo luogo dal suo organo amministrativo. Le norme del Tuf non hanno modificato i poteri del presidente dell'assemblea dell'emittente titoli dematerializzati; nel caso di specie il Presidente dell'assemblea di Mediaset spa, preso atto della volontà manifestata dall'organo amministrativo, ha ritenuto che Simon Fid, titolare del conto ex art 83 quater comma 3 tuf. non fosse legittimata a partecipare all'assemblea. La decisione del CdA è stata fatta propria dal Presidente dell'Assemblea dandone lettura in apertura dei lavori ed eseguendola, per quanto gli competeva, non dando accesso a Simon Fiduciaria; può ritenersi, quindi, che il Presidente dell'Assemblea abbia agito nell'esercizio dei suoi poteri previsti dall'art. 2371 c.c. e dall'art 14 dello Statuto.



Il legislatore nel Tuf, agli artt 83 bis e segg, ha posto i principi relativi all'esercizio dei diritti inerenti gli strumenti finanziari dematerializzati (tra cui le azioni ex art 1 lett u), w) e All I tuf delle emittenti quotate), stante le differenze tra circolazione in ambiente scritturale e cartolare. In particolare, per quello che in questa sede rileva, l'art 83 septies tuf detta la disciplina delle eccezioni che consentono all'emittente di paralizzare nei confronti del titolare del conto in cui il titolo è registrato entro la record date ex art 83 quater comma 3 tuf l'esercizio dei diritti inerenti agli strumenti finanziari dematerializzati. L'art 83 septies tuf non richiama la disciplina del secondo comma dell'art 1993 c.c. perché l'emittente di strumenti finanziari c.d. di massa regolati in borsa, in ambiente scritturale è tendenzialmente carente di informazioni al riguardo dei rapporti con i precedenti possessori, con ciò, inoltre, si è rafforzata la tutela circolatoria dei titoli scambiati in borsa in quanto le eccezioni personali non sono opponibili ai terzi.

Il soggetto legittimato a sollevare le eccezioni di cui all'art 83 septies tuf è l'emittente; il soggetto legittimato "passivo" è il titolare del conto ex art 83 quater comma 3 tuf. Inoltre può dirsi che il rilievo delle eccezioni ricorre esclusivamente in occasione dell'esercizio dei diritti amministrativi inerenti gli strumenti finanziari, i soli diritti che possono essere esercitati direttamente dal soggetto a favore del quale è avvenuta la registrazione, mentre l'esercizio dei diritti patrimoniali è intermediato ex art 83 quater tuf ed essenzialmente anonimo. Tale dato conferma che al titolare del conto cui sia stato attribuito il titolo di legittimazione alla partecipazione dell'assemblea possono essere sollevate, per paralizzare il suo diritto al voto, le eccezioni personali ex art 83 septies tuf; il procedimento di legittimazione formale al voto ex art 83 sexies tuf attraverso il c.d. biglietto di partecipazione (mero titolo di legittimazione) e la comunicazione all'emittente si pone, pertanto, su un piano differente da quello disciplinato dall'art 83 septies tuf; sulla scorta di ciò può ritenersi non condivisibile l'affermazione di parte attrice per cui l'emittente non ha più il potere di escludere dall'assemblea il legittimato una volta che questi abbia ottenuto il biglietto di partecipazione, in quanto l'emittente può sollevare al legittimato le eccezioni personali ex art 83 septies tuf proprio al fine di congelare l'esercizio dei diritti inerenti il titolo, tra cui quello di voto.

Le parti in causa hanno discusso circa la riconducibilità alla nozione di eccezioni personali di cui all'art 83 septies tuf delle eccezioni sollevate da Mediaset a Simon Fiduciaria relative alla violazione dell'art 43 Tusmar e al dedotto inadempimento al contratto 8 aprile 2016

- sia con riferimento al fatto che tali eccezioni, non traendo fondamento in questioni connesse al rapporto causale sottostante lo strumento finanziario azione (cioè extrastatutarie ed extra societarie) non sarebbero riconducibili alla nozione di eccezioni personali,
- sia con riferimento alla diversa identità soggettiva tra la fiduciaria e la fiduciante Vivendi cui si riferiscono i fatti giuridici inerenti le eccezioni.

Circa il primo profilo può dirsi, per quanto rileva nel caso di specie, che la nozione di eccezioni personali cui si riferisce l'art 83 septies tuf può essere tratta da quella del diritto comune (art 1993 c.c.), data l'identità di funzione tra le discipline (favorire una circolazione celere e sicura); il riferimento nell'art 83 septies tuf alle eccezioni personali consente di comprendere nella categoria tutte quelle inerenti a colui che è legittimato in quanto titolare del conto (art 83 quinquies Tuf) e che traggano fondamento sia nel contratto c.d. causale (statutario) sottostante lo strumento finanziario, sia in rapporti extra e diretti tra emittente e titolare del conto (non statuari per quanto riguarda le azioni quali strumenti finanziari)⁴.

Circa il secondo profilo (la alterità tra Simon Fid e Vivendi e in generale la problematica derivante dalla scissione tra titolarità sostanziale e legittimazione formale) in generale può dirsi che la dottrina che ha affrontato tali aspetti ha ritenuto l'ammissibilità dell'opposizione da parte della società, a

⁴ Infatti non può dubitarsi che sia sempre oggetto possibile come eccezione personale ex art 1993 comma 1 c.c. la compensazione fondata su un qualsiasi controcredito e non si dubita che l'art 1993 c.c. si applichi ad alcune eccezioni fondate sui rapporti personali extrastatutari tra azionista e società, anche; la compensazione non può esservi se non in caso di autonoma fonte delle reciproche e contrapposte obbligazioni pecuniarie.



tutela di interessi comuni, a che il fiduciario non eserciti i diritti sociali allorché ritenga con prova liquida che il patto fiduciario sia stato stipulato al fine di eludere norme di legge o di statuto, con la finalità di superare, per esempio, una clausola limitativa della circolazione; la legittimità di questo tipo di eccezione è stata ricondotta alla fattispecie del difetto di titolarità sostanziale in capo al fiduciario dei diritti sociali, così come lo si sarebbe potuto contestare al fiduciante⁵.

Istituzionalmente, anche nei confronti dei terzi, le società fiduciarie non sono proprietarie dei titoli azionari loro affidati in gestione; ciò in virtù della disciplina legislativa che le regola. I titoli azionari intestati a fiduciaria non entrano a far parte del patrimonio della società fiduciaria (tanto da non essere aggredibili da parte dei creditori della stessa), la loro proprietà non può che appartenere effettivamente al fiduciante, spettando alla società fiduciaria soltanto la legittimazione ad esercitare i diritti connessi alla partecipazione societaria. (Cass n. 22099/2013 e Cass 9355/1997). Alla fiduciaria potranno quindi essere sollevate per paralizzare l'esercizio dei diritti amministrativi tutte quelle questioni inerenti i rapporti con il titolare sostanziale e che la società avrebbe potuto sollevare al titolare effettivo dell'azione se non vi fosse stato lo schermo del mandato fiduciario.

Posto ciò si ritiene, in via di sommaria delibazione e riservata ogni più ampia considerazione degli aspetti fattuali e giuridici della questione dedotta nel corso del giudizio di merito, che l'eccezione sollevata da Mediaset spa attraverso i suoi organi, CdiA e Presidente dell'Assemblea, di violazione di legge, art 43 co 11 Tusmar, e di inadempimento sollevata a SimonFid quale fiduciaria di Vivendi Sa al fine di paralizzare l'esercizio del diritto di partecipare e di votare all'assemblea ordinaria del 27 giugno 2018, non configuri abuso del diritto.

Infatti, deve considerarsi come dato incontestabile che Vivendi SA ha violato il divieto di cui all'art 43 comma 11 Tusmar; si tratta di violazione accertata dall'Autorità per le Garanzie nelle Comunicazioni con Delibera 178/17/Cons (doc 5 attrice) pienamente efficace anche se non definitiva perché impugnata da Vivendi. L'Autorità ha individuato la violazione nella situazione di collegamento⁶ tra Vivendi, Telecom e Mediaset determinata dal fatto che Vivendi, già titolare al 15 dicembre 2016 di una partecipazione in Telecom pari al 23,915%, ha acquistato una partecipazione in Mediaset spa del 28,80%; si legge nella delibera che *“la posizione detenuta da Vivendi non risulta conforme alle prescrizioni di cui al comma 11 dell'art 43 del Testo Unico. In particolare, in ragione del collegamento con Telecom e Mediaset, sono riconducibili a Vivendi, per l'anno 2015, ricavi nel settore delle comunicazioni elettroniche superiori alla quota del 40% nonché ricavi SIC superiori alla quota del 10%”*

La circostanza che Vivendi Sa, in ottemperanza al dispositivo della delibera Agcom che le ha ordinato, ai sensi dell'art 43 comma 5 del Tusmar, di rimuovere la posizione accertata di violazione dell'art 43 comma 11, abbia intestato fiduciarmente la sua quota del 19,19% di azioni Mediaset spa a Simon Fiduciaria spa e abbia concluso con Ersel Sim il contratto di consulenza (docc. 8, 9 e 10 attrice) e che tale costruzione giuridica sia stata ritenuta dall'Agcom idonea, allo stato, ad ottemperare alla sua delibera (doc 12 e 29 attrice) non preclude una diversa valutazione sul piano civilistico (distinto da quello amministrativo) degli effetti della consumata violazione di legge da parte di Vivendi come accertata dall'Agcom con la delibera 178/17/Cons. Infatti, mentre l'Autorità esprime le sue valutazioni con riferimento agli effetti della condotta sul mercato a tutela del pluralismo dell'informazione, la valutazione dell'AG è indirizzata a considerare gli effetti in relazione al singolo rapporto.

⁵ Si pensi per esempio all'intestazione fiduciaria di azioni ad un terzo affinché il diritto al voto non subisca limitazioni ad una misura massima o non gli si applichi una clausola di scaglionamento (art 2351 co 3 c.c.) o affinché possa presentare più liste per l'elezione del Consiglio di amministrazione (art 147 ter tuf) o, infine, affinché non si superi la soglia azionaria che obbliga il lancio di Opa (art 106 tuf).

⁶ Nozione di collegamento ai sensi dell'art 2359 comma 3 c.c.



Non può non considerarsi che l'operazione con cui Vivendi Sa ha realizzato la concentrazione vietata dall'art 43 comma 11 Tusmar è quella con la quale, nel volgere di meno di un mese, ha acquistato, a dicembre 2016, il 28,80% di Mediaset, operazione che, essendo essa già titolare del 23,915% di Telecom, non avrebbe potuto compiere, ai sensi del Tusmar, con quell'ampiezza.

L'art 43 comma 4 del Tusmar stabilisce che *“Gli atti giuridici, le operazioni di concentrazione e le intese che contrastano con i divieti di cui al presente articolo sono nulli”* e il successivo comma 5 che *“L'autorità, adeguandosi al mutare delle caratteristiche dei mercati, ferma restando la nullità di cui al comma 4, adotta i provvedimenti necessari per eliminare o impedire il formarsi delle posizioni di cui ai commi 7,8,9,10,11 e 12, o comunque lesive del pluralismo.”*

Si tratta di nullità sanzione a rafforzamento di una disciplina a tutela della concorrenza e del pluralismo nell'informazione. Di fronte ad una sanzione così radicale, posta a tutela di interessi tanto rilevanti, non dovrebbero essere ammessi rimedi civilistici ripristinatori di compromesso.

Al di là del difficile inquadramento dogmatico di siffatta nullità, soprattutto con riferimento ad un atto di acquisto di azioni dematerializzate nel sistema del mercato di borsa, può però, quantomeno sostenersi, su un piano civilistico, che il titolare delle azioni conseguite con un atto nullo ex art 43 comma 4 e 11 Tusmar non possa esercitare i diritti inerenti le partecipazioni, soprattutto quelli amministrativi che costituiscono l'elemento fondante il collegamento e quindi la concentrazione vietata.

In via di sommaria delibazione può pertanto sostenersi che la società emittente, Mediaset spa, uno dei soggetti destinatari della tutela approntata dal Tusmar, possa legittimamente ex art 87 septies Tuf, sulla prova liquida, costituita dalla delibera 178/17/Cons, della violazione di legge da parte di Vivendi, paralizzarle l'esercizio dei diritti amministrativi per quelle azioni la cui titolarità integra la violazione compiuta.

L'eccezione sollevata si fonda sulla violazione di legge compiuta dal titolare sostanziale delle partecipazioni, Vivendi SA, e la loro successiva intestazione fiduciaria a Simon Fid, alla luce di quanto sopra osservato sulla natura delle eccezioni personali e sul rapporto tra fiduciante e fiduciaria, non preclude il rilievo dell'eccezione.

Tanto più che nel caso di specie non può dirsi, sempre nell'ambito di una valutazione sommaria quale è quella della fase cautelare, che la conclusione del contratto di consulenza con Ersel Sim garantisca l'assoluta segregazione, al pari di un blind trust, delle azioni di Vivendi.

Infatti, non può non considerarsi che:

- la proprietà sostanziale delle azioni è rimasta in capo a Vivendi, come allegato dalla stessa fiduciaria attrice e come è in applicazione della legge 1966/1939;
- la fiduciaria ed Ersel Sim incaricata di impartire istruzioni in modo autonomo e indipendente a Simon Fid su come esercitare i diritti amministrativi inerenti le azioni della fiduciante Vivendi, comunque agiscono su incarico e nell'interesse di Vivendi, anche se quest'ultima si è obbligata a non impartire istruzioni ed Ersel Sim a non accettarle;
- entrambi gli incarichi, onerosi, sono revocabili in ogni momento da parte di Vivendi (art 9 doc. 10 attrice);
- Vivendi si è riservata di impartire istruzioni sul voto in assemblea in ordine alla deliberazioni riguardanti gli oggetti previsti dall'art 2437 c.c. (art 4.2. contratto di consulenza, art 4.2. contratto fiduciario doc. 9 e 10 attrice).

Nel trust, invece, il disponente perde la titolarità del bene e il trustee agisce in base ai principi istitutivi del trust e a quello che è stato stabilito nell'atto di trust, è autonomo nelle sue scelte dal disponente. La durata del trust prescinde dalle scelte del disponente atteso che l'attuazione del compito ha una sua autonomia. Nel contratto di trust il disponente non ha rimedi giuridici verso il trustee in quanto non sussiste tra i due un rapporto di mandato.



La valutazione espressa consente di non addentrarsi, in questa fase, anche sul possibile significato del voto contrario che Simon Fid avrebbe espresso, andando di contrario avviso ai consigli forniti dai proxy advisor (docc 18,19.20 convenuta), sulle due delibere impugnate assai rilevanti in quanto attinenti alla strategia di governance societaria di Mediaset (C.4) e alle operazioni sul capitale (F.10) .

Dunque, il complesso di tali circostanze portano, allo stato, a ritenere non abusiva e illegittima l'eccezione sollevata da Mediaset a Simon Fid fondata sulla dedotta violazione di legge, art 43 Tusmar; ciò porta a ritenere assorbita in questa fase ogni altra questione.

Sulla scorta di tali considerazioni non si ravvisano i presupposti per accogliere l'istanza di sospensione dell'esecuzione delle due delibere impugnate da Simon Fiduciaria.

Le spese del procedimento saranno regolate con la decisione del merito

P.Q.M.

Rigetta la domanda di sospensione dell'esecuzione delle delibere assunte dall'assemblea ordinaria dei soci Mediaset spa in data 27 giugno 2018 sui punti C.4 e F.10 dell'ordine del giorno.

Si comunichi

Milano 23 novembre 2018

Il Giudice
dott. Amina Simonetti

