

Consiglio Nazionale del Notariato

Studio n.41-2024/I

LA NUOVA FIGURA DEL RAPPRESENTANTE DESIGNATO OBBLIGATORIO NELLA LEGGE CAPITALI: PRIMI PROBLEMI INTERPRETATIVI

di Nicola Atlante e Giuseppe Ferri jr

(Approvato telematicamente dalla Commissione Studi d'Impresa il 22 marzo 2024)

Abstract

Lo studio affronta alcuni primi problemi applicativi originati dall'introduzione dell'art. 135 undecies.1 T.u.f., ad opera dell'art. 11 della legge 5 marzo 2024, n. 21. Si risolve preliminarmente in senso positivo la questione della compatibilità con la disciplina dettata dalla Direttiva 2017/828/UE (art. 3 quater – Direttiva sugli Shareholders Rights).

Si sottolinea che la modificazione statutaria volta ad inserire la previsione che impone il ricorso al rappresentante designato dalla società rappresenta un adeguamento solo facoltativo dello statuto a disposizione normativa sopravvenuta e rientra pertanto nella competenza esclusiva dell'assemblea straordinaria. Si esaminano alcuni possibili contenuti della clausola in esame. Si conclude nel senso che la sua introduzione non legittima il diritto di recesso dei soci assenti o dissenzienti.

Sommario: 1. Introduzione. 2. Il possibile contrasto con l'art. 3 quater della direttiva sugli Shareholders rights (Direttiva 2017/828/UE che ha modificato la Direttiva 2007/36/CE). 3. La competenza a deliberare l'introduzione della clausola che impone il ricorso al rappresentante designato obbligatorio e i possibili contenuti della previsione statutaria. 4. L'introduzione della clausola e il diritto di recesso.

1. Introduzione

La legge a sostegno della competitività dei capitali (legge 5 marzo 2024, n. 21, pubblicata nella gazzetta ufficiale n. 60 del 12 marzo 2024), contenente la delega al governo per la riforma organica delle disposizioni in materia di mercati dei capitali (nel T.u.f.) e delle disposizioni in materia di società di capitali (nel c.c., applicabili anche alle emittenti), introduce una serie di novità in materia di disciplina delle società con azioni quotate, tra le quali (all'art. 11) una in materia di modalità di partecipazione alle riunioni assembleari delle società con azioni quotate. Si tratta del nuovo articolo 135 *undecies.1*, T.u.f., che di seguito per comodità si riproduce:

“Articolo 135 undecies.1 (Intervento in assemblea mediante il rappresentante designato)

1. Lo statuto può prevedere che l'intervento in assemblea e l'esercizio del diritto di voto avvengano esclusivamente tramite il rappresentante designato dalla società ai sensi dell'articolo 135 *undecies*. Al rappresentante designato possono essere conferite anche deleghe o subdeleghe ai sensi dell'articolo 135 *novies*, in deroga all'articolo 135 *undecies*, comma 4.

2. Non è consentita la presentazione di proposte di deliberazione in assemblea. Fermo restando quanto previsto dall'articolo 126 bis comma 1, primo periodo, coloro che hanno diritto al voto possono presentare individualmente proposte di delibera sulle materie all'ordine del giorno ovvero proposte la cui presentazione è altrimenti consentita dalla legge entro il quindicesimo giorno precedente la data della prima o unica convocazione dell'assemblea. Le proposte di delibera sono messe a disposizione del pubblico nel sito internet della società entro i due giorni successivi alla scadenza del termine. La legittimazione alla presentazione individuale di proposte di delibera è subordinata alla ricezione da parte della società della comunicazione prevista dall'articolo 83 *sexies*.
3. Il diritto di porre domande di cui all'articolo 127 *ter* è esercitato unicamente prima dell'assemblea. La società fornisce almeno tre giorni prima dell'assemblea le risposte alle domande pervenute.
4. Il comma 1 si applica anche alle società ammesse alla negoziazione su un sistema multilaterale di negoziazione.”.

Del nuovo sistema delineato dalla legge meritano di essere segnalati i seguenti profili: 1) al rappresentante designato obbligatorio possono essere conferite anche deleghe o sub deleghe ai sensi dell'articolo 135 *novies* in deroga dell'articolo 135 *undecies*; 2) non è possibile presentare proposte di delibera in assemblea; 3) si possono presentare proposte individuali di delibera sugli argomenti all'ordine del giorno entro il quindicesimo giorno precedente l'assemblea; 4) le proposte sono pubblicate sul sito della società entro i due giorni successivi alla scadenza del predetto termine; 5) la legittimazione alla presentazione di proposte individuali di delibera è subordinata alla ricezione da parte della società della comunicazione *ex art. 83 sexies*; 6) il diritto di porre domande si esercita solo prima dell'assemblea e la società fornisce risposte almeno 3 giorni prima dell'assemblea¹.

Dalla relazione di accompagnamento si ricava che la nuova disposizione tiene conto “dell'esperienza operativa riveniente dall'applicazione dell'articolo 106 del decreto legge 17 marzo 2020 n. 18 nonché di quanto previsto dalla direttiva 2007/36/CE”².

In particolare, la relazione evoca l'evoluzione del modello decisionale dei soci, nel cui contesto “l'assemblea ha perso la sua funzione informativa, di dibattito e di confronto essenziale al fine della definizione della decisione di voto da esprimere”. La direzione del voto, infatti, risulta influenzata dall'esito “delle procedure adottate in attuazione della funzione di *stewardship* e tenendo conto delle occasioni di incontro diretto con il management della società in applicazione delle politiche di *engagement*”.

E' dunque confermata la tendenza del modello assembleare delle società con azioni quotate “ad anticipare a una fase precedente alla riunione assembleare sia il momento della informativa ai soci sia quello della decisione sul voto”³, con la conseguenza, rilevante sia ai fini di stabilire la compatibilità della novella con i dettami della Direttiva sui diritti degli azionisti sia ai fini della soluzione del problema della spettanza del diritto di recesso di cui si tratterà, che “il modello

¹ Circolare Assonime n. 6 del 13 marzo 2024.

² L'articolo 106 del DL 18/2020 ha fornito un importante banco di prova per alcune delle più rilevanti novità procedurali del procedimento collegiale, non solo per quanto riguarda il rappresentante designato obbligatorio, ma anche per le c.d. riunioni virtuali. Uno dei molti commenti dell'art. 106 si legge in N. Atlante e L. Cavalaglio *La legittimità della verbalizzazione a distanza dopo il 31 luglio 2022*, in *Riv. Not.*, 2023, p. 19. Le novità apportate al diritto societario dall'art. 106 sono state esaminate da N. Atlante, M. Maltoni, C. Marchetti, M. Notari e A. Roveda, *Le disposizioni in materia societaria nel Decreto Legge Covid, 19, (Decreto Legge 17 marzo 2020 n. 18), profili applicativi*, in *Federnotizie*, 30 marzo 2020.

³ Circolare Assonime, cit. p. 71.

assembleare previsto dall'art. 135 *undecies*. 1 T.u.f. non comprime i diritti di informazione e voto dei soci ma ne prevede l'esercizio con forme, modalità e tempi diversi"⁴.

2. Il possibile contrasto con l'art. 3 *quater* della direttiva sugli Shareholders rights (Direttiva 2017/828/UE che ha modificato la Direttiva 2007/36/CE)⁵.

La figura del rappresentante designato, in dottrina qualificato come un mero collettore di voti, con l'esito di assimilare il voto espresso per suo tramite a quello per corrispondenza⁶, era stata introdotta nell'ordinamento dal D.Lgs. in occasione della attuazione della Direttiva sui diritti degli azionisti (Direttiva 2007/36/CE, poi modificata dalla Direttiva 2017/828/UE), con l'introduzione nel T.u.f. del nuovo articolo 135 *undecies*, al fine di facilitare l'espressione del voto per delega dell'azionista ed in definitiva "per agevolare la partecipazione, quanto meno indiretta, degli azionisti al voto"⁷. Alcuni commentatori avevano qualificato il rappresentante designato.

Nei primi commenti al Disegno di Legge capitali era stato sollevato il problema della compatibilità della nuova disciplina con la Direttiva e segnatamente con il primo comma dell'art. 3 *quater*, intitolato *Agevolazione dell'esercizio dei diritti dell'azionista*, ai sensi del quale "Gli Stati membri assicurano che gli intermediari agevolino l'esercizio dei diritti da parte dell'azionista, ivi compreso il diritto di partecipare e votare nelle assemblee generali mediante almeno uno dei seguenti elementi: a) l'intermediario adotta le misure necessarie affinché l'azionista o il terzo nominato dall'azionista possano esercitare essi stessi i diritti; b) l'intermediario esercita i diritti conferiti dalle azioni su esplicita autorizzazione e istruzione dell'azionista e nell'interesse di quest'ultimo", conferendo inoltre alla Commissione, al terzo comma, "il potere di adottare atti di esecuzione per precisare gli obblighi minimi di agevolazione dell'esercizio dei diritti dell'azionista di cui ai paragrafi 1 e 2 del presente articolo, per quanto riguarda i tipi di agevolazione, il formato della conferma di ricezione elettronica dei voti, il formato della trasmissione della conferma secondo cui i voti sono stati validamente registrati e conteggiati attraverso la catena di intermediazione, comprese la loro sicurezza e interoperabilità, e i termini da rispettare. Tali atti di esecuzione sono adottati entro il 10 settembre 2018 secondo la procedura d'esame di cui all'articolo 14 *bis*, paragrafo 2".

La circostanza che la direttiva reputi sufficiente la sussistenza di "almeno uno" dei suddetti elementi consente, in primo luogo, di escludere che sia necessario di assicurare in ogni caso all'azionista o al soggetto da costui nominato la possibilità di "esercitare essi stessi i diritti", ben potendo i legislatori nazionali limitarsi a garantire che "i diritti conferiti dalle azioni" siano

⁴ Circolare, Assonime, cit. p. 72.

⁵ Si rinvia a *La nuova disciplina dei diritti degli azionisti*, Commentario a cura di G. Guerrieri, in *Le Nuove Leggi Civili Commentate*, 2011, pp. 507 ss. ed ivi C. Pasquariello, Commento all'art. 135 *undecies*, pp. 747 ss. ed al dibattito tra S. Balzola, M. Bianchi, V. Calandra Bonauro, R. Costi, G. Crapanzano, G. D'Atorre, F. Denozza, P.P. Ferraro, S. Fortunato, A. Gambino, G. Grippo, M. Libertini, P. Montalenti, R. Sacchi, G. Scognamiglio, M. Stella Richter jr, *Il recepimento della direttiva sugli azionisti*, in *Giur. Comm.*, 2011, I, pp. 955 ss. Si vedano anche la Circolare Assonime n. 11/2010, *Il recepimento della direttiva europea sui diritti degli azionisti con il D.Lgs. 27 gennaio 2010 n. 27: gli effetti sugli statuti delle società quotate e i nuovi termini per le assemblee*, in *Riv. Soc.*, 2010 p. 554, N. Abriani e D.U. Santosuosso, *La Direttiva relativa all'esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate e il ruolo degli investitori istituzionali nella democrazia azionaria del terzo millennio*, in *Riv. Dir. Soc.*, 2007, p. 141 ss.; Ventrone, *Approvata la direttiva sui diritti degli azionisti: record date e deleghe di voto*, in *Riv. Soc.*, 2007, p. 1182 ss.; Cottino, *Dal "vecchio" al "nuovo" diritto azionario: con qualche avviso ai naviganti*, in *Giur. Comm.*, 2013, I, p. 44 ss.; N. Abriani, *Il pungolo gentile dell'assemblea mite tra attivismo degli azionisti e nuova governance societaria. Prime riflessioni sull'attuazione in Italia della Direttiva 2007/36*, in *Riv. Dir. Impr.*, 2011 pp. 15 ss. e, per gli aspetti più rilevanti per la attività notarile, N. Atlante e M. Stella Richter jr, *Il recepimento in Italia della direttiva sui diritti degli azionisti e le modificazioni statutarie conseguenti*, Studio CNN n. 62 – 2010/I approvato dalla Commissione studi di impresa il 15 aprile 2010.

⁶ L. Schiuma, *Commento sub art. 135 undecies*, in *Le Società per azioni*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, II, Milano 2016, p. 4047.

⁷ A. Pomelli, *L'armonizzazione europea del diritto delle società di capitali: i profili organizzativi*, in *Diritto societario europeo e internazionale* diretto da M. Benedettelli e M. Lamandini, Torino 2016, p. 252;

esercitati “su esplicita autorizzazione e istruzione dell’azionista e nell’interesse di quest’ultimo” da un rappresentante, che la direttiva individua espressamente nell’intermediario: non sembra, tuttavia, che, così facendo, si sia voluta escludere la legittimità della scelta di imporre all’azionista di avvalersi, a tal fine, di un soggetto diverso, dal primo pur sempre “autorizzato” ed “istruito”, per quanto non da lui prescelto, come appunto nel caso del rappresentante designato dalla stessa società emittente.

A questo proposito, il considerando 10 della Direttiva sottolinea l’importanza di “garantire che gli azionisti che si impegnano in una società partecipata attraverso il voto sappiano se i loro voti siano stati correttamente tenuti in considerazione. In caso di votazioni elettroniche dovrebbe essere fornita una conferma di ricezione dei voti. In aggiunta ogni azionista che esprime un voto in sede di assemblea generale dovrebbe avere almeno la possibilità di verificare, dopo l’assemblea generale, se il voto è stato validamente registrato e preso in considerazione dalla società”: il che sembrerebbe confermare che la Direttiva non impone al legislatore nazionale di riconoscere all’azionista il diritto a partecipare personalmente ed individualmente all’assemblea, quanto piuttosto, e soltanto, il diritto ad essere informato circa la corretta rilevazione del proprio voto da parte della società, con qualsiasi modalità e da chiunque sia stato espresso nelle forme consentite dalla legge: compreso dunque quello espresso tramite il rappresentante designato obbligatorio.

Questo diritto è del resto da tempo garantito dal Regolamento emittenti adottato con delibera 11971 della Consob, nella parte relativa al contenuto dei verbali assembleari (allegato 3E), dai quali dovranno risultare sia l’elenco nominativo dei partecipanti in proprio o per delega sia i nominativi di coloro che hanno espresso voto contrario o si sono astenuti o si sono allontanati prima della votazione, sia le informazioni previste dalla legge per il caso di voto difforme rispetto alle istruzioni ricevute.

Si deve infine considerare che se da un lato la Direttiva “si prefigge... di rivitalizzare l’istituto dell’assemblea, più precisamente di rafforzare o innovare gli strumenti di partecipazione degli azionisti”⁸, dall’altro era già diffusa la convinzione che “l’assemblea come momento di informazione e di conseguente dibattito *inter socios* perde significativamente di rilievo”⁹, come del resto non ha mancato di rimarcare la relazione di accompagnamento alla nuova legge¹⁰.

3. La competenza a deliberare l’introduzione della clausola che impone il ricorso al rappresentante designato obbligatorio e i possibili contenuti della previsione statutaria.

La modificazione statutaria che prevede la necessità di ricorrere al rappresentante designato, secondo quanto ora disposto dall’art. 135 *undecies*.1 T.u.f., deve ritenersi senz’altro facoltativa (*opt in*), al pari di quella, che tuttavia opera secondo una tecnica opposta (*opt out*), che, ai sensi dell’art. 135 *undecies* del T.u.f., esclude la possibilità di avvalersi del rappresentante designato dalla società con azioni: nel senso che il regime legale, per quanto derogabile in sensi tra loro opposti, consente alla società di designare un rappresentante, lasciando tuttavia alla discrezionalità dei singoli azionisti la scelta se avvalersene o meno. Resta in ogni caso fermo, per quanto in particolare riguarda la modificazione ora prevista dall’art. 135 *undecies*.1 T.u.f., che essa rappresenti un adeguamento solo facoltativo a disposizione normativa sopravvenuta, con l’esito che la relativa competenza non potrebbe in questo caso essere attribuita all’organo amministrativo ex art. 2365 c.c., rientrando invece tra quelle riconosciute inderogabilmente alla assemblea straordinaria,

⁸ P. Montalenti, op. cit., p. 983.

⁹ P. Montalenti, op. cit., p. 983.

¹⁰ Nello stesso senso, per la compatibilità della nuova norma con la Direttiva, conclude *Circolare Assonime*, cit., p. 74.

analogamente a quanto a suo tempo sostenuto¹¹ in ordine alla modificazione, di segno inverso, di cui all'art. 135 *undecies* T.u.f.

Piuttosto, sembra doversi ritenere che lo statuto, oltre ad imporre il ricorso al rappresentante designato, indiscriminatamente ed automaticamente, per ogni assemblea, possa tanto (i) riservare alla discrezionalità dell'organo amministrativo la scelta, da operarsi in relazione alla singola assemblea, se rendere il ricorso a tale soggetto necessario o solo facoltativo, lasciando liberi gli azionisti se avvalersene o meno¹²: una soluzione, questa, già proposta¹³ in relazione al tema, diverso, ma analogo, della previsione statutaria volta a "consentire l'intervento all'assemblea mediante mezzi di telecomunicazione" ai sensi dell'art. 2370, comma 4, c.c., e che si lascia senz'altro preferire se non altro in quanto vale ad ampliare, e non a restringere, non tanto i poteri degli amministratori, quanto le prerogative dei soci, in coerenza peraltro con la disciplina legale di cui all'art. 135 *undecies* T.u.f.; quanto (ii) modulare in base a criteri prestabiliti la obbligatorietà del ricorso al rappresentante designato.

In altre parole lo statuto potrebbe in alternativa prevedere non soltanto (i) che in tutte le assemblee successive a quella in cui si delibera la modifica, intervento e voto del socio debbano avvenire esclusivamente tramite il rappresentante designato: ed è questa la regola che, ove la clausola non disponga diversamente, sembra destinata a trovare applicazione; ma anche, allora sulla base di un'espressa previsione statutaria in tal senso, (ii) che in tutte le assemblee successive a quella in cui si delibera la modifica, intervento e voto del socio debbano avvenire esclusivamente tramite il rappresentante designato solo se l'organo amministrativo avrà deciso in tal senso e ne avrà data notizia in occasione dell'avviso di convocazione dell'assemblea, potendo sempre farsi ricorso al sistema di partecipazione tradizionale¹⁴; e inoltre (iii) che nelle assemblee che abbiano all'ordine del giorno particolari materie si debba far ricorso al meccanismo del rappresentante designato obbligatorio mentre per le altre ci si affidi al meccanismo tradizionale di partecipazione¹⁵; infine (iiii) che si debba ricorrere al rappresentante designato per tutti gli azionisti che non raggiungano una determinata soglia di possesso azionario¹⁶.

4. L'introduzione della clausola e il diritto di recesso.

Ulteriore, ma certo non ultimo, problema sollevato dalla disposizione dettata dall'art. 135 *undecies*.1 T.u.f. è quello relativo alla spettanza del diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437, primo comma, lett. g., c.c., la quale attribuisce tale diritto ai soci che non abbiano concorso alle deliberazioni circa "le modificazioni dello statuto riguardanti i diritti di voto o di partecipazione".

Il problema non riguarda tanto i diritti di partecipazione, stando almeno alla giurisprudenza della Cassazione, che ha chiarito come con tale espressione la legge intenda esclusivamente quelli di natura patrimoniale¹⁷, quanto piuttosto quelli di voto: per quanto la norma sia effettivamente scritta con "estrema ambiguità¹⁸", il che giustificerebbe interpretazioni più estensive rispetto a

¹¹ N. Atlante e M. Stella Richter *jr*, op. cit.; C. Pasquariello, op. cit., p. 750.

¹² Anche in relazione all'art. 135 *undecies* T.u.f. era stato del resto sollevato il problema se la competenza a procedere alla designazione del rappresentante designato, una volta che la società non avesse voluto modificare la previsione di legge, spettasse all'assemblea o all'organo amministrativo: C. Pasquariello, op. cit., p. 749.

¹³ G. Ferri *jr* e J. Sodi, La riunione assembleare a distanza, Studio CNN 41 – 2023/I, approvato dalla Commissione Studi di Impresa il 14 giugno 2023, pp. 5 s.

¹⁴ Nello stesso senso *Circolare Assonime*, cit., p. 76.

¹⁵ In senso contrario *Circolare Assonime*, p. 77.

¹⁶ In senso contrario *Circolare Assonime*, cit., p. 78.

¹⁷ Cass., 1° giugno 2017 n. 13875, in *Riv. Dir. Comm.*, 2018, II, 141 ss.; e v. M. Stella Richter *jr*, in M. Stella Richter *jr* e A. Pontecorvi, *Recesso ed esclusione dalle società di capitali*, Napoli, 2022, pp. 28 ss., testo nota 45.

¹⁸ M. Stella Richter *jr*, op.cit., p. 28.

quella che qui si propugna¹⁹, si deve tuttavia ritenere, sulla base di una accreditata impostazione volta a restringere l'operatività di tale ipotesi di recesso²⁰, che a venire in considerazione sono soltanto le modificazioni che incidono sulla titolarità del diritto di voto, o meglio sulla spettanza della legittimazione ad esercitarlo, non anche sulle modalità di espressione dello stesso, come appunto deve ritenersi quella in esame²¹: come del resto chiarisce la stessa legge, che, all'art. 137, comma 3, T.u.f., individua nella delega soltanto uno strumento di "espressione del voto" ("Lo statuto può prevedere disposizioni dirette a facilitare l'espressione del voto tramite delega..."), tanto più in un contesto, quello dell'assemblea delle società quotate, nel quale sono espressamente previste forme pre-assembleari di discussione, o comunque di interlocuzione tra singoli soci e amministratori (art. 127 *ter* T.u.f.), che finiscono per ridurre, almeno sotto questo profilo, la rilevanza della riunione, e dunque della partecipazione alla stessa.

Del resto, che la modificazione statutaria in esame non valga a pregiudicare la legittimazione ad esercitare il voto, che rimane in capo all'azionista, ma riguardi piuttosto una diversa possibile modalità di espressione del voto, e dunque non legittima il recesso ai sensi dell'art. 2437, primo comma, lett. c.c., lo conferma, *a contrario*, la circostanza che, a differenza dell'art. 135 *undecies* T.u.f., che regola espressamente la spettanza del diritto di recesso in relazione al caso di introduzione del voto maggiorato, l'art. 135 *undecies*.1 T.u.f. nulla dispone con riguardo al recesso in relazione all'introduzione della clausola che impone di avvalersi del rappresentante designato dalla società.

¹⁹ In definitiva le tesi potrebbero ridursi a tre: (i) quella, estensiva, volta a ricollegare il diritto di recesso a qualunque modificazione, anche indiretta, dei diritti amministrativi e patrimoniali spettanti ai soci; (ii) quella, restrittiva, che ricollega tale diritto unicamente le modificazioni dirette (e non anche quelle indirette e/o di fatto) che incidono sia quantitativamente che qualitativamente sui diritti dei soci; (iii) quella, ancor più restrittiva, che riconosce il diritto di recesso unicamente a fronte di modificazione dirette che incidono qualitativamente e quantitativamente sul diritto di voto (e non anche sugli altri diritti amministrativi) e sui diritti patrimoniali danno diritto a recesso. Sul punto, v. N. Atlante, *Brevi appunti sull'art. 2437 primo comma lettera g c.c.*, in *Riv. Not.*, 2016, p. 1087.

²⁰ M. Stella Richter *jr*, op. cit., pp. 34 s, che esclude che la causa di recesso in esame operi in relazione alle "modificazioni dei quorum assembleari" e al "mutamento del sistema di amministrazione e controllo", e, più in generale, a quelle "relative ad aspetti che sul diritto di voto si riverberano, si riflettono o si ricollegano".

²¹ Al pari di quelle relative alle modalità di intervento in assemblea: e v., infatti, G. Ferri *jr* e J. Sodi, op. cit., ove si nega la spettanza del diritto di recesso *ex art.* 2437 primo comma, lettera g, del c.c. per il caso di introduzione successiva nello statuto della clausola che preveda quello c.d. a distanza, e segnatamente per teleconferenza, come unico mezzo di intervento in assemblea.