

Società quotate

Il rappresentante designato per il conferimento delle deleghe di voto

di Angelo Busani

L'articolo commenta la nuova figura del "rappresentante designato" nelle assemblee delle società quotate (introdotta dall'art. 135 *undecies*, TUF, norma a sua volta derivata dalla *Shareholders Rights Directive*), e cioè del soggetto al quale i titolari del diritto di voto possono conferire una delega con istruzioni di voto su tutte o su alcune delle proposte all'ordine del giorno.

La società con azioni quotate (1) (d'ora innanzi, "società designante") deve designare (2), per ciascuna sua assemblea, un soggetto, denominato "rappresentante designato" (d'ora innanzi: "R.D."), al quale i titolari del diritto di voto possano conferire una delega con istruzioni di voto su tutte o su alcune delle proposte all'ordine del giorno. Questa materia è normata dall'art. 135 *undecies* (3), D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (sopra e di seguito, "TUF"), e dall'art. 134 (4) del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 (di seguito, "Regolamento Emittenti").

L'obbligo di nomina dell'R.D.

L'obbligo di nomina dell'R.D. grava (art. 135 *undecies*, comma 1, TUF) su tutte le società nel cui statuto non sia presente una espressa clausola (5) di *opt-out*, che cioè disattivi, come consente la legge («salvo che lo statuto disponga diversamente»), l'obbligo stesso. Oltre a una clausola che esclude in ogni caso la nomina dell'R.D. si può peraltro ipotizzare anche una clausola che disponga la nomina dell'R.D. solo in particolari assemblee (ad esempio: in quelle straordinarie, ma non in quelle ordinarie) oppure solo nelle assemblee che abbiano un certo ordine del giorno (ad esempio: nelle assemblee di bilancio); ancora, si può ipotizzare una clausola che attribuisca all'organo amministrativo di stabilire, assemblea per assemblea, se l'R.D. debba essere o meno designato.

I requisiti soggettivi dell'R.D.

L'art. 135 *undecies*, comma 1, TUF, parla della designazione di «un soggetto», senza altre specificazioni.

Pertanto, si può trattare sia di una persona fisica che di una persona giuridica (6); inoltre, non oc-

Note:

(1) Diverse dalle società cooperative. Infatti, l'art. 135 *duodecies* TUF esclude l'applicazione alle società cooperative delle norme di cui alla Sezione II-ter (intitolata "Deleghe di voto") del Capo II ("Disciplina delle società con azioni quotate") del Titolo III ("Emittenti") della Parte IV ("Disciplina degli Emittenti"), Sezione nella quale è appunto compreso l'art. 135 *undecies* TUF, che contempla il Rappresentante Designato.

(2) La mancata designazione provoca probabilmente una fattispecie di deliberazione non assunta in conformità alla legge ai sensi dell'art. 2377, comma 2, c.c. Alla stessa conclusione pare doversi giungere nel caso in cui l'R.D., seppur regolarmente nominato, per qualsiasi ragione non si presenti in assemblea o, una volta presentatosi, la abbandoni durante il suo svolgimento.

(3) L'art. 135 *undecies* TUF è stato introdotto dall'art. 3, D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 27, attuativo della direttiva 2007/36/CE (nota come Direttiva sui diritti degli azionisti, *Shareholders Rights Directive*) e si applica (ai sensi dell'art. 7, D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 27) alle assemblee il cui avviso di convocazione sia stato pubblicato dopo il 31 ottobre 2010.

(4) Introdotto con delibera Consob n. 17592 del 14 dicembre 2010.

(5) La competenza per effettuare questa modifica spetta all'assemblea straordinaria, ai sensi dell'art. 2365, comma 1, c.c.; consistendo la modifica statutaria in questione nell'esercizio di una "facoltà", la competenza a questa modifica non può essere attribuita all'organo amministrativo, e ciò pure se "lo statuto", ai sensi dell'art. 2365, comma 2, c.c., attribuisca «alla competenza dell'organo amministrativo o del consiglio di sorveglianza o del consiglio di gestione le deliberazioni concernenti [...] gli adeguamenti dello statuto a disposizioni normative». Cfr. Busani, *Le modifiche statutarie conseguenti alla legge sui diritti degli azionisti*, in questa Rivista, 2010, 846.

(6) Cfr. espressamente in tal senso (pag. 6) il Documento di Consultazione della Consob datato 5 agosto 2010 e intitolato «Recepimento della direttiva 2007/36/CE relativa all'esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate».

corre che tale soggetto sia dotato di particolari requisiti di indipendenza, tanto è vero che, come oltre si vedrà, l'R.D. può anche essere un soggetto portatore «per conto proprio o di terzi» di «eventuali interessi» con riferimento «alle proposte di delibera all'ordine del giorno» (art. 135 *undecies*, comma 4, TUF) oppure un soggetto che si trova addirittura in una situazione di conclamato «conflitto di interessi» (art. 135 *undecies*, comma 4, TUF). Non è prescritto nemmeno che l'R.D. abbia particolari requisiti di professionalità o di onorabilità, né sono previste situazioni di incompatibilità con la designazione a R.D.

Peraltro, è chiaro che quanto più la figura dell'R.D. sia caratterizzata da requisiti di indipendenza rispetto alla società designante, tanto più la nomina di questo R.D. apparirebbe al mercato *compliant* con principi di non interferenza e di non commistione tra la società designante e l'attività che l'R.D. deve svolgere nell'interesse dei titolari del diritto di voto. È inoltre altrettanto chiaro che l'R.D. deve comunque essere un soggetto dotato di idonei requisiti di professionalità e di specifiche competenze per saper organizzare l'afflusso delle deleghe in vista dell'assemblea, il loro processamento (specie nel caso di loro rilevante quantità o nel caso in cui contengano istruzioni di voto minuziose o particolareggiate), la loro gestione in un contesto di riservatezza e, infine, per saper fronteggiare qualsiasi evenienza si verifichi nel corso dell'evento assembleare: in particolare, l'R.D. deve essere in grado di identificare l'avente diritto all'espressione del voto (e quindi di scartare deleghe che gli giungano da soggetti non legittimati al loro rilascio), valutare i poteri di firma del soggetto che conferisce la delega (ad esempio, verificando che la delega proveniente dall'estero sia formata in ossequio alle prescrizioni derivanti dalla legge ad essa applicabile), valutare se la delega contenga aspetti di illegittimità (ad esempio, risolvendo il problema di validità della delega che contenga l'istruzione di votare in modo "divergente"), esprimere il voto in conformità alle istruzioni ricevute, interpretare le istruzioni di voto nei casi in cui si tratti di esprimere il voto al cospetto del verificarsi di «circostanze di rilievo, [...] tali da far ragionevolmente ritenere che» se il delegante «le avesse conosciute, avrebbe dato la sua approvazione» all'espressione del «voto difforme» oppure esprimere un voto su proposte di deliberazione per le quali non esistono istruzioni di voto, perché modificate o integrate rispetto a quelle sulla cui base le istruzioni di voto sono state impartite, eccetera.

L'espressione normativa che fa riferimento alla no-

mina, quale R.D., di «un soggetto» *tout court* non sembra precludere la nomina a R.D. di una pluralità di soggetti (un forte argomento in contrario potrebbe invece essere desunto dall'art. 135 *novies*, comma 1, TUF, per il quale «colui al quale spetta il diritto di voto può indicare un unico rappresentante per ciascuna assemblea, salva la facoltà di indicare sostituti»; ma non appare implausibile ritenere la norma di cui all'art. 135 *novies*, comma 1, TUF, limitata alla fattispecie della nomina del delegato "individuale" del titolare del diritto di voto e non estensibile al caso della designazione all'R.D., sia per la ragione sostanziale che l'incarico all'R.D. può essere talmente complesso da legittimare la necessità di maggiori "forze" in campo, sia per la ragione formale che la norma di cui all'art. 135 *novies*, comma 1, TUF, riguarda, come detto, la nomina del "proprio" delegato da parte del titolare del diritto di voto, mentre la norma di cui all'art. 135 *undecies*, comma 1, TUF, concerne il diverso caso della nomina di un rappresentante della società emittente designato per essere collettore di deleghe dei titolari del diritto di voto che intendano avvalersi di questa opportunità).

Qualora dunque si ritenga che una pluralità di soggetti sia nominabile quale R.D., l'incarico potrebbe essere a costoro conferito sia in via congiunta che in via disgiunta (anzi, nel caso in cui si opti per un R.D. persona fisica, la nomina di più soggetti in via tra loro disgiunta appare essere la soluzione ottimale, in quanto sventa il pericolo (7) che, tra la designazione dell'R.D. e la data di svolgimento dell'assemblea, accadano fatti (8) tali da rendere l'R.D. designato impossibilitato a partecipare all'assemblea), fermo restando che, nell'ipotesi di nomina a R.D. di una pluralità di soggetti senza alcun'altra indicazione, sembra inevitabile l'applicazione dell'art. 1716, comma 2, c.c. circa la presunzione di disgiuntività del mandato (9).

Note:

(7) Peraltro arginabile anche prevedendo la soluzione della "sostituzione" dell'R.D., di cui oltre.

(8) In particolare, se l'R.D. muore, si estingue il potere di rappresentanza che gli è stato attribuito: art. 1722, comma 1, n. 4), c.c. e art. 1728 c.c.

(9) Volendosi poi immaginare il caso, probabilmente di scuola, in cui, essendovi una pluralità di R.D., costoro partecipino all'assemblea e, potendo esprimere voto difforme rispetto alle istruzioni ricevute (oppure, interpretando non omogeneamente le istruzioni ricevute), votino in modo tra loro divergente, il presidente dell'assemblea probabilmente potrebbe scartare tutti quei voti, in tal modo rimettendo a una successiva eventuale fase contenziosa la determinazione di quale fosse il voto legittimamente esprimibile da costoro.

Nel caso di designazione di una società quale R.D., evidentemente compete all'organo amministrativo della società designata l'individuazione della persona fisica che materialmente parteciperà all'assemblea della società designante. Non paiono porsi problemi di sorta se si trattasse del "legale" rappresentante o di un membro dell'organo amministrativo (cui il consiglio di amministrazione attribuisca idonei poteri) o di un altro esponente aziendale che abbia per statuto la facoltà di agire in nome e per conto della società: in tali casi, infatti, sarebbe la società designata stessa che, per il tramite del suo rappresentante organico, agirebbe "in proprio", quale R.D., nell'assemblea della società designante. Se invece l'organo amministrativo della società designata conferisca l'incarico di svolgere la funzione di R.D. nell'assemblea della società designante a un soggetto privo di quell'inquadramento organico, nella società designata stessa, tale da derivarne dallo statuto il potere di rappresentanza (si pensi a un suo dipendente senza gradi dirigenziali) o a un soggetto ad essa "estraneo" (si pensi all'incarico a un professionista), pare inevitabile ritenere che costoro debbano agire in forza di una procura della società designata e quindi quali subdelegati (argomento in trattazione nel paragrafo che segue).

La sostituibilità dell'R.D.

Così come l'art. 2372, comma 3, c.c. ammette che il delegante possa attribuire al delegato la facoltà di «farsi sostituire» (peraltro, «solo da chi sia espressamente indicato nella delega»), va ritenuto che anche la designazione dell'R.D. da parte della società designante possa contenere l'autorizzazione all'R.D. di potersi far sostituire da altro soggetto (o, anche qui, da una pluralità di altri soggetti, in via fra loro congiunta o disgiunta). Ma, probabilmente, accanto al caso "ordinario", e cioè quello in cui questo sostituto dell'R.D. sia direttamente indicato dalla società designante all'atto della designazione dell'R.D., può aversi anche il caso che la società designante nomini l'R.D. autorizzandolo a farsi sostituire senza indicazione del sostituto (art. 1717 c.c.) e che questi, a sua volta, designi il proprio sostituto.

La percorribilità di quest'ultima soluzione trova conforto nel disposto dell'art. 135 *novies*, comma 4, TUF, per il quale «se la delega prevede tale facoltà, il delegato può farsi sostituire da un soggetto di propria scelta», norma che, essendo specificamente appartenente al diritto particolare delle società emittenti, si impone a quella di cui all'art. 2372, comma 3, c.c., il quale, come detto, prescrive l'individuazione del

sostituto da parte del delegante. Invero, quest'ultima norma è da ritenere probabilmente limitata al caso della nomina del rappresentante "individuale" del titolare del diritto di voto, stante il forte *intuitus personae* che caratterizza tale nomina, e quindi non estensibile al caso dell'R.D., figura che la società designante mette obbligatoriamente "a servizio" di qualsiasi titolare del diritto di voto e con la quale i titolari del diritto di voto hanno un rapporto "istituzionale" e quindi non così "personalizzato" come accade nell'ipotesi di nomina da parte del titolare del diritto di voto di un "proprio" delegato. Non pare invece possibile la facoltà del sostituto da parte dell'R.D. che non sia stato autorizzato alla sostituzione da parte della società designante: la derivazione dal diritto comune (e cioè dal predetto art. 1717 c.c.) della facoltà del mandatario di nominare un sub-mandatario pare infatti inibita, nel caso dell'R.D., dalla predetta norma di cui all'art. 135 *novies*, comma 4, TUF, per il quale «il delegato può» bensì «farsi sostituire», ma solo «se la delega prevede tale facoltà».

Comunque, quando sia nominato, oltre all'R.D., anche un suo sostituto, la società designante, nel divulgare il facsimile del modulo di delega e di istruzioni di voto deve indicare (10) sia il nome dell'R.D. che quello degli eventuali suoi sostituti, in modo che il delegante sappia chi sono coloro che interverranno all'assemblea quali delegati portatori delle sue istruzioni di voto. Cosicché, se la designazione dell'R.D. contenga la facoltà dell'R.D. di nominarsi un sostituto, occorre instaurare un conseguente flusso informativo: e cioè, la comunicazione di nomina dell'R.D. effettuata dalla società designante; la comunicazione di accettazione della nomina da parte dell'R.D.; la comunicazione al sostituto della sua nomina, da parte dall'R.D.; la comunicazione di accettazione della nomina da parte del sostituto; la comunicazione di avvenuta nomina del sostituto da parte dell'R.D. verso la società designante; la comunicazione della società emittente ai titolari del diritto di voto di avvenuta designazione dell'R.D., e del suo sostituto, per il convogliamento delle deleghe da parte dei titolari del diritto di voto che intendano avvalersi del "servizio" di raccolta di deleghe predisposto dalla società designante stessa.

L'eventuale non indipendenza dell'R.D.

Come detto, non è prescritto che l'R.D. sia un sog-

Nota:

(10) In tal senso è apprestato il facsimile di delega recato dall'Allegato 5A al Regolamento Emittenti.

getto indipendente rispetto alla società designante. Infatti, l'R.D. può anche essere un soggetto portatore «per conto proprio o di terzi» di «eventuali interessi» con riferimento «alle proposte di delibera all'ordine del giorno» (art. 135 undecies, comma 4, TUF).

Ovviamente, non ricorre la situazione dell'R.D. portatore di «interessi» per «per conto di terzi» quando egli riceva deleghe da una pluralità di deleganti con istruzioni di voto tra loro contrastanti. Occorre poi notare che la norma in questione, parlando dell'eventualità che l'R.D. sia portatore «per conto proprio o di terzi» di «eventuali interessi», non concerne necessariamente una situazione di «conflitto» di interessi dell'R.D. (ad esempio, con quelli della società designante, di taluni suoi esponenti o di coloro che gli delegano il voto), ma che essa si applica anche al caso dell'R.D. che sia portatore di interessi «concordanti», rispetto «alle proposte di delibera all'ordine del giorno», con gli interessi della società designante, di taluni suoi esponenti o di coloro che gli delegano il voto.

Peraltro, si presume *iuris et de iure* (lo afferma implicitamente l'art. 135 undecies, comma 5, TUF) che l'R.D. sia portatore «per conto proprio o di terzi» di «eventuali interessi» qualora ricorra una delle fattispecie elencate nell'art. 135 decies TUF, quali fattispecie di oggettivo «conflitto di interessi» tra il titolare del diritto di voto e il proprio rappresentante «individuale», vale a dire:

- a) nel caso dell'R.D. che controlli, anche congiuntamente, la società designante o ne sia controllato, anche congiuntamente, ovvero sia sottoposto a comune controllo con la società designante ;
- b) nel caso dell'R.D. che sia collegato alla società designante o eserciti un'influenza notevole su di essa;
- c) nel caso dell'R.D. che sia un componente dell'organo di amministrazione o di controllo della società designante o dei soggetti indicati alle lettere a) e b);
- d) nel caso dell'R.D. che sia un dipendente o un revisore della società designante o dei soggetti indicati alla lettera a);
- e) nel caso dell'R.D. che sia coniuge, parente o affine entro quarto grado dei soggetti indicati alle lettere da a) a c);
- f) nel caso dell'R.D. che sia legato alla società designante o ai soggetti indicati alle lettere a), b), c) ed e) da rapporti di lavoro autonomo o subordinato ovvero da altri rapporti di natura patrimoniale che ne compromettano l'indipendenza.

Qualora dunque ricorra la situazione di un R.D. portatore «per conto proprio o di terzi» di «eventuali interessi», egli «è tenuto a comunicare» questi «even-

tuali interessi» (si tratta di una *disclosure* finalizzata a rendere noto se l'R.D. abbia il potere di votare, come oltre si vedrà, in modo difforme rispetto alle istruzioni ricevute oppure in assenza di istruzioni nel caso di proposte di delibera modificate o integrate rispetto a quelle sulla cui base sono state impartite le istruzioni di voto, che è potere concesso solamente all'R.D. che non sia in conflitto di interessi). Pare doversi trattare quindi non di una comunicazione «generica» (che cioè si limita all'esternazione della sussistenza di questi «eventuali interessi»), ma di una comunicazione «specificata» e cioè finalizzata ad esternare specificamente quali sono questi «eventuali interessi» di cui l'R.D. è portatore «per conto proprio o di terzi».

Questa comunicazione evidentemente deve essere rivolta dall'R.D. alla società designante in contestualità (11) con il momento in cui l'R.D. riceve notizia della sua nomina (è ovvio che, se poi l'insorgenza di «eventuali interessi» sopravvenga posteriormente alla nomina, ne dovrà essere fatta comunicazione alla società designante con la maggiore celerità possibile); a sua volta, la società designante deve rendere noto al pubblico il fatto che l'R.D. nominato è portatore di «eventuali interessi» nel modulo di delega di cui oltre.

Qualora l'R.D. non effettui questa comunicazione di sussistenza di «eventuali interessi» ma non esprima voti difformi dalle istruzioni ricevute, le deliberazioni assunte dall'assemblea non dovrebbero soffrire problemi di invalidità; qualora invece l'R.D. esprimesse voti difformi senza aver comunicato la sussistenza di questi suoi «eventuali interessi», si dovrebbe con ciò verificare una fattispecie di «invalidità di singoli voti», la quale tuttavia avrebbe impatto sulla validità della deliberazione assunta solo se detti voti «siano stati determinanti ai fini del raggiungimento della maggioranza richiesta» (art. 2377, comma 5, n. 2), c.c.).

La nomina dell'R.D. e l'ordine del giorno dell'assemblea

La nomina dell'R.D. è decisa dal consiglio di amministrazione della società designante (12); è presumi-

Note:

(11) È difficile immaginare che la nomina dell'R.D. non sia preceduta da una «trattativa» (non fosse altro che per stabilire le modalità di svolgimento del mandato all'R.D. e il suo compenso dell'R.D.); ed è quindi plausibile ritenere che la *disclosure* circa la sussistenza di questi «eventuali interessi» dell'R.D. si verifichi prima del formale conferimento dell'incarico all'R.D.

(12) Nelle società di maggiori dimensioni, si può immaginare peraltro che la scelta dell'R.D. e l'affidamento dell'incarico non passino dal *board* in quanto si tratti di una competenza (e del *segue*)

bile che, di regola, si tratti di una decisione assunta volta per volta, in occasione della riunione del *board* nel corso della quale si stabilisce la convocazione dell'assemblea e il suo ordine del giorno (oppure, di una decisione che il consiglio di amministrazione rimette a un suo membro o a una funzione societaria, nell'ambito delle incombenze organizzative da svolgere in dipendenza della decisione di convocazione di un'assemblea).

Al riguardo, occorre ricordare che, ai sensi dell'art. 125 *bis*, comma 4, n. 3), TUF, l'avviso di convocazione dell'assemblea deve contenere, tra l'altro, «l'identità del soggetto eventualmente designato dalla società per il conferimento delle deleghe di voto nonché le modalità e i termini per il conferimento delle deleghe da parte dei soci con la precisazione che la delega non ha effetto con riguardo alle proposte per le quali non siano state conferite istruzioni di voto».

La tempistica per il conferimento della delega e per la sua revoca

La delega all'R.D. da parte del titolare del diritto di voto deve essere conferita «entro la fine del secondo giorno di mercato aperto precedente la data fissata per l'assemblea in prima o unica convocazione» (art. 135 *undecies*, comma 1, TUF). Per momento di "conferimento" della delega deve intendersi, come da regola generale, il momento in cui la delega "giunge" (art. 1335 c.c.) all'indirizzo dell'R.D.

La delega e/o le istruzioni di voto in essa contenute sono «sempre revocabili» (13), con l'unico limite che la revoca, a sua volta, deve "giungere" all'indirizzo dell'R.D. nello stesso predetto termine entro il quale la delega può essere conferita, e cioè entro la fine del secondo giorno di mercato aperto precedente la data fissata per l'assemblea in prima o unica convocazione (art. 135 *undecies*, comma 2, TUF).

La legittimazione al conferimento della delega

L'art. 135 *undecies*, comma 1, TUF, sancisce che il conferimento della delega può essere effettuato da «i soci», ma appare certo (14) che questa espressione normativa vada in effetti intesa come riferita, più in generale, ai "titolari del diritto di voto".

Pertanto, dato che legittimati all'intervento in assemblea e all'esercizio del diritto di voto sono i soggetti indicati nella comunicazione all'emittente, effettuata dall'intermediario (su richiesta dell'interessato: art. 83 *novies*, comma 1, lett. c), TUF), sulla base delle «evidenze relative al termine della giornata

contabile del settimo giorno di mercato aperto precedente la data fissata per l'assemblea in prima o unica convocazione» (art. 83 *sexies*, commi 1 e 2, TUF) (15) e dato che la legittimazione all'esercizio del diritto di voto è attestata dall'esibizione della certificazione rilasciata «in conformità alla proprie scritture contabili dagli intermediari e recanti l'indicazione del diritto sociale esercitabile» (art. 83 *quinquies*, comma 3, TUF), ne consegue che la delega (16) deve essere trasmessa all'R.D. unitamente alla predetta certificazione, la quale deve essere rilasciata dall'intermediario su richiesta dell'interessato (art. 83 *novies*, comma 1, lett. c), TUF).

Se la delega all'R.D. sia rilasciata da un soggetto diverso dalle persone fisiche, occorre che essa sia firmata dalla persona fisica dotata del potere di rappresentanza dell'ente e che, "a monte" di detta firma, sia stata eseguita la procedura decisionale che la legge o lo statuto di quell'ente prescrivono per la formazione della volontà dell'ente stesso. Vi è peraltro da sottolineare che quest'ultimo aspetto, e cioè l'avvenuto svolgimento della idonea procedura decisionale, non è rilevante per l'R.D. se si tratta di delega proveniente da società di capitali (o soggetto equiparabile), in quanto l'art. 2384 c.c. ne dispone l'inopponibilità ai terzi salva l'*exceptio doli* (17).

Se invece la delega all'R.D. sia rilasciata da un procuratore del titolare del diritto di voto, *nulla quaestio* se si tratti di una procura generale o di una procura che espressamente comprenda il potere di rilascio della delega alla partecipazione all'assemblea; se invece si tratti di un procuratore delegato alla partecipazione a una data specifica assemblea il

Note:

(segue nota 12)

conseguente potere di spesa) rientrando tra le prerogative attribuite al dirigente della funzione "Affari Societari" o "Segreteria del Consiglio di Amministrazione" nell'ambito delle attività preparatorie dell'assemblea.

(13) Pertanto, una clausola di irrevocabilità sul modulo di delega dovrebbe considerarsi come non scritta.

(14) In tal senso si esprime il facsimile di delega recato dall'Allegato 5A del Regolamento Emittenti, nella parte in cui richiede l'indicazione della denominazione e/o dei dati anagrafici del «soggetto a cui spetta il diritto di voto».

(15) Ci si permette di ricordare che «le registrazioni in accredito e in addebito compiute sui conti successivamente a tale termine non rilevano ai fini della legittimazione all'esercizio del diritto di voto nell'assemblea»: art. 83 *sexies*, comma 2, ultimo periodo, TUF.

(16) Opportunamente accompagnata dalla fotocopia di un documento di identità del delegante.

(17) Si veda da ultimo Busani - Fusaro, *Fideiussione intercompany: nullità per estraneità rispetto all'oggetto sociale e annullabilità per conflitto di interessi?*, in questa Rivista, 2010, 1425.

quale a sua volta intenda delegare l'R.D. quale proprio subprocuratore, non ci sono problemi se tale subdelega sia autorizzata dal delegante, mentre, in caso di mancata autorizzazione, appare inevitabile l'applicazione del già sopra richiamato divieto di cui all'art. 2372, comma 3, c.c., per il quale «*il rappresentante può farsi sostituire solo da chi sia espressamente indicato nella delega*».

Quanto poi al rilascio di deleghe da parte di soggetti stranieri, anche qui non dovrebbero sussistere soverchie difficoltà operative: con riferimento ai poteri di firma degli enti, appare sufficiente accertare la qualità di "legale rappresentante" di chi firma la delega (ad esempio, mediante una *legal opinion*, un certificato notarile o un certificato dell'ufficio che tiene il Registro presso il quale la società delegante sia iscritta), in quanto non occorre compiere, ritenendosi per analogia applicabile il predetto art. 2384 c.c., accertamenti circa lo svolgimento dell'idoneo procedimento decisionale interno all'ente delegante inerente il rilascio della delega (il quale può essere normato, a seconda dei casi, dal diritto dello Stato in cui l'ente è stato incorporato o, se diverso, in quello in cui l'ente ha la propria sede). Con riferimento invece alla legge applicabile al rilascio della delega, è di grande ausilio l'ampiezza di vedute mostrata dal legislatore nell'art. 60, comma 2, L. 31 maggio 1995, n. 218, per il quale «*l'atto di conferimento dei poteri di rappresentanza è valido, quanto alla forma, se considerato tale dalla legge che ne regola la sostanza oppure dalla legge dello Stato in cui è posto in essere*» (ricordandosi che la legge regolatrice della sostanza della procura, ai sensi del precedente comma 1, è quella dello Stato in cui il rappresentante ha la propria sede d'affari sempre che egli agisca a titolo professionale e che tale sede sia conosciuta o conoscibile dal terzo; e che, in assenza di tali condizioni, si applica la legge dello Stato in cui il rappresentante esercita in via principale i suoi poteri nel caso concreto).

La forma della delega

Ai sensi dell'art. 135 *undecies*, comma 2, TUF, la delega (che «*deve essere conferita per iscritto*»: art. 2372, comma 1, secondo periodo, c.c.) è rilasciata «*mediante la sottoscrizione di un modulo di delega*» il cui contenuto minimo («*contiene almeno*») (18) è disciplinato dall'art. 134 del Regolamento Emittenti e dall'Allegato 5A al Regolamento medesimo. Occorre altresì ricordare che, ai sensi dell'art. 125 *quater* TUF, «*entro il termine di pubblicazione dell'avviso di convocazione sono messi a disposizione sul sito*

Internet della società: [...] b) i moduli che gli azionisti hanno la facoltà di utilizzare per il voto per delega».

Le modalità di trasmissione della delega all'R.D.

Mentre nel caso del rilascio della delega al rappresentante "individuale" del titolare del diritto di voto, è ipotizzabile sia un "doppio passaggio", e cioè che questi trasmetta la delega al delegato (e che poi costui la trasmetta alla società), sia che il titolare del diritto di voto trasmetta la delega direttamente alla società, ovviamente avvisando di questo fatto il delegato; nel caso invece della delega all'R.D. è abbastanza implausibile pensare (per il fatto che la delega è strettamente correlata all'espressione delle istruzioni di voto) che il "percorso" della delega possa essere diverso da quello di detto "doppio passaggio" (e cioè prima dal titolare del diritto di voto all'R.D. e poi da questi alla società); quindi, quanto si dirà in seguito presuppone questa prassi di "doppio passaggio".

Ora, prima di trattare della trasmissione delle deleghe con le quali l'R.D. viene incaricato di votare nell'assemblea, è bene ricordare, per l'indubbia influenza che ciò può avere sull'attività dell'R.D., che nell'art. 135 *novies*, TUF, in materia di rilascio di delega da parte del titolare del diritto di voto al "proprio" individuale rappresentante, è prescritto:

a) in materia di «*conferimento*» della delega, che «*il Ministero della Giustizia stabilisce con regolamento, sentita la Consob, le modalità di conferimento della delega in via elettronica, in conformità con quanto previsto nell'articolo 2372, primo comma, del codice civile*» (comma 6);

b) in materia di *trasmissione* della delega da parte del «*rappresentante*» alla società emittente, che «*il rappresentante può, in luogo dell'originale, consegnare o trasmettere una copia, anche su supporto informatico, della delega, attestando sotto la propria responsabilità la conformità della delega all'originale e l'identità del delegante. Il rappresentante conserva l'originale della delega e tiene traccia delle istruzioni di voto eventualmente ri-*

Nota:

(18) Nel documento Consob datato 24 dicembre 2010 e intitolato "Esiti della consultazione" in ordine al "Recepimento della direttiva 2007/36/CE ("Shrd") relativa all'esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate" si legge: «fermo restando che il suddetto modulo dovrà contenere almeno le informazioni elencate nello schema di riferimento, sarà possibile apportare quelle integrazioni che si rendessero necessarie in ragione delle specificità della delibera da assumere o della necessità di inserire delle informazioni connesse ad aspetti procedurali di carattere tecnico».

cevute per un anno a decorrere dalla conclusione dei lavori assembleari» (comma 5);

c) in materia di *trasmissione* della delega da parte degli «azionisti» (la legge non specifica il destinatario di questa trasmissione e quindi potrebbe trattarsi sia della trasmissione dal socio al delegato che la trasmissione dal socio alla società), che «le società indicano nello statuto almeno una modalità di notifica elettronica della delega che gli azionisti hanno la facoltà di utilizzare» (comma 6),.

Le norme appena citate ipotizzano dunque che:

– il delegante possa rilasciare la delega, oltre che nella tradizionale forma cartacea, di cui all'art. 2372, comma 1, secondo periodo, c.c., anche in forma elettronica (comma 6);

– tale rilascio elettronico sia normato con regolamento (comma 6);

– il delegato possa trasmettere alla società emittente la delega (cartacea o elettronica) non in originale, ma in copia (non autentica), assumendosi la responsabilità della conformità all'originale e l'obbligo di conservazione dell'originale (comma 5);

– lo statuto della società emittente deve indicare una modalità di trasmissione elettronica della delega da parte degli azionisti alla società emittente (comma 6).

Ci si deve porre a questo punto il tema di stabilire se e quale impatto abbiano queste norme (predisposte per il rilascio delle deleghe al rappresentante "individuale" del socio) almeno:

1) sulle modalità di *rilascio* delle deleghe all'R.D.;

2) sulle modalità di *trasmissione* delle deleghe dal titolare del diritto di voto all'R.D.;

3) sulle modalità di *trasmissione* delle deleghe dall'R.D. alla società emittente.

Ebbene, sulle *modalità di rilascio* della delega, si possono formulare due osservazioni: da un lato, che occorre evidentemente attendere (19) il preannunciato regolamento del Ministero della Giustizia, sentita la Consob; d'altro lato che la perfetta fungibilità di un documento elettronico con uno cartaceo è un principio che comunque vige nel nostro ordinamento ormai da molto tempo (20) (in altri termini, se nessuna normativa vi fosse sul punto, non sarebbe sostenibile l'invalidità di una delega perché rilasciata su supporto elettronico e non cartaceo).

Quanto poi alle *modalità di trasmissione* della delega (materia che non è rimessa dalla legge alla normazione secondaria) occorre distinguere tra le seguenti ipotesi:

1) consegna all'R.D. di documento cartaceo:

1.a - il titolare del diritto di voto consegna "a mano" all'R.D. il documento cartaceo recante la dele-

ga, firmandolo in presenza dell'R.D. o di un suo ausiliario; in questo caso l'R.D. è certo (21) della provenienza e della autenticità del documento e lo può depositare senza problemi (in originale o in copia) (22) alla società emittente;

1.b - un soggetto diverso dal titolare del diritto di voto consegna "a mano" all'R.D. un documento cartaceo, dichiarando che esso reca la scrittura privata di delega firmata da altro soggetto (di cui egli esibisce, in copia o in originale, il documento di identità e il certificato di legittimazione all'esercizio del voto); in questo caso l'R.D. pur essendo certo (23) della provenienza del documento (dal soggetto che glielo esibisce), non è completamente certo della sua autenticità ma può comunque agire con un sufficiente grado di sicurezza sulla base dei documenti di cui dispone (il documento recante la delega, il documento di identità del delegante, il certificato di legittimazione all'esercizio del voto) di cui potrebbe anche chiedere conto al delegante, contattandolo direttamente;

1.c - la consegna all'R.D. della scrittura privata recante la delega (unitamente alla copia del documento di identità e al certificato di legittimazione all'esercizio del voto) viene effettuata per posta o per corriere; in questo caso l'R.D. non è certo né della provenienza del documento recante la delega né della sua autenticità e anche qui o egli trae sicurezza dalla univocità dei documenti pervenutigli oppure altro non può fare che effettuare verifiche presso il delegante;

2) consegna all'R.D. di un documento informatico (24):

2.a - all'R.D. viene consegnato, materialmente (ad esempio, su un supporto *compact disc* o *digital versatile disk*) o mediante posta elettronica, un documen-

Note:

(19) Non ancora emanato, al momento in cui questo commento è stato scritto.

(20) Cfr. ad esempio l'art. 20, D.Lgs. 7 marzo 2005, n. 82.

(21) Colui che consegna ovviamente viene identificato mediante esibizione di un documento di identità.

(22) Assumendo verso la società la responsabilità della conformità della copia all'originale: art. 135 *novies*, comma 5, TUF. È bene rammentare che questa facoltà dell'esibizione della procura in copia è prevista solo nel TUF e quindi non dovrebbe poter essere applicabile alle società "chiuse", ove vige il principio della necessità dell'esibizione della procura in originale: cfr. Trib. Milano, 31 ottobre 2006, in *Corr. giur.*, 2007, 1299; e Trib. Milano 23 aprile 2008, in *Giur. it.*, 2008, 2743.

(23) Anche in questo caso, colui che consegna ovviamente viene identificato mediante esibizione di un documento di identità.

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

to informatico firmato elettronicamente (25); in tal caso, la firma digitale 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);

2.b - all'R.D. viene consegnata, materialmente (ad esempio, su un supporto *compact disc* o *digital versatile disk*) o mediante posta elettronica, una copia per immagine (28) (e cioè ad esempio un documento *ib* formato .pdf) di un documento originariamente formato su carta; oppure egli riceve, via posta elettronica, un documento informatico (e cioè ad esempio un documento in formato .doc) recante la delega, ma non munito di firma elettronica;

in questi ultimi due casi l'R.D. non dispone del documento originale recante la delega, poiché nella prima ipotesi egli ne possiede una fotografia, mentre nel secondo caso la mancanza della firma rende il documento non considerabile in termini di scrittura privata; cosicché pare che in queste due ipotesi l'R.D. non abbia una valida investitura e che l'espressione del voto in nome e per conto del soggetto delegante sia a forte rischio di essere valutata in termini di illegittimità;

3) consegna delle deleghe alla società da parte dell'R.D.:

3.a - la "strada maestra" è indubbiamente quella della consegna manuale delle deleghe in originale;

3.b - probabilmente, all'R.D. può ritenersi applicabile la sopra richiamata norma (art. 2372, comma 5, cod. civ.) che consente al delegato "individuale" del socio di consegnare «in luogo dell'originale [...] una copia, anche su supporto informatico, della delega, attestando sotto la propria responsabilità la conformità della delega all'originale e l'identità del delegante»;

3.c - se così fosse, l'R.D. potrebbe trasmettere in via elettronica sia la copia per immagine della delega ricevuta (in originale) su carta, sia il file firmato digitalmente dal titolare del diritto di voto contenente la delega, sia una copia di detto file.

Le istruzioni di voto

Ai sensi dell'art. 135 *undecies*, comma 1, TUF, la delega attribuita all'R.D. non può essere del tutto "in bianco", ma deve essere accompagnata da «*istruzioni di voto*» per tutte o per talune delle proposte di deliberazione: invero, «la delega ha effetto per le sole proposte in relazione alle quali siano conferite istruzioni di voto»; e tali istruzioni, peraltro, possono concernere «*tutte*» o solo «*alcune delle proposte all'ordine del giorno*» (art. 135 *undecies*, comma 1, TUF).

Le istruzioni di voto sono direttive (29) che il delegante impartisce all'R.D. e che quindi attengono al rapporto di mandato tra delegante e R.D. (30); esse, in altri termini, non vanno esibite dall'R.D. alla società designante né questa pare possa pretenderne visione né dopo l'assemblea né, tanto meno, prima del suo svolgimento. Pertanto, le istruzioni di voto (a meno che il delegante intenda mantenerle non riservate) vanno materialmente impartite in un foglio a parte rispetto a quello che contiene la delega all'R.D., in modo che questi possa depositare la delega agli atti societari senza esibire le istruzioni ricevute; sembra quindi potersi concludere che, se il delegante materialmente apponga le istruzioni di voto sullo stesso foglio contenente la delega all'R.D., questo comportamento valga quale esternazione della sua volontà di non riservatezza in ordine alle istruzioni impartite all'R.D. e quindi quale autorizzazione alla loro divulgazione (anche se, per il vero, si potrebbe pensare che l'R.D., in ossequio all'art. 135 *undecies*, comma 4, TUF, che gli impo-

Note:

(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 tal caso, 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) Se il mancato rispetto delle istruzioni da parte del delegato "personale" del socio non dovrebbe provocare conseguenze sulla validità della delibera assunta con il concorso del voto difforme dalle istruzioni (cfr. Trib. Milano 3 settembre 2003, in questa *Rivista*, 2004, 1016), il voto dell'R.D. in dispregio rispetto alle istruzioni invece concreta probabilmente la fattispecie del voto "invalido" il quale provoca la annullabilità della delibera (art. 2377, comma 5, n. 2, c.c.) se sia stato determinante ai fini del raggiungimento della maggioranza richiesta.

(30) Circa la conservazione delle istruzioni da parte dell'R.D., appare preferibile applicare, rispetto al termine decennale prescritto, in via generale, dall'art. 2220, comma 2, c.c., il termine annuale dettato (dall'art. 135 *novies*, comma 5, secondo periodo, TUF) per la conservazione delle istruzioni di voto da parte del rappresentante "individuale" del titolare del diritto di voto; norma che invero appare applicabile anche all'agire dell'R.D. (va peraltro ricordato che per Cass., 20 giugno 2000, n. 8370, in *Foro it.*, 2000, I, 3506, con nota di Silveti; in questa *Rivista*, 2000, 1191, con nota di Salvato, l'obbligo di conservazione delle deleghe da parte del delegato del socio "individuale" perdurerebbe per un quinquennio prescrivendosi in cinque anni il diritto di controllo del socio).

ne riservatezza in ordine al «*contenuto delle istruzioni di voto ricevute fino all'inizio dello scrutinio*», possa esibire la delega in fotocopia, occultandone quella parte che contiene le istruzioni di voto, e cioè utilizzi, come sopra detto, la stessa facoltà di trasmissione della delega non in originale che, ex art. 2372, comma 5, c.c., compete al rappresentante individuale del socio).

Dato che, come detto, «*la delega ha effetto per le sole proposte in relazione alle quali siano conferite istruzioni di voto*», si pongono diversi problemi se si ipotizzi l'eventualità che in assemblea si presentino le situazioni di cui oltre senza che l'R.D. abbia per esse ricevuto apposita istruzione di voto:

a) come vota l'R.D. nel caso di deliberazioni "ordinatorie" circa lo svolgimento dell'assemblea in generale? (si pensi a una proposta di deliberazione avente a oggetto un'inversione dell'ordine del giorno oppure a una delibera di nomina di scrutatori);

b) come vota l'R.D. nel caso di deliberazione "ordinatoria" riguardante (non l'assemblea nel suo complesso, come al precedente punto a), ma) un particolare punto all'ordine del giorno? (si pensi a una proposta di deliberazione avente a oggetto l'omissione la lettura della documentazione preparatoria di una data deliberazione);

c) come vota l'R.D. nel caso di proposta di deliberazione che abbia minimi contenuti di difformità rispetto a quella prospettata in approvazione nella relazione degli amministratori pubblicata ante assemblea? (si pensi alla correzione di un errore di calcolo oppure a una modificazione di un testo deliberativo a fronte del rilievo di inesattezze tecniche contenute in quello proposto in approvazione nella relazione degli amministratori pubblicata ante assemblea);

d) come vota l'R.D. nel caso di deliberazioni tecnicamente consequenziali ad altre deliberazioni? (si pensi alla proposta di deliberazione avente a oggetto l'approvazione di un nuovo testo di statuto aggiornato, conseguente alla approvazione della modifica di alcuni articoli dello statuto stesso).

Probabilmente, nel caso a), l'aver ricevuto istruzioni di voto per tutte le, o per talune delle, proposte di deliberazione all'ordine del giorno abilita l'R.D. a prendere parte, esprimendo il voto a propria discrezione (31), a qualsiasi votazione di contenuto ordinatorio concernente lo svolgimento dell'assemblea nel suo complesso. Nel caso b), invece, in tanto l'R.D. pare legittimato al voto, anche qui esprimendo il voto a propria discrezione, in quanto egli abbia ricevuto istruzioni di voto circa la specifica delibera per la cui trattazione (discussione o votazione) viene proposta in votazione una deliberazio-

ne di contenuto ordinatorio. In entrambi i casi, insomma, piuttosto che ritenere l'R.D. privo di istruzioni, e quindi non legittimato all'espressione del voto, appare preferibile ritenere che si tratti di un caso (non di esercizio di voto "difforme" dalle istruzioni ricevute ma) di istruzioni di voto "implicite" in quelle ricevute e di esercizio del voto "conforme" a dette implicite istruzioni (in altri termini qui non entra in gioco l'impedimento al voto per l'R.D., oltre commentato, che non sia «*espressamente autorizzato*» al «*voto difforme*» e che «*si trovi in alcuna delle condizioni di conflitto di interessi previste nell'articolo 135 decies*»).

Anche il caso d) appare da risolvere, per identità di ratio, alla stessa stregua delle altre due fattispecie appena trattate. Invece, quanto al caso c), si tratta bensì di votare per deliberazioni inerenti modifiche "formali" o "tecnicamente necessitate" e quindi prive di contenuto discrezionale e/o sostanziale; ma si tratta pur sempre di modificazioni rispetto alla proposta di deliberazione per la quale il titolare del diritto di voto ha dato istruzioni all'R.D. Cosicché sembra inevitabile dover sussumere questa fattispecie nell'ambito di quelle «*modifiche o integrazioni delle proposte di deliberazione sottoposte all'assemblea*» (rispetto a quelle sulla cui base il delegante ha impartito le sue istruzioni di voto) che impediscono il voto all'R.D. qualora egli «*si trovi in alcuna delle condizioni di conflitto di interessi previste nell'articolo 135 decies*» e qualora egli non sia «*espressamente autorizzato*» a esprimere «*voto difforme*» rispetto alle istruzioni ricevute.

La riservatezza sulle istruzioni ricevute

Secondo l'art. 135 *undecies*, comma 4, TUF, l'R.D., come già sopra accennato, deve mantenere riservato il «*contenuto delle istruzioni di voto ricevute fino all'inizio dello scrutinio*» (tuttavia, nel caso in cui l'R.D. si avvalga di collaboratori, ad esempio per ragioni organizzative del suo ufficio, è fatta «*salva la possibilità di comunicare [...] ai propri dipendenti e ausiliari*» le «*informazioni*» circa le istruzioni ricevute; in tal ipotesi, coloro che ricevono tali informazioni «*sono soggetti al medesimo di dovere di riservatezza*»

Nota:

(31) È fatto ovviamente salvo il caso che, dalle istruzioni ricevute circa l'espressione del voto sul "merito" della deliberazione, siano desumibili implicitamente direttive inerenti l'espressione del voto su proposte di deliberazione di carattere ordinatorio circa lo svolgimento dei lavori assembleari. In altri termini, dovrebbero in tal caso essere distinte le delibere di carattere ordinatorio fin a se stesse, da quelle la cui approvazione potrebbe avere conseguenze sulla trattazione di merito.

cui è soggetto l'R.D.). Già sopra, al riguardo, s'è detto che sarebbe opportuno che la società designante privilegiasse la nomina a R.D. di soggetti in grado di dimostrare, tra l'altro, di essersi dotati di procedure idonee ad evitare il rischio di perforazione dell'ambito di riservatezza nel quale vanno trattate le informazioni inerenti l'afflusso delle deleghe all'R.D.

Quest'obbligo di riservatezza vale verso chiunque: in particolare, verso la società delegante, verso i titolari del diritto di voto e verso coloro che hanno conferito la delega all'R.D.; e anche se la norma parla di mantenimento della riservatezza in ordine al «contenuto delle istruzioni di voto ricevute» è da ritenere che l'obbligo di riservatezza, fino alla fase di svolgimento delle formalità preliminari all'accesso in assemblea, riguardi anche l'afflusso delle deleghe all'R.D. (e quindi riguardi il nominativo di coloro che rilasciano le deleghe e la quantità di azioni per le quali le deleghe sono state rilasciate).

Le spese per il rilascio della delega e il compenso del delegato

Il delegante non deve subire «spese» per il «conferimento» della delega (art. 135 *undecies*, comma 2, TUF). Ne deriva che l'opera professionale dell'R.D. e i costi della sua attività (si pensi, ad esempio, ai costi di traduzione di documenti provenienti dall'estero, sempre che si ritenga che sia la società a doversi adeguare alla lingua usata dal socio e che invece non sia il socio a dovere adeguare le sue comunicazioni alla lingua del Paese ove la società ha sede, e cioè all'italiano) (32) è retribuita dalla società designante.

Nel concetto di «spese» di «conferimento» della delega non dovrebbero però essere comprese le spese di «trasmissione» della delega da parte del titolare del diritto di voto: quindi, ad esempio, le spese di un eventuale corriere utilizzato per il recapito della delega dovrebbero essere a carico del mittente. Tuttavia, l'R.D. che ricevesse, con addebito di spese a suo carico, la spedizione di un plico chiaramente contenente una delega di voto, indubbiamente farebbe meglio ad accettare la spedizione e ad accollarsene il costo, ribaltandolo poi sulla società designante.

La rilevanza delle deleghe all'R.D. sui quorum assembleari

Ai sensi dell'art. 13 *undecies*, comma 3, TUF:

a) le azioni per le quali è stata conferita la delega, anche parziale, sono computate ai fini della regolare costituzione dell'assemblea;

b) le azioni per le quali è stata conferita la delega non sono invece computate, ai fini del calcolo della maggioranza e della quota di capitale richiesta per l'approvazione delle delibere, qualora si tratti del voto di proposte per le quali non siano state conferite istruzioni di voto.

A quest'ultimo riguardo, richiamando il caso sopra trattato delle delibere meramente «ordinatorie» o di quelle tecnicamente conseguenti ad altre, per le quali si è sostenuto che l'R.D. vota considerando di aver ricevuto istruzioni di voto implicite in quelle espressamente attribuitegli, questa partecipazione al voto dell'R.D. ovviamente comporta che le azioni per le quali egli esprime il voto, seppur in assenza di istruzioni espresse, vanno considerate nel computo del *quorum* deliberativo da calcolare per l'adozione di dette decisioni.

Il voto "difforme" dalle istruzioni ricevute in caso di rilevanti circostanze sopravvenute

Ai sensi dell'art. 135 *undecies*, comma 5, TUF, l'R.D. «può esprimere (33) un voto difforme da quello indicato nelle istruzioni» ricevute, nei casi indicati in un regolamento Consob a patto che egli «non si trovi in alcuna delle condizioni di cui all'articolo 135 *decies*» e cioè nelle condizioni (già sopra elencate) nelle quali l'R.D. si presume in «conflitto di interessi». La regolamentazione Consob evocata nel predetto art. 135 *undecies*, comma 5, TUF, è stata emanata con deliberazione n. 17592 del 14 dicembre 2010, la quale ha, tra l'altro, introdotto l'art. 134 del Regolamento Emittenti, il cui comma 2, consente dunque all'R.D. di «esprimere un» motivato «voto difforme da quello indicato nelle istruzioni», alle seguenti condizioni:

a) l'R.D. (come già specificato nell'art. 135 *unde-*

Note:

(32) Non sarebbe inopportuno che questa materia venisse disciplinata nel Regolamento assembleare, in modo da chiudere in anticipo ogni discussione sul punto.

(33) Probabilmente, più che di un "potere", si tratta di un "dovere". In altri termini, pare che l'R.D. assuma, nel caso del verificarsi delle «circostanze di rilievo» di cui oltre, il dovere di chiedersi se il delegante avrebbe mantenuto ferme le sue istruzioni nel caso avesse potuto impartirle tenendo conto di dette «circostanze» sopravvenute. Cioché, se il voto dell'R.D. resta conforme alle istruzioni, ciò significa che egli ha ritenuto la permanenza della volontà del delegante anche al cospetto degli eventi sopravvenuti; mentre, se l'R.D. esprime «voto difforme» dalle istruzioni ricevute, ciò significa che egli ritiene che il delegante avrebbe mutato il suo orientamento a causa di detti eventi sopravvenuti. In tal caso, in altri termini, si tratta bensì di un voto "difforme" dalle istruzioni, ma conforme al presumibile mutamento della volontà del delegante.

cies, comma 5, TUF) «non si trovi in alcuna delle condizioni di conflitto di interessi previste nell'articolo 135 decies», TUF (va pertanto notato che la norma in esame concerne non il caso dell'R.D. genericamente portatore, «per conto proprio o di terzi», di «eventuali interessi», con riferimento «alle proposte di delibera all'ordine del giorno», di cui all'art. 135 undecies, comma 4, TUF, ma concerne il caso dell'R.D. che si trovi in una delle «specifiche» situazioni di «conflitto di interessi» elencate nell'art. 135 decies, TUF);

b) il delegante abbia «espressamente autorizzato» l'R.D. all'espressione del voto difforme;

c) si «verifichino circostanze di rilievo, [...] tali da far ragionevolmente ritenere che questi [e cioè il delegante], se le avesse conosciute, avrebbe dato la sua approvazione» all'espressione del voto difforme;

d) dette «circostanze di rilievo» sopravvenute fossero «ignote all'atto del rilascio della delega»;

e) dette «circostanze di rilievo» sopravvenute «non» possano «essere comunicate al delegante».

Quanto al punto che la normativa in esame pone, quale presupposto del «voto difforme», il fatto che il delegante abbia «espressamente autorizzato» l'R.D., questa espressa autorizzazione, in mancanza di ulteriore specificazione legislativa, può essere (oltre che ovviamente «specificata», qualora il delegante si figuri in anticipo le situazioni che possano accadere e disponga, per ciascuna di esse, una determinata istruzione di voto per l'R.D.) (34) anche «generica», e cioè possa attribuire discrezionalità di voto all'R.D. ogni qualvolta si verifichino le predette «circostanze di rilievo».

Circa poi il fatto che le «circostanze di rilievo» legittimanti il «voto difforme» siano state «ignote all'atto del rilascio della delega», trattandosi di un giudizio che deve essere formulato dall'R.D. sotto propria responsabilità, pare doversi fare riferimento alle notizie non conosciute o non conoscibili dall'opinione pubblica in generale, senza che abbia rilievo il fatto che, ad esempio, le notizie comunque circolassero in ambienti ristretti (nei quali l'R.D. può legittimamente immaginare non compreso il proprio delegante).

Occorre infine prendere in esame l'espressione normativa secondo cui l'R.D. è legittimato al «voto difforme» nel presupposto che le «circostanze di rilievo» sopravvenute non possano «essere comunicate al delegante»; e ci si deve porre il tema se da questa espressione normativa debba evincersi un obbligo di comunicazione in capo all'R.D. verso il delegante nel caso in cui si verifichino queste «circostanze di rilievo». Probabilmente, la risposta è positiva, e

ciò sia che il delegante l'abbia richiesto espressamente nel modulo di delega, sia che in detto modulo non vi sia alcuna specifica indicazione in tal senso. Peraltro, per valutare che qualità debba caratterizzare la diligenza che l'R.D. abbia da dispiegare per quest'obbligo di comunicazione, non ci si può non riferire a criteri di proporzionalità, almeno, tra: l'entità dell'accadimento (che può essere sia di importanza assai elevata sia, pur sempre rimanendo circostanza «di rilievo», di entità inferiore rispetto alla predetta elevata importanza), la tempistica dell'accadimento (un conto è un evento che capita qualche ora prima dell'assemblea, altro conto è l'evento datato alcuni giorni prima) (35), la numerosità delle comunicazioni da effettuare (un conto è che l'R.D. abbia tre deleghe, altro conto che ne abbia ricevute mille) e le modalità di effettuazione di dette comunicazioni (un conto è l'utilizzo della posta elettronica, altro conto è l'utilizzo di una normale corrispondenza) (36). Pertanto, la «impossibilità» di comunicazione al delegante, che la norma in esame pone quale presupposto per il «voto difforme» dell'R.D., deve essere intesa non quale impossibilità «assoluta» (e cioè quale situazione in cui nessun soggetto avrebbe potuto in nessun caso effettuare la comunicazione in parola), ma quale impossibilità «relativa», cioè riferita allo specifico caso concreto, di cui l'R.D. deve valutare la ricorrenza sotto la propria responsabilità di diligente prestatore d'opera intellettuale.

Note:

(34) Ma, in tal caso, evidentemente non si avrebbe un voto difforme, ma un voto conforme alle istruzioni del delegante essendosi verificata una delle situazioni dal medesimo previste.

(35) Ponendo comunque mente al fatto che la delega può essere rilasciata solo da chi sia titolare del diritto di voto sulla base delle «evidenze relative al termine della giornata contabile del settimo giorno di mercato aperto precedente la data fissata per l'assemblea in prima o unica convocazione» (art. 83 sexies, commi 1 e 2, TUF) e che queste comunicazioni dell'R.D. possano avvenire solo verso quei deleganti che abbiano già fatto pervenire la propria delega all'R.D., non v'è chi non veda come lo spazio temporale per l'effettuazione di queste comunicazioni sia oltremodo ristretto; e non è difficile immaginare che, nella più parte dei casi, tale ristretto ambito temporale impedisce di per sé l'invio di notizie da parte dell'R.D. e il conseguente intervento del delegante confermativo o modificativo delle istruzioni già impartite.

(36) A causa della necessità di conservazione della prova del flusso di queste comunicazioni e del loro contenuto, appare inevitabile pensare al ricorso a comunicazioni per iscritto e quindi a scartare l'utilizzo del telefono (a meno che ragioni di somma urgenza e di massima rilevanza - si pensi ad esempio a un pacchetto di azioni assai consistente - non inducano a privilegiare una situazione di comunicazione non documentata per iscritto rispetto a una situazione di assenza di comunicazione).

Il voto dell'R.D. in "assenza" di istruzioni

Come detto, nell'art. 135 *undecies*, comma 5, TUF (in deroga al principio, espresso al comma 1, per il quale «*la delega ha effetto per le sole proposte in relazione alle quali siano conferite istruzioni di voto*») è contenuta la rimessione alla normativa regolamentare della disciplina dei casi in cui l'R.D. («*che non si trovi in alcuna delle condizioni di cui all'articolo 135 decies*») «*può esprimere un voto difforme da quello indicato nelle istruzioni*». Pertanto, in tale norma si evoca l'ipotesi di un «voto difforme» rispetto alle «*istruzioni*» del delegante.

Nella norma regolamentare attuativa, l'espressione di «voto difforme» da parte dell'R.D. è correlata a due diverse situazioni (art. 134, comma 2, Regolamento Emittenti):

- a) il caso (sopra illustrato) in cui «*si verifichino circostanze di rilievo, ignote all'atto del rilascio della delega e che non possono essere comunicate al delegante, tali da far ragionevolmente ritenere che questi, se le avesse conosciute, avrebbe dato la sua approvazione*»;
- b) il caso «*di modifiche o integrazioni delle proposte di deliberazione sottoposte all'assemblea*».

Quest'ultima ipotesi ricorre quando in assemblea siano poste in votazione proposte di deliberazione diverse da quelle sulla cui base il delegante ha impartito all'R.D. le proprie istruzioni di voto: quindi, più che di un caso di «voto difforme» dalle istruzioni ricevute, si tratta di un caso di istruzioni impartite su proposte di deliberazione diverse da quelle poste in votazione e quindi di un caso di voto (più che in difformità dalle istruzioni) "in assenza" di istruzioni (37), trattandosi di istruzioni di voto su proposte messe in votazione con elementi di diversità rispetto al contenuto delle proposte stesse che era stato considerato dal delegante all'atto dell'espressione delle sue istruzioni di voto (38).

Infatti, non è detto che, se in assemblea siano poste in votazione proposte di deliberazione diverse da quelle sulla cui base il delegante ha impartito all'R.D. le proprie istruzioni di voto, l'R.D. esprima necessariamente un voto "difforme" dalle istruzioni: invero, se l'R.D. esprime un voto su una proposta modificata rispetto a quella sulla cui base il delegante ha impartito le proprie istruzioni di voto, egli esprime un voto difforme o conforme dalle istruzioni a seconda del fatto che egli ritenga che le intervenute modifiche o integrazioni siano o, rispettivamente, non siano tali da alterare l'indicazione di voto del delegante rispetto alla proposta di deliberazione anteriore a dette modifiche o integrazioni e assunta a base delle sue indicazioni di voto.

In altri termini, in questa situazione l'R.D. non è un mero *nuncius* del voto altrui, poiché egli *in ogni caso* integra la volontà del delegante con la propria, in quanto: se esprime voto difforme dalle istruzioni (impartite su un testo di proposta anteriore a quello poi modificato o integrato), ciò significa che egli ritiene che così avrebbe votato il delegante se avesse saputo della modifica o dell'integrazione; se invece egli esprima voto conforme alle istruzioni, ciò significa che egli ritiene che la modifica o l'integrazione non avrebbero comportato, se conosciute dal delegante, l'espressione di un voto diverso da quello che il delegante ha espresso sulla base della proposta deliberazione nella sua versione anteriore alle successive sue modifiche o integrazioni.

Anche per il caso di voto "in assenza" di istruzioni (nell'accezione di questa espressione cui si è fin qui accennato) occorre comunque che ricorrano le condizioni prescritte dall'art. 134, comma 2, Regolamento Emittenti, e cui sopra s'è già accennato. Riassuntivamente:

- a) l'R.D. non si trovi in una delle situazioni di conflitto di interessi descritte nell'articolo 135 *decies*, TUF;
- b) il delegante abbia «*espressamente autorizzato*» l'R.D. al «voto difforme» (espressione nella quale va ricompreso il voto "in assenza di istruzioni").

Non è invece necessario, in questo caso, che ricorrano «*circostanze di rilievo, [...] tali da far ragionevolmente ritenere che*» il delegante, «*se le avesse conosciute, avrebbe dato la sua approvazione*» all'espressione del voto difforme; che dette sopravvenute «*circostanze di rilievo*» fossero «*ignote all'atto del rilascio della delega*»; e che dette «*circostanze di rilievo*» sopravvenute «*non*» possano «*essere comunicate al delegante*»: invero, il sopravvenire di queste «*circostanze di rilievo*» è posto dalla normativa in esame come presupposto per l'esercizio del voto "difforme dalle istruzioni" e non quale presupposto per l'esercizio del voto "in assenza di istruzioni" provocato da

Note:

(37) Al voto espresso dall'R.D. «*in assenza di istruzioni*» si riferisce espressamente l'art. 134, comma 3, lett. b), Regolamento Emittenti.

(38) Da quello trattato nel presente paragrafo è diverso il caso, già sopra affrontato, del voto dell'R.D., privo di istruzioni, in caso di: deliberazione "ordinatoria" circa lo svolgimento dell'assemblea in generale, di deliberazione "ordinatoria" riguardante (non l'assemblea nel suo complesso, ma) un particolare punto all'ordine del giorno; di proposta di deliberazione che abbia minimi contenuti di difformità rispetto a quella prospettata in approvazione nella relazione degli amministratori pubblicata ante assemblea; di deliberazioni tecnicamente consequenziali ad altre deliberazioni.

«modifiche o integrazioni delle proposte di deliberazione sottoposte all'assemblea».

La disclosure in assemblea dell'espressione del voto "difforme"

In caso di espressione di «voto difforme» (39) dalle istruzioni ricevute, l'R.D. in assemblea deve dichiarare (art. 134, comma 3, Regolamento Emittenti):

- 1) «il numero di voti espressi in modo difforme dalle istruzioni ricevute [...] rispetto al numero complessivo dei voti esercitati, distinguendo tra astensioni, voti contrari e voti favorevoli»;
- 2) nel caso di voti «espressi in assenza di istruzioni» su «integrazioni (40) delle proposte di deliberazione sottoposte all'assemblea [...] rispetto al numero complessivo dei voti esercitati, distinguendo tra astensioni, voti contrari e voti favorevoli»;
- 3) «le motivazioni del voto espresso in modo difforme

dalle istruzioni ricevute o in assenza di istruzioni» (nell'Allegato 3E al Regolamento Emittenti è prescritto che il verbale dell'assemblea «nel caso di voto difforme dalle istruzioni di voto ricevute dal rappresentante designato ai sensi dell'articolo 135-undecies del Testo unico» debba recare «le informazioni indicate nell'articolo 134, comma 3, del Regolamento Emittenti»).

Note:

(39) Per quanto appena detto, tale espressione deve intendersi riferita sia al caso del voto difforme dalle istruzioni a causa di circostanze sopravvenute sia al caso del voto espresso dall'R.D. in assenza di istruzioni per intervenute modifiche o integrazioni alle proposte di deliberazione.

(40) La norma parla solo di «integrazioni delle proposte di deliberazione»; ma, per omogeneità con il comma 2, occorre ritenere la predetta espressione come riferita alle «modifiche o integrazioni delle proposte di deliberazione sottoposte all'assemblea».

RIVISTE

il Fallimento

e le altre procedure concorsuali

Mensile di giurisprudenza e dottrina

Direttore scientifico: Giovanni Lo Cascio

Comitato di direzione: Massimo Fabiani, Giovanni Lo Cascio, Adriano Patti

Comitato scientifico: Luigi Abete, Umberto Apice, Giuseppe Bozza, Aldo Ceccherini, Antonino Dimundo, Corrado Ferri, Lino Guglielmucci, Luciano Panzani, Cesare Proto, Giorgio Tarzia

Periodicità: mensile



La Rivista costituisce un attento ed autorevole osservatorio sulla evoluzione del diritto concorsuale e soddisfa le esigenze di aggiornamento rapido ed efficace del professionista tramite:

- la sezione **Itinerari della giurisprudenza**: rassegna ragionata degli orientamenti giurisprudenziali in essere su argomenti di rilievo per i professionisti, in risposta alla crescente esigenza di conoscere la prassi applicativa;
- il **Sommario**: per individuare più velocemente i contributi d'interesse;
- la struttura degli **Osservatori**: agili, ricchi, semplici da consultare.

Nel prezzo dell'abbonamento alla Rivista,

è compreso il servizio on-line, consultabile all'indirizzo

www.ipsoa.it/iffallimento, che permette all'utente di accedere a tutte le novità d'interesse e all'anteprima della Rivista cartacea.

Abbonamento annuale € 230,00

Per informazioni e acquisti

- **Servizio Informazioni Commerciali**
(tel. 02.82476794 – fax 02.82476403)
- **Agente Ipsoa di zona** (www.ipsoa.it/agenzie)
- **<http://shop.wki.it/ipsoa>**