

Serie speciale numero 4
Anno 36 – 21 maggio 2026
a cura di **Marino Longoni**

9,90 euro*
+ IL PREZZO DI ITALIAOGGI
O MF-MILANO FINANZA

La RIFORMA del TESTO UNICO della FINANZA e del CODICE CIVILE

E le nuove regole in materia di amministrazione e controllo delle società non quotate

Consigli d'amministrazione e sindaci: le novità

Governance Spa, tre sistemi a confronto

L'utilizzo dei sistemi di intelligenza artificiale

I rischi informatici e la loro gestione

Assemblee: organizzazione e governance

Utilizzo della società fiduciaria e dei trust

Le novità per le società di revisione

**Con il testo delle modifiche al Codice Civile
e al Testo unico della finanza**

In collaborazione con



Con il patrocinio di



propria valutazione sull'offerta. Nel nuovo modello, diversamente, gli amministratori possono fattivamente contribuire alla costruzione dell'operazione.

■ CONSIDERAZIONI FINALI

Nel complesso, la riforma introdotta dal D.Lgs. 47/2026 non modifica integralmente l'impianto della disciplina delle offerte pubbliche di acquisto, ma interviene su alcuni snodi centrali del sistema, incidendo in modo concreto sulle operazioni di acquisizione del controllo e di delisting.

La soglia unica del 30% per l'OPA obbligatoria, la riduzione del periodo rilevante ai fini della determinazione del prezzo, la rimodulazione dell'OPA preventiva, l'abbassamento della soglia prevista per l'esercizio del diritto di acquisto e l'introduzione dell'art. 112-bis TUF ampliano gli strumenti disponibili nelle operazioni sul controllo e riducono alcune rigidità che caratterizzavano il regime previgente.

L'OPA totalitaria resta il principale strumento di acquisizione del controllo e di uscita dal mercato regolamentato. In tale contesto, la riduzione dal 95% al 90% della soglia prevista dall'art. 111 TUF rende più agevole il completamento delle operazioni anche in presenza di minoranze residue particolarmente frammentate. Anche la modifica della disciplina dell'OPA preventiva si muove nella direzione di una maggiore flessibilità operativa, ampliando le possibilità di utilizzo dello strumento pur

mantenendo specifici limiti successivi alla conclusione dell'offerta.

Il nuovo art. 112-bis TUF introduce inoltre una procedura autonoma di acquisto totalitario fondata su una deliberazione assembleare, sul coinvolgimento degli amministratori indipendenti, sul voto dei soci diversi dai soggetti indicati dall'art. 112-bis, comma 5, TUF e su significativi poteri attribuiti alla Consob. La disposizione amplia le alternative utilizzabili nelle operazioni di concentrazione del controllo, mantenendo al contempo un impianto procedurale particolarmente articolato.

La riforma si muove quindi nella direzione di una maggiore flessibilità del mercato del controllo, accompagnata dal mantenimento dei principali presidi di tutela degli investitori.

La tutela delle minoranze non viene eliminata, ma viene in parte ricollocata su strumenti diversi dai meccanismi automatici che caratterizzavano il regime previgente: correttezza del prezzo, trasparenza informativa, ruolo degli amministratori indipendenti, voto dei soci non interessati e poteri della Consob.

Per gli operatori, la riforma richiederà non soltanto un aggiornamento delle soglie e dei criteri rilevanti ai fini OPA, ma anche una maggiore attenzione alla struttura dell'operazione, al monitoraggio dei diritti di voto, alla gestione delle informazioni e all'interazione tra i diversi strumenti oggi disponibili nelle operazioni sul controllo.

Organizzazione, governance e svolgimento delle assemblee

di **Silvio Cavallo***

Il decreto di attuazione della Legge Capitali (decreto legislativo n. 47 del 27 marzo 2026, nel seguito, "Decreto Attuativo")

rivisita in modo sistematico la disciplina delle assemblee degli emittenti quotati, con l'introduzione di un corpus di norme complessivamente finalizzato a "favorire la funzionalità e la fluidità di svolgimento

* **Cappelli Riolo Calderaro Crisostomo Del Din & Partners**

delle assemblee delle società quotate mediante ricorso, anche in via concorrente, a modalità alternative alla riunione “in presenza”, in una logica efficientista, di semplificazione organizzativa, di piena trasparenza informativa e parità di accesso alle informazioni, e di razionalizzazione della dialettica assembleare, in linea con le esigenze di contenimento della durata dei lavori, di incremento del livello qualitativo dell'illustrazione dell'organo amministrativo sulle questioni più rilevanti, nonché di snellimento degli interventi” (Relazione illustrativa al Decreto Attuativo, disponibile al link: https://documenti.camera.it/apps/nuovoSito/attiGoverno/schedaLavori/getTesto.ashx?leg=XIX&file=0331_F001.pdf; nel seguito, “Relazione Illustrativa”).

In particolare, il Decreto Attuativo, *inter alia*:

- a) introduce un nuovo articolo 125-bis.1 del TUF, che disciplina in modo organico le modalità di svolgimento dell'assemblea;
- b) modifica gli articoli 126-bis e 127-ter TUF in materia di diritti degli azionisti nella fase pre-assembleare (diritto di proposta e di porre domande); e
- c) opera un intervento di coordinamento e raccordo rispetto alla disciplina del rappresentante designato dalla società (articolo 135-undecies TUF).

Un primo tratto saliente che emerge dall'architettura complessiva delle norme di cui sopra è la previsione di una pluralità di modalità di svolgimento dell'assemblea, con un *favor* per i modelli alternativi a quello tradizionale in presenza, anche sulla scorta dell'osservazione empirica che “l'accessibilità della riunione a distanza è un fattore propulsore della partecipazione assembleare” (così la Relazione Illustrativa).

Un secondo elemento è il rafforzamento della fase pre-assembleare, nella quale si concentra il fulcro del processo informativo e deliberativo, affermando un modello che è stato descritto come “assemblea a dibattito anticipato”. L'intento è quello di riflettere “un'evoluzione in atto da tempo nelle società quotate [...] [rappresentata da] una anticipazione della formazione

della volontà dei soci a una fase pre-assembleare, con ridimensionamento della funzione dell'adunanza assembleare quale momento informativo e di dibattito” (così la Relazione Illustrativa).

Un terzo elemento che pare emergere è la consapevolezza che la garanzia dei diritti di partecipazione attiva degli azionisti non dipende, a priori o in astratto, dall'adozione di un modello di svolgimento dell'adunanza piuttosto che di un altro, ma dipende, in concreto, dalle caratteristiche e dalle modalità con cui l'assemblea è organizzata, che devono essere trasparenti e assicurare certezza e parità di trattamento. In questo senso, l'enfasi è posta sul ruolo del consiglio di amministrazione, con il contributo e la supervisione degli indipendenti.

Le disposizioni discusse *infra*, come introdotte o modificate dal Decreto Attuativo (segnatamente, agli articoli 125-bis, 125-bis.1, 126-bis, 127-ter, 135-bis e 135-undecies TUF) si applicano alle assemblee da svolgersi successivamente al 30 settembre 2026. Fino a tale data, continuano ad applicarsi le disposizioni vigenti anteriormente alla data di entrata in vigore del Decreto Attuativo e le previsioni statutarie adottate in conformità alle stesse (articolo 11, settimo comma, del Decreto Attuativo).

■ 1. SVOLGIMENTO DELL'ASSEMBLEA

L'articolo 125-bis.1 TUF rappresenta il nucleo centrale delle innovazioni in materia di svolgimento dell'assemblea e disegna un'architettura complessiva generalmente giudicata positivamente per i caratteri di flessibilità ed efficienza e per la maggior aderenza alla struttura dell'azionariato delle società aperte al mercato.

■ MODELLI ASSEMBLEARI E SELEZIONE DELLE MODALITÀ

Nel sistema disegnato dal TUF coesistono diversi modelli assembleari; segnatamente (a) svolgimento “tradizionale” in presenza, (b) svolgimento *ibrido* (i.e., l'assemblea si svolge in un luogo fisico ma si

consente ai soci di partecipare anche attraverso mezzi di telecomunicazione), o (c) svolgimento virtuale (*“esclusivamente mediante mezzi di telecomunicazione”*). Quanto al diritto di intervento e voto, è altresì possibile prevedere che esso avvenga *“esclusivamente per il tramite del rappresentante designato dalla società”* (di converso, come discusso *infra*, lo statuto può pure disporre che non si dia luogo alla designazione del rappresentante (articolo 135-*undecies* TUF)).

La scelta della modalità esclusiva di svolgimento dell'assemblea può essere compiuta per mezzo di apposita disposizione statutaria (articolo 125-*bis*.1, primo comma, TUF).

Nel silenzio dello statuto, la decisione compete all'organo di amministrazione (articolo 125-*bis*.1, secondo comma, TUF), che la adotta *“nel rispetto di taluni presidi di tutela”* (così la Relazione Illustrativa); in particolare:

- a) la discrezionalità degli amministratori rispetto alle modalità di svolgimento dell'assemblea è ricondotta entro un perimetro delimitato da canoni di *“efficienza e trasparenza”*; e
- b) ove la scelta dell'organo di amministrazione ricada sullo svolgimento virtuale ovvero sul ricorso in via esclusiva al rappresentante designato, è richiesto il voto favorevole della maggioranza degli amministratori indipendenti (o del consiglio di sorveglianza).

Ulteriori livelli di tutela per gli azionisti sono poi previsti al terzo comma dell'articolo 125-*bis*.1. TUF ove l'organo di amministrazione opti per i modelli dell'assemblea virtuale o dell'assemblea in cui l'intervento e il voto dei soci avviene *“esclusivamente per il tramite del rappresentante designato dalla società”*; in particolare:

- a) è richiesta l'approvazione di un apposito regolamento con indicazione delle *“condizioni e modalità di partecipazione del socio alle assemblee”*;
- b) sempre *“valorizza[ndo] il ruolo degli amministratori indipendenti e del consiglio di sorveglianza”* (così la Relazione Illustrativa), in una prospettiva che

è stata definita di *“autodisciplina rinforzata”*, sono previste specifiche condizioni per l'approvazione del regolamento, che richiede il *voto favorevole della maggioranza degli amministratori indipendenti* (o l'approvazione del consiglio di sorveglianza);

- c) le condizioni e le modalità di partecipazione del socio stabilite dal regolamento devono essere *“idonee in ogni caso ad assicurare tutele e garanzie adeguate all'esercizio ordinato e trasparente dei diritti degli azionisti previsti dalla legge”*, con una formula che pare suggerire presidi volti ad assicurare certezza, tracciabilità, parità di trattamento e adeguata pubblicità nell'esercizio dei diritti dei soci; e
- d) il regolamento deve essere pubblicato sul sito internet della società e richiamato nell'avviso di convocazione, sicché, conclude la Relazione Illustrativa *“le regole procedurali di ciascuna assemblea saranno quelle richiamate nell'avviso di convocazione di riferimento”*.

In aggiunta a quanto precede, l'organo amministrativo può determinare anche le modalità di espressione del voto, ivi incluso il voto per corrispondenza o in via elettronica (articolo 125-*bis*.1, secondo comma, TUF).

Per completezza, si segnala la modifica all'articolo 2364 del codice civile (in particolare, l'inserimento dell'inciso *“salvo diversa disposizione di leggi speciali”* al numero 6) del primo comma) a fini di raccordo con la disciplina introdotta dall'articolo 125-*bis*.1 TUF.

■ LIMITAZIONE DELLA PARTECIPAZIONE ALLA DISCUSSIONE

L'articolo 125-*bis*.1 TUF stabilisce, al quarto comma, che, *“in caso di adunanza in luogo fisico o di intervento mediante mezzi di telecomunicazione”*, può prevedersi una soglia minima di possesso azionario *“cui subordinare la partecipazione alla discussione in assemblea”*.

La Relazione Illustrativa chiarisce che

tale possibilità è stata introdotta per rispondere all'obiettivo di "contenere gli interventi di "mero disturbo" e agevolare così il processo assembleare".

La limitazione della partecipazione alla discussione è disposta dallo statuto o dal regolamento adottato dal consiglio di amministrazione. La soglia azionaria (determinata sulla base delle azioni possedute alla *record date* di cui all'articolo 83-*sexies*, secondo comma, TUF) non può essere superiore allo 0,5 per mille del capitale sociale. Restano in ogni caso impregiudicati i diritti di presentare proposte e, a "tutela delle esigenze informative di tutta la compagine sociale" (così la Relazione Illustrativa), di porre domande ai sensi, rispettivamente, degli articoli 126-*bis* e 127-*ter* TUF (di cui *infra*).

■ CLAUSOLA DI SALVAGUARDIA

L'articolo 125-*bis*.1, quinto comma, TUF dispone un meccanismo di garanzia per i soci di minoranza, a salvaguardia della collegialità tradizionale (descritto anche come "clausola di correzione democratica"), che permette a una minoranza qualificata del capitale sociale di richiedere che l'assemblea si svolga in presenza e senza ricorso in via esclusiva al rappresentante designato o a mezzi di telecomunicazione.

La facoltà di richiedere un'adunanza fisica può essere esercitata:

- a) quando lo statuto o il regolamento adottato dal consiglio di amministrazione ai sensi dell'articolo 125-*bis*.1, secondo comma, TUF, prevedano lo svolgimento virtuale dell'assemblea o il ricorso esclusivo al rappresentante designato;
- b) entro cinque giorni dalla pubblicazione dell'avviso di convocazione; e
- c) dai soci titolari di una partecipazione qualificata (un ventesimo (*i.e.*, il 5%) del capitale sociale con diritto di voto sulle materie all'ordine del giorno, ferma restando la possibilità di prevedere statutariamente una soglia inferiore).
L'esercizio della facoltà è reso pubbli-

co entro tre giorni, mediante integrazione dell'avviso di convocazione. Resta in ogni caso ferma la possibilità di limitare la partecipazione alla discussione ai sensi dell'articolo 125-*bis*.1, quarto comma, TUF (come descritto sopra).

■ DISCIPLINA APPLICABILE ALLE SOCIETÀ CON AZIONI AMMESSE ALLA NEGOZIAZIONE SU UN SISTEMA MULTILATERALE DI NEGOZIAZIONE E SOCIETÀ COOPERATIVE.

La disciplina sopra descritta si applica:

- a) alle società con azioni ammesse alla negoziazione su un sistema multilaterale di negoziazione, con l'eccezione delle previsioni in materia di limitazione della partecipazione alla discussione; e
- b) alle società cooperative (*i*) con l'eccezione delle previsioni in materia di limitazione della partecipazione alla discussione, (*ii*) con previsione di un numero minimo di soci ai fini dell'esercizio della facoltà di richiedere lo svolgimento di adunanza in presenza.

■ 2. FASE PRE-ASSEMBLEARE

Come accennato sopra, le modifiche introdotte dal Decreto Attuativo agli articoli 126-*bis* e 127-*ter* TUF – in materia di modalità di esercizio del diritto di richiedere l'integrazione dell'ordine del giorno, del diritto di presentare nuove proposte di delibera e del diritto di porre domande – segnano un significativo rafforzamento della fase pre-assembleare, comprimendo gli spazi per iniziative individuali o nel corso della riunione.

■ INTEGRAZIONE DELL'ORDINE DEL GIORNO

L'articolo 126-*bis* TUF stabilisce che una minoranza qualificata di soci (*i.e.*, quelli che rappresentano, anche congiuntamente, almeno un quarantesimo del capitale sociale) può richiedere l'integrazione delle materie all'ordine del giorno dell'assemblea.

Si tratta di una previsione immutata rispetto al precedente testo dell'articolo 126-*bis* TUF, ad eccezione del termine per l'esercizio del diritto, ridotto a tre giorni (dai precedenti dieci) dalla pubblicazione dell'avviso di convocazione. Il termine si riduce ulteriormente a due giorni (dai precedenti cinque) ove l'assemblea sia stata convocata per l'adozione delle delibere in materia di riduzione del capitale sociale per perdite, di nomina dei liquidatori, ovvero ai fini delle autorizzazioni in deroga alla *passivity rule* in caso di OPA.

Viene accorciato anche il termine per dare notizia dell'integrazione dell'ordine del giorno, che deve essere diffusa, con le medesime modalità prescritte per la pubblicazione dell'avviso di convocazione, entro gli otto giorni successivi alla pubblicazione dell'avviso (ovvero cinque, ove si tratti delle assemblee convocate per deliberare su riduzione del capitale sociale per perdite, nomina dei liquidatori, ovvero ai fini delle autorizzazioni in deroga alla *passivity rule* in caso di OPA).

Il secondo comma dell'articolo 126-*bis* TUF statuisce, in sostanziale continuità con la disciplina previgente, che le richieste di integrazione delle materie da trattare (e le proposte di delibera, di cui *infra*) sono presentate per iscritto, anche in via elettronica, nel rispetto dei requisiti indicati dall'emittente ai fini dell'identificazione dei richiedenti (e fermo in ogni caso quanto disposto in materia di certificazione degli intermediari dall'articolo 83-*quinquies* TUF) e comunicate secondo quanto previsto al primo comma dell'articolo 125-*ter* TUF. Le richieste di integrazione sono messe a disposizione del pubblico con le stesse modalità di cui all'articolo 125-*ter*, primo comma, TUF.

Resta ferma la regola (articolo 126-*bis* terzo comma, TUF) che impedisce l'integrazione dell'ordine del giorno ove si tratti di materie su cui l'assemblea delibera su proposta de, ovvero sulla base di una relazione o di un progetto predisposto da, il consiglio di amministrazione.

In continuità con la disciplina previgente, i soci che richiedono l'integrazione

hanno l'onere di presentare una relazione esplicativa delle motivazioni delle proposte di delibera formulate. Il consiglio di amministrazione mette a disposizione del pubblico tale relazione, insieme, eventualmente, alle proprie valutazioni (articolo 126-*bis*, quarto comma).

Nel caso in cui l'organo amministrativo, ovvero, in caso di inerzia, a seconda del modello di *governance* applicabile, il collegio sindacale, ovvero il consiglio di sorveglianza o il comitato per il controllo sulla gestione non provvedano all'integrazione dell'ordine del giorno con le nuove materie o con le proposte presentate, l'integrazione, ove il rifiuto di provvedere risulti ingiustificato, è disposta dal tribunale con decreto (articolo 126-*bis*, quinto comma, TUF). Al riguardo, si segnala, per completezza, un precedente deciso dal tribunale di Milano nel 2023 che, tra le altre cose, esclude un rapporto di cumulo o alternatività tra la tutela cautelare e il procedimento ex articolo 126-*bis*, quinto comma, TUF.

PROPOSTE DI DELIBERA

La principale innovazione in materia di proposte di delibera è l'abrogazione del diritto, attribuito a ciascun legittimato al voto, di presentare individualmente proposte di delibera in assemblea.

Nella nuova disciplina, infatti, il diritto di presentare proposte di delibera viene subordinato al possesso di una minoranza qualificata del capitale sociale (un quarantesimo, *i.e.*, il 2,5%) e incardinato nella sola fase pre-assembleare (articolo 126-*bis*, secondo comma, TUF).

Le proposte di delibera possono essere presentate entro dieci giorni dalla pubblicazione dell'avviso di convocazione. Il termine è (a) ridotto a sette giorni ove si tratti delle assemblee convocate per deliberare su riduzione del capitale sociale per perdite, nomina dei liquidatori, ovvero ai fini delle autorizzazioni in deroga alla *passivity rule* in caso di OPA, e (b) aumentato a venti giorni nel caso di assemblea convocate per deliberare sulla nomina degli organi sociali mediante il voto di lista

(articolo 126-*bis*, secondo comma, TUF).

Si applicano le medesime disposizione descritte sopra circa l'integrazione dell'ordine del giorno con riguardo alla relazione motivata e all'ordine di integrazione disposto dal tribunale in caso di inerzia degli organi sociali.

DIRITTO DI PORRE DOMANDE

La riforma interviene sulla disciplina del diritto di porre domande, introducendo all'articolo 127-*ter* TUF un nuovo comma 3-*bis* che situa l'esercizio del diritto nella sola fase pre-assembleare, ove sia previsto che l'intervento in assemblea e il voto avvengano esclusivamente per il tramite del rappresentante designato dalla società.

L'impianto generale della disposizione resta immutato: coloro ai quali spetta il diritto di voto possono porre domande anche prima dell'assemblea e devono ricevere risposta al più tardi durante l'assemblea stessa. Le domande aventi lo stesso contenuto possono ricevere una risposta unitaria; le risposte della società sono fornite anche attraverso pubblicazione in apposita sezione del sito internet della società. Non è dovuta risposta quando le informazioni richieste sono già disponibili, in formato Q&A, sulla predetta sezione del sito internet della società.

Ove invece – ed è questo il nucleo del nuovo comma 3-*bis* dell'articolo 127-*ter* TUF – sia previsto che l'intervento in assemblea e l'esercizio del voto avvengano esclusivamente per il tramite del rappresentante designato, il diritto di porre domande è limitato alla sola fase pre-assembleare (“è esercitato unicamente prima dell'assemblea”). In tal caso, l'avviso di convocazione deve indicare il termine entro il quale le domande devono pervenire alla società e la società deve fornire almeno tre giorni prima dell'assemblea le risposte alle domande pervenute.

3. RAPPRESENTANTE DESIGNATO DALLA SOCIETÀ

Il rappresentante designato dalla società è, in estrema sintesi, un soggetto

designato, appunto, dalla società per ciascuna assemblea, a cui gli azionisti possono conferire, gratuitamente, delega con istruzioni di voto “*su tutte o alcune delle proposte all'ordine del giorno*” (articolo 135-*undecies* del TUF).

L'istituto del rappresentante designato era stato originariamente introdotto nel 2010, prevedendo l'obbligatorietà della designazione, salvo apposita previsione statutaria di *opt-out*. Le disposizioni emergenziali emanate durante la pandemia da Covid-19 avevano poi consentito, da un lato, la designazione del rappresentante anche in presenza di clausola statutaria di *opt-out* e, dall'altro, che l'intervento in assemblea si svolgesse “*esclusivamente tramite il rappresentante designato*”.

Da ultimo, la Legge Capitali (legge n. 21 del 5 marzo 2024) – anche sulla scorta delle evidenze empiriche riguardo all'ampiezza dell'utilizzo e alla partecipazione degli azionisti alle assemblee – aveva introdotto nel TUF un nuovo articolo 135-*undecies*.¹ (abrogato dal Decreto Attuativo) consentendo alle società di prevedere con apposita clausola statutaria (di *opt-in*) il ricorso in via esclusiva al rappresentante designato dalla società.

Il giudizio rispetto all'istituto negli anni di prima applicazione è stato generalmente positivo: il ricorso al rappresentante designato quale modalità esclusiva di intervento e voto in assemblea è stato ampio e i dati pubblicati da Consob registrano un sensibile incremento della partecipazione degli azionisti alle assemblee nelle cento società a più elevata capitalizzazione (Rapporto Consob sulla corporate governance delle società quotate italiane). I dati resi disponibili da Assonime (Position paper n. 8/2025) indicano che, al 31 luglio 2025, il 63% delle società quotate ha adottato una clausola statutaria per prevedere il ricorso in via esclusiva al rappresentante designato, rimettendo all'organo di amministrazione di valutarne l'opportunità per ciascuna assemblea.

Le obiezioni – formulate in particolare dai *proxy advisor* ed espresse anche in un invito della Commissione Europea che ri-

chiama le previsioni della Direttiva *Shareholder Rights* – si appuntano sul pericolo di arretramento dei diritti del socio (essendo esclusa la partecipazione personale all'assemblea, la delega a un rappresentante di propria fiducia e l'esercizio in forma tradizionale dei diritti di *voice*) e sulla riduzione di occasioni di *engagement* con il consiglio di amministrazione.

L'impianto disegnato dal Decreto Attuativo conferma l'istituto e ne valorizza l'applicazione quale modalità di svolgimento dell'assemblea, anche in via esclusiva.

Come discusso sopra, la prerogativa di individuare la modalità di svolgimento dell'assemblea, ivi incluso il ricorso al rappresentante designato, rientra ora (nel silenzio dello statuto) nella discrezionalità dell'organo di amministrazione, pur con i presidi di tutela sopra descritti. La disciplina del rappresentante designato dalla società resta invece largamente invariata; il Decreto Attuativo interviene, tuttavia, con talune previsioni di raccordo e coordinamento con la sopra esposta disciplina in materia di svolgimento delle assemblee.

In estrema sintesi, l'articolo 135-*undecies* dispone quanto segue in materia di rappresentante designato:

- a) il rappresentante designato (salva esplicita clausola statutaria di *opt-out*) è nominato per ciascuna assemblea;
- b) la delega è corredata da istruzioni di voto (e ha effetto per le sole proposte

in relazione a cui siano state conferite istruzioni di voto) e può essere conferita, gratuitamente (“*non comporta spese*”, articolo 135-*undecies*, secondo comma) entro la fine del secondo giorno di mercato aperto precedente l'assemblea (entro il medesimo termine, la delega è revocabile);

- c) il rappresentante designato è tenuto a comunicare gli interessi che, in proprio o per conto di terzi, abbia in relazione alle proposte di delibera all'ordine del giorno ed è tenuto al dovere di riservatezza sul contenuto delle istruzioni di voto ricevute; e
- d) il Regolamento Emittenti della Consob stabilisce i casi e le condizioni per l'espressione di un voto difforme da quanto indicato nelle istruzioni.

Per completezza, si segnala che, già a seguito dell'introduzione dell'articolo 135-*undecies*.1 TUF a opera della Legge Capitali, si era concluso nel senso che l'introduzione di una disposizione statutaria per prevedere il ricorso in via esclusiva al rappresentante designato non rientra tra quelle che attribuiscono il diritto di recesso (Studio n. 41-2024/I del Consiglio Nazionale del Notariato).

La disciplina del rappresentante designato si applica, con taluni correttivi, anche alle società con azioni negoziate su un sistema multilaterale di negoziazione e alle società cooperative.

Il superamento del divieto di *interlocking*

di Cristiano Lenti*

1. L'INTERLOCKING DIRECTORATE

L'*interlocking directorate* individua la situazione di legame giuridico tra due imprese concorrenti sul mercato che si viene a creare quando la stessa persona fisica

(amministratore o altra figura societaria rilevante) ricopre contemporaneamente incarichi di amministrazione, direzione o controllo in più società.

Tale situazione è suscettibile di creare effetti pregiudizievoli per due ordini di ragioni: in primo luogo, l'amministratore

* Senior Partner IPG Law Firm