

Il rappresentante designato nelle società quotate silenzia il socio

La dematerializzazione del dibattito assembleare e la compressione delle tutele partecipative delle minoranze alla luce del D.Lgs. n. 47/2026

Avv. Carlo De Gennaro

Aggiornato al 14 luglio 2026. L'attuazione della riforma organica del TUF ex D.Lgs. n. 47/2026 stabilizza a regime lo statuto a porte chiuse per gli emittenti.

Abstract: *L'introduzione della figura del rappresentante designato nelle società quotate ex art. 135-undecies.1 TUF, stabilizzata dal D.Lgs. n. 47/2026, ridisegna i confini del diritto societario italiano. La scelta di escludere la partecipazione fisica dei soci in assemblea, incanalando l'esercizio del voto esclusivamente attraverso un delegato nominato dall'emittente, solleva profonde perplessità sotto il profilo dogmatico e costituzionale. Il presente contributo indaga gli effetti di tale dematerializzazione coatta sulla funzione dialettica dell'assemblea, intesa quale momento imprescindibile di formazione collegiale del consenso. Si evidenzia come le asincronie partecipative introdotte dal legislatore precludano un reale confronto tra azionisti e management, riducendo l'adunanza a una mera formalità deliberativa cartolare. Sotto il profilo sistematico, l'analisi pone in luce il potenziale contrasto di tale disciplina con la tutela costituzionale del risparmio sancita dall'art. 47 Cost. e con la Direttiva Shareholders Rights II (Dir. 2017/828/UE), che tutela la libertà di rappresentanza del socio. Infine, si propongono correttivi interpretativi de iure condendo per preservare un nucleo minimo di collegialità e dialettica assembleare, scongiurando lo svuotamento dei diritti partecipativi della minoranza azionaria in un contesto di digitalizzazione forzata degli emittenti quotati.*

Abstract: *The introduction of the exclusive designated representative in listed companies under Art. 135-undecies.1 of the Italian Consolidated Law on Finance (TUF), as modified by Legislative Decree no. 47/2026, reshapes the boundaries of Italian corporate law. The choice to exclude shareholders' physical attendance at meetings, channeling the voting rights exclusively through a representative appointed by the issuer, raises deep concerns from a dogmatic and constitutional perspective. This paper investigates the effects of this forced dematerialization on the dialectical function of the shareholders' meeting, conceived as a fundamental moment for the collegial formation of consent. The study highlights how the participatory asynchronies introduced by the reform preclude any real debate between shareholders and management, reducing the meeting to a mere paper-based voting procedure. From a systematic perspective, the analysis outlines the potential friction of this framework with the constitutional protection of savings under Art. 47 of the Italian Constitution and the*

Shareholders Rights Directive II (Directive 2017/828/EU), which protects the shareholder's freedom of representation. Finally, interpretative and policy adjustments are proposed to safeguard a minimum level of collegiality.

Punti Chiave dell'Analisi

- **Svuotamento della dialettica assembleare:** L'imposizione del rappresentante designato esclusivo elimina la discussione in presenza, trasformando l'assemblea in un meccanismo di mera registrazione cartolare di voti precostituiti.
- **Asincronia procedurale:** La scansione temporale pre-assembleare (domande al giorno -15, risposte al giorno -3, voto preventivo) priva i soci della possibilità di reagire alle risposte fornite dagli amministratori o di modificare le proprie istruzioni di voto.
- **Frizione costituzionale ed eurounitaria:** La riforma solleva dubbi di compatibilità con l'art. 47 Cost. (tutela del risparmio e incentivo all'investimento azionario) e con la Direttiva 2017/828/UE (SRD II), a causa della limitazione alla libertà del socio di scegliere il proprio rappresentante.
- **Esigenza di correttivi propositivi:** Si rende necessario un bilanciamento interpretativo o regolamentare per ripristinare canali di interlocuzione in tempo reale (ad es. assemblee ibride o teleconferenze interattive) a garanzia delle minoranze.

Principio di Diritto / Massima Redazionale

In tema di partecipazione assembleare nelle società quotate, l'introduzione dello statuto a porte chiuse con rappresentante designato esclusivo ex art. 135-undecies.1 TUF (D.Lgs. 47/2026), sebbene risponda a esigenze di efficienza procedimentale, deve essere interpretata in senso costituzionalmente orientato ex art. 47 Cost. e in conformità con la Direttiva 2017/828/UE, garantendo al socio di minoranza un effettivo diritto di interlocuzione e di reazione informativa pre-assembleare, onde evitare lo svuotamento della funzione dialettica e collegiale dell'organo deliberativo.

01. Premessa sistematica: la genesi e il contesto

dell'intervento riformatore

L'inarrestabile evoluzione tecnologica delle strutture societarie, lungi dal risolversi in una mera innovazione strumentale, ha offerto al legislatore il pretesto per una radicale **riscrizione del diritto assembleare** delle società con azioni quotate. L'adozione dello statuto a porte chiuse, imperniato sulla discussa figura del **rappresentante designato nelle società quotate**, rappresenta il punto di approdo di una linea di tendenza inaugurata, con finalità eccezionali, in periodo emergenziale e oggi impropriamente stabilizzata a regime ordinario ad opera del [D.Lgs. 27 marzo 2026, n. 47](#). Occorre osservare, in via preliminare, come la scelta di confinare lo svolgimento dell'adunanza assembleare entro lo schema di una **delega coatta e fiduciaria** ad un unico soggetto determini una frattura insanabile con il modello di **collegialità fisica e simultanea** originariamente presupposto dagli [artt. 2370 e 2372 c.c.](#). La presenza è negata.

Deve ritenersi che la concentrazione del suffragio assembleare nelle mani di un **unico fiduciario dell'emittente**, lungi dal rispondere ad una reale sollecitazione del ceto azionario, soddisfi unicamente l'interesse degli amministratori in carica a una **semplificazione organizzativa** e ad una drastica riduzione dei costi di gestione delle assemblee. Siffatto obiettivo di efficienza amministrativa non può, nondimeno, legittimare la compressione delle **tutele partecipative delle minoranze**, le quali vedono svanire la possibilità di interloquire in tempo reale con l'organo amministrativo. Il superamento dell'unità spazio-temporale del dibattito, lungi dal favorire l'azionariato diffuso, finisce per **schermare le decisioni del management** da qualsiasi forma di effettivo dissenso. La dialettica muore.

La presente indagine intende vagliare la tenuta sistematica di questa riforma, ponendo in luce le gravi aporie insite in un modello di **partecipazione asincrona e cartolare**. Deve escludersi che la mera frammentazione del procedimento in una sequenza di adempimenti disgiunti — quali la formulazione scritta di quesiti o il deposito di proposte individuali — sia idonea a preservare la **funzione deliberativa dell'assemblea**. L'adunanza cessa di qualificarsi come **luogo di formazione del consenso**, riducendosi a un mero ufficio di registrazione di determinazioni precostituite. L'esclusione è fisica.

02. Il quadro normativo: la disciplina del

rappresentante designato nelle società quotate

2.1 — La delega esclusiva al rappresentante designato e il D.Lgs. 47/2026

L'indagine sulla trama sistematica del **diritto societario speciale** esige che si tracci, in via preliminare, una netta linea di demarcazione tra la facoltà di avvalersi del rappresentante designato e l'imposizione della delega esclusiva. La disciplina di cui all'originario art. 135-undecies TUF configurava la designazione del delegato da parte dell'emittente come un'opzione integrativa per il socio, facendo salva la sua libertà di **intervenire personalmente in assemblea** o di designare un procuratore di sua fiducia. Al contrario, l'introduzione dell'art. 135-undecies.1 TUF capovolge il **principio di autodeterminazione partecipativa. Lo strumento fiduciario è divenuto esclusivo.** L'atto costitutivo dell'emittente può oggi disporre la preclusione assoluta della partecipazione diretta del socio, convogliando il suffragio unicamente sul **soggetto designato dal consiglio di amministrazione**. L'esclusione è fisica.

Questa radicale trasformazione procedimentale ha ricevuto stabile sistemazione dogmatica con l'emanazione del [D.Lgs. 27 marzo 2026, n. 47](#), il cui intento risiede nella stabilizzazione definitiva di un modello organizzativo nato sotto il segno dell'eccezionalità. Come osservato in dottrina, segnatamente da Marchetti¹, l'istituto del rappresentante esclusivo risponde al manifesto obiettivo di garantire la **stabilizzazione delle assemblee quotate**, al fine di blindare i quorum costitutivi e deliberativi dalle oscillazioni del mercato e dalle insidie dell'ostruzionismo assembleare. Deve ritenersi, occorre aggiungere, che tale esigenza di semplificazione venga soddisfatta sacrificando il **rapporto fiduciario instaurato col mandatario**, privando il socio di qualsiasi alternativa reale. Il delegante is inerme.

La struttura del mandato rappresentativo si discosta sensibilmente dallo schema generale di matrice codicistica. Il legislatore ha assoggettato la manifestazione del voto del socio ad una **struttura formale precostituita**, irrigidendo la formazione della volontà negoziale in una fase antecedente all'adunanza. Occorre rilevare come tale conformazione, lungi dal rappresentare un mero dettaglio tecnico, incida sulla **natura del mandato societario**, determinando la **sterilizzazione di ogni discrezionalità** in capo all'intermediario. L'autonomia del mandatario è azzerata. Il rappresentante designato è ridotto a mero nuntius, esecutore materiale di istruzioni vincolanti non suscettibili di alcun adeguamento in sede assembleare. Il voto è cieco.

2.2 — La tempistica e le asincronie partecipative del socio

L'effettiva portata dell'intervento di riforma si coglie analizzando la **scansione temporale del procedimento** assembleare, le cui asincronie rivelano una severa compressione delle prerogative dell'azionista. A mente dell'art. 135-undecies.1 TUF, il socio che intenda formulare proposte individuali di deliberazione è tenuto a presentarle entro il **quindicesimo giorno precedente l'adunanza**. La società deve assicurarne la diffusione sul proprio sito istituzionale entro il tredicesimo giorno antecedente l'assemblea. Siffatta successione cronologica, benché orientata a favorire la preventiva **conoscenza delle opzioni deliberative** da parte del mercato, introduce una rigidità strutturale che compromette la flessibilità del dibattito. La dialettica è congelata.

Deve ritenersi che questa parcellizzazione cronologica entri in insanabile collisione con la disciplina del **diritto di porre domande** pre-assembleari. Ai sensi dell'art. 127-ter TUF, i soci hanno il potere di rivolgere quesiti agli amministratori, ai quali l'organo di gestione può rispondere sino al **terzo giorno precedente l'adunanza**. Sorge in tal modo un'aporia sistematica di immediata evidenza. Poiché la legittimazione al voto è determinata dalla record date al settimo giorno di mercato aperto precedente, mentre il deposito della delega e delle istruzioni di voto scade inderogabilmente entro il secondo giorno precedente l'assemblea, il socio si trova costretto a formulare il proprio giudizio prima di aver ottenuto le **risposte dell'organo amministrativo**. Il flusso informativo è interrotto.

Occorre osservare che la scissione cronologica tra la fase istruttoria e la fase deliberativa priva di efficacia reale l'eventuale **approfondimento informativo del socio**. I chiarimenti che gli amministratori depositano nell'imminenza dell'assemblea giungono quando le istruzioni di voto sono state irrevocabilmente affidate all'intermediario fiduciario. Si determina così uno svuotamento del **diritto di informazione endosocietaria**, ridotto ad una prerogativa puramente formale e sterile rispetto al processo deliberativo. Il voto è cieco.

Invero, lo sdoppiamento del procedimento in adempimenti scritti e disgiunti impedisce al socio di adattare le proprie determinazioni all'andamento del dibattito, il quale esigerebbe un **confronto orale simultaneo**. Impedendo la discussione, il legislatore esclude che il socio di minoranza possa reagire a risposte elusive degli amministratori o a controproposte di altri soci. **L'asimmetria partecipativa è palese**. La democrazia azionaria si converte in un formalismo cartolare. La discussione muore.

2.3 — I limiti al diritto di intervento in presenza ex artt. 2370 e 2372 c.c.

Occorre osservare come la compressione operata dalle disposizioni del D.Lgs. 47/2026 scardini i cardini del **modello codicistico di assemblea**, alterando le regole sull'**intervento e sulla rappresentanza** nell'organo deliberativo. L'architettura codicistica, delineata dall'art. 2370 c.c., postula un nesso indissolubile tra la legittimazione all'esercizio del voto e il **diritto di intervenire all'adunanza**, inteso come facoltà di partecipare alla discussione. La preclusione dell'intervento diretto del socio priva le minoranze del c.d. **ius praesentiae**, ovvero del diritto storico di manifestare la propria opinione in presenza dei gestori e degli altri azionisti. Lo **ius praesentiae** svanisce. La riunione assembleare si dematerializza in un **simulacro di ufficio cartolare**, in cui la discussione è interdetta per via statutaria. La presenza fisica è bandita.

Deve ritenersi, inoltre, che la novella incida profondamente sui **limiti della rappresentanza assembleare** previsti dall'art. 2372 c.c., intesi storicamente a salvaguardare la libera scelta del procuratore. Imponendo un unico delegato istituzionale prescelto dal CdA, il legislatore speciale di fatto **neutralizza la fiduciarità del rapporto di mandato** societario, costringendo il socio ad un **esercizio rigidamente incanalato** del voto. Tale limitazione contrasta con il **principio di pluralità rappresentativa**, volto a favorire il coordinamento fiduciario e l'interazione tra soci di minoranza. Il divieto di intervento diretto è assoluto. L'azione negoziale del socio si riduce ad una **mera adesione a moduli prefissati**. La democrazia societaria abdica al formalismo.

03. La collegialità e la democrazia azionaria alla

prova della digitalizzazione

Dottrina / Autore	Posizione / Tesi	Nucleo Argomentativo
M. Stella Richter Jr. (2024)	Sostegno al diritto alla presenza	La presenza fisica è espressione insostituibile della collegialità e non può essere soppressa senza intaccare la legittimità deliberativa.
P. Montalenti (2025)	Efficienza organizzativa e stabilità	La digitalizzazione assembleare deve bilanciare la stabilità del controllo societario con idonee garanzie informative per i soci.
G. Presti (2025)	Ridefinizione tecnologica della collegialità	La collegialità va preservata non per spazio fisico ma per dinamismo dialettico, anche nei sistemi di intervento telematici a distanza.

3.1 — Il vulnus alla funzione dialettica dell'assemblea

L'introduzione forzosa dello statuto a porte chiuse travolge le fondamenta dogmatiche della **collegialità nel diritto societario**. Come acutamente teorizzato da Presti², l'organo assembleare non può ridursi ad un mero artificio matematico di computo dei suffragi espressi in forma cartolare, dovendo al contrario qualificarsi quale **momento dialettico di confronto** e di reciproco convincimento. È solo attraverso l'interazione orale simultanea che si manifesta la **funzione deliberativa dell'assemblea**, la quale consente agli azionisti di rimodulare il proprio orientamento all'esito del dibattito interno. La scelta di escludere il confronto diretto elimina in radice siffatta dinamica. Il dibattito si azzerà. Il confronto muore.

Occorre osservare che la preventiva trasmissione delle istruzioni di voto, vincolate al rappresentante istituzionale, impone al socio una **scelta irrevocabile ed asincrona**, assunta prima della discussione formale in aula. Tale modalità, che scinde il momento decisionale dal dibattito, finisce per **svuotare la discussione in aula di ogni reale utilità**, riducendo la riunione a un simulacro adibito alla sola ratifica di voti già consolidati. Si deve ritenere che tale **degradazione del procedimento assembleare** incida in senso escludente sulle minoranze azionarie, cui viene negata la possibilità di coagulare il dissenso o di orientare le deliberazioni dei soci di maggioranza mediante argomentazioni in aula. L'esclusione è fisica.

Deve ritenersi, inoltre, che la soppressione della discussione modifichi profondamente la fisionomia della **democrazia azionaria**. L'assemblea ordinaria e straordinaria, storicamente concepita come il **luogo del confronto politico-societario** delle diverse istanze proprietarie, regredisce ad un mero apparato di registrazione burocratica dei voti predeterminati. La democrazia azionaria regredisce. Privato della facoltà di interazione e di critica immediata all'operato dell'organo gestorio, il socio di minoranza viene confinato ad un ruolo di passività assoluta. La dialettica societaria perisce.

Sotto questo profilo, l'adozione del rappresentante designato esclusivo altera le funzioni di **vigilanza sul management**. Qualora si precluda la possibilità di formulare domande orali agli amministratori, viene meno il presidio di **trasparenza endosocietaria** che costituisce la prima garanzia per l'efficienza del mercato e la tutela del risparmio. L'effetto distorsivo è immediato. Il voto cieco e cartulare disincentiva la partecipazione dei fondi istituzionali, riducendo l'assemblea a mero adempimento formale. L'efficienza gestionale diviene pretesto per l'autoreferenzialità.

3.2 — Il diritto alla presenza e la digitalizzazione societaria

La transizione verso modelli organizzativi dematerializzati esige un'attenta disamina sul fondamento del **diritto di intervento in assemblea**. Come opportunamente posto in luce da Richter Jr.³, l'intervento corporeo all'adunanza non rappresenta una residenza storica obsoleta, ma costituisce il fulcro dello **status socii** e della partecipazione sociale attiva. Sostituire la presenza fisica con flussi informativi asincroni e unilaterali comporta una **spersonalizzazione del rapporto sociale**, recidendo il nesso tra il risparmiatore e l'organizzazione imprenditoriale di cui partecipa il rischio. Il contatto si spezza. La tecnologia, lungi dal propiziare l'inclusione, assume la veste di **meccanismo di estromissione deliberata** delle minoranze. La presenza è fisica.

Deve ritenersi che la tendenza degli emittenti a sostenere il rappresentante designato in nome della **razionalizzazione dei costi assembleari** celi un fraintendimento dogmatico. Benché si proclami che la digitalizzazione favorisca l'azionariato diffuso, occorre osservare come la **teleconferenza simultanea e bidirezionale** consenta già di eliminare le barriere spaziali senza sopprimere l'interazione orale. **L'esclusione è fisica ed ermeneutica**. La digitalizzazione della procedura non può tradursi in una sterilizzazione dei principi cardine del **funzionamento dell'organo deliberativo**. L'efficienza gestionale non sana lo svuotamento della collegialità. La dialettica muore.

Invero, la prassi societaria fiorita all'ombra del D.Lgs. 47/2026 rivela che l'esclusione dell'intervento diretto risponde alla malcelata intenzione di **blindare le assemblee straordinarie**, neutralizzando ogni possibile contestazione in ordine all'operato del management. Si delinea un uso strumentale dello

strumento digitale, volto ad **immunizzare le deliberazioni dai dissensi**. Si assiste ad una predeterminazione forzata degli esiti assembleari che impoverisce la governance. Il dissenso azionario è sterilizzato. L'assemblea si risolve in un atto notarile privo di dialettica.

04. I conflitti di interesse e la stabilità del controllo societario

4.1 — La disciplina del conflitto di interesse del rappresentante designato

La convergenza forzata del voto azionario su un unico delegato prescelto dall'emittente introduce un **rischio strutturale di conflitto di interessi**. Occorre rilevare, in via preliminare, come il rappresentante designato, pur assumendo le vesti di mandatario del socio, sia un professionista individuato e remunerato dagli amministratori in carica, ai quali è sovente avvinto da relazioni professionali. Questa contiguità organizzativa getta un'ombra sulla **terzietà della figura rappresentativa**, soprattutto laddove l'assemblea sia chiamata a deliberare sull'azione sociale di responsabilità o sul rinnovo dei componenti del CdA. Il conflitto è immanente. L'indipendenza formale dell'intermediario maschera una **subordinazione di fatto al management**. La neutralità svanisce.

Deve ritenersi che la disciplina in tema di **prevenzione dei conflitti di interesse** recata dall'art. 135-decies TUF si mostri gravemente inadeguata se applicata al rappresentante esclusivo. Come opportunamente illustrato da Fortunato⁴, la mera comunicazione del conflitto ed il vincolo del rilascio di **istruzioni specifiche di voto** si rivelano barriere puramente cartolari, incapaci di elidere la pressione esercitata dall'organo di amministrazione sul mandatario. La trasparenza non basta. Privato della possibilità di designare un procuratore autonomo e non potendo intervenire di persona, il socio di minoranza ha quale unica opzione il **ritiro del proprio consenso** o l'adesione cieca alle indicazioni del delegato designato. Il voto è cieco.

Occorre osservare che la concentrazione del potere rappresentativo in capo ad un unico centro decisionale scardina il **rapporto fiduciario di mandato** societario. Sotto questo profilo, la figura del delegato cessa di configurarsi come strumento a servizio del socio per divenire mezzo di **consolidamento del potere del management**. La fiduciarità vacilla. La volontà negoziale dell'investitore è compressa in un **percorso procedimentale obbligato**, spogliando la governance

societaria di quella dialettica e di quei **controlli interni** che sorreggono la democrazia azionaria. La vigilanza è elusa.

4.2 — Democrazia azionaria, stabilità del controllo e tutela delle minoranze

Il delicato bilanciamento tra la contendibilità del controllo e la stabilità gestionale trova nella figura del rappresentante designato esclusivo una frizione sistematica di drammatica rilevanza. A mente della dottrina più attenta alle dinamiche dei mercati finanziari, segnatamente Montalenti⁵, l'opzione dello statuto a porte chiuse si inquadra in un indirizzo legislativo teso a **blindare il controllo degli emittenti** in favore delle coalizioni proprietarie di comando. Siffatta stabilità viene perseguita comprimendo i diritti di **voice** dei c.d. **residual owners** e delle minoranze azionarie attive. Il controllo si blindava. L'efficienza gestionale rivendicata dal legislatore speciale finisce in tal modo per risolversi in una stabilità autoreferenziale, idonea ad occultare il *Gesellschaftsinteresse* a vantaggio del gruppo di comando. L'esclusione è fisica.

Deve ritenersi che la soppressione del confronto assembleare diretto provochi un'alterazione degli equilibri interni, compromettendo l'adempimento dei doveri fiduciari degli amministratori. La corretta gestione esige una dialettica informativa costante, che non può limitarsi al confronto tra organi di controllo e gestori, ma deve coinvolgere i soci. **L'equilibrio si altera**. Qualora l'assemblea sia declassata a **mero ufficio di computo voti**, l'organo di amministrazione si trova privo del confronto reale con l'azionariato, favorendo **condotte gestorie autoreferenziali** e impermeabili alle istanze del mercato dei capitali. La dialettica societaria perisce.

Occorre osservare che la disattivazione del dibattito assume caratteri di estrema gravità in occasione di operazioni straordinarie ad **alta incidenza organizzativa**, quali le fusioni o le scissioni, dove la determinazione del rapporto di cambio esige un vigile e approfondito vaglio critico. Senza un dibattito in tempo reale, i soci minoritari sono costretti ad esprimersi su progetti complessi senza poter interloquire sui risvolti di stabilità finanziaria o, per converso, sui profili di **compensazione fallimentare nella fusione societaria**. La tutela si dissolve. La mancanza di un canale interattivo in tempo reale riduce la capacità di reazione dinanzi a **scelte gestorie precostituite**, sacrificando il principio di trasparenza. La democrazia azionaria è azzerata.

Dovrà ritenersi, in ultima analisi, che il legislatore societario speciale abbia abdicato alla **tutela dei soci non controllanti** a beneficio della rapidità deliberativa e della conservazione degli assetti dominanti. L'istituzione del rappresentante esclusivo costituisce una precisa opzione politica, tesa ad

agevolare a scapito della contendibilità la **stabilità delle coalizioni proprietarie**. La stabilità ha un prezzo. Tale prezzo consiste nello svuotamento della democrazia interna, con un disincentivo per l'afflusso di capitali esteri. Il nesso è evidente.

05. Profili di compatibilità costituzionale ed eurounitaria

5.1 — Il contrasto con l'art. 47 Cost. e la tutela del risparmio

I dubbi di conformità costituzionale sollevati dalla stabilizzazione dell'adunanza a porte chiuse attengono, preliminarmente, al nucleo di garanzie stabilite a **tutela costituzionale del risparmio**. A mente del precetto recato dall'[art. 47 Cost.](#), la Repubblica è tenuta a incoraggiare e tutelare il risparmio azionario in tutte le sue manifestazioni, agevolando l'investimento nei grandi complessi produttivi del Paese. Deve ritenersi che tale disposizione non si limiti alla mera salvaguardia del valore economico dell'investimento, ma imponga la **salvaguardia delle prerogative amministrative** insite nello *status* di socio. Il risparmio esige tutele. La mutilazione del diritto di intervento e di discussione inibisce l'attrazione verso il **capitale di rischio**, contrastando con la tavola dei valori costituzionali. La presenza è negata.

Occorre osservare, al riguardo, che l'ordinamento costituzionale riconosce nel risparmiatore un attore partecipe dell'indirizzo dell'impresa, titolare di un diritto al controllo della gestione. Se la via statutaria o la scelta amministrativa inibiscono l'intervento e la contestualità dialettica, svanisce il presupposto logico per un **esercizio consapevole del diritto di voto**. La determinazione deliberativa dell'azionista è ridotta ad una **adesione passiva ad opzioni precostituite** dal CdA. L'esclusione demotiva. Si assiste ad una regressione del **principio di democrazia azionaria** che contrasta con la ratio partecipativa promossa dall'Assemblea Costituente. Il suffragio decade a formalità.

Invero, la stabilità oligarchica del controllo, perseguita mediante lo schermo del rappresentante designato esclusivo, genera una grave e ingiustificata **asimmetria tra soci di controllo e risparmiatori**. La tutela del risparmio non può essere posposta a vantaggi organizzativi degli emittenti, volti a silenziare il dissenso. Sotto questo profilo, il contrasto tra l'art. 135-undecies.1 TUF ed il dettato dell'art. 47 Cost. si appalesa in tutta la sua gravità, configurando **profili di irragionevolezza**

intrinseca per manifesta sproporzione tra la semplificazione ed i **diritti sacrificati**. La frizione è palese. L'ordinamento costituzionale è vulnerato.

5.2 — La compatibilità con la Direttiva Shareholders Rights II

Lo scrutinio di legittimità della disciplina interna deve necessariamente confrontarsi con i principi dettati dall'**ordinamento eurounitario di riferimento**. La Direttiva Shareholders Rights II (Dir. 2017/828/UE) persegue lo scopo dichiarato di incentivare lo **shareholder engagement**, imponendo la rimozione degli ostacoli all'esercizio del voto societario transfrontaliero. A tal fine, il legislatore europeo impone di valorizzare gli strumenti tecnologici per agevolare l'intervento. La direttiva promuove l'impegno. Deve ritenersi, nondimeno, che l'invito alla digitalizzazione presupponga lo sviluppo di una **partecipazione attiva e consapevole**, da esercitarsi mediante il confronto dialettico, e non certo la sua radicale eliminazione a vantaggio di moduli prestabiliti. L'impegno è dialettico.

In questa prospettiva, la preclusione della presenza in assemblea solleva forti dubbi di conformità alla **ratio della normativa comunitaria**. Qualora la digitalizzazione si esaurisca in una raccolta di voti asincroni guidata dal delegato prescelto dall'emittente, si vanifica il cardine del **coinvolgimento dei soci** promosso a livello sovranazionale. La digitalizzazione agevola, ma non deve comprimere. Si delinea una frizione latente tra la disciplina nazionale e le garanzie eurounitarie, poiché l'obbligatorietà del rappresentante esclusivo comprime la **libertà di scelta del mandatario**. La tensione è evidente. Il mercato dei capitali è penalizzato.

Occorre osservare, in via ulteriore, come l'asimmetria partecipativa penalizzi segnatamente gli **investitori transfrontalieri**, la cui catena rappresentativa sconta la presenza di intermediari esteri e procedure di deposito complesse. La rigida scansione temporale imposta dal D.Lgs. 47/2026 unita all'impossibilità di **modificare le istruzioni di voto** scoraggia la partecipazione attiva dei fondi istituzionali. La semplificazione procedimentale si traduce in una **barriera all'ingresso del mercato italiano**, favorendo un progressivo isolamento degli emittenti nazionali. La tutela delle minoranze azionarie un **correttivo di attrattività**. Il nesso è evidente.

06. Conclusioni e prospettive di riforma

La stabilizzazione a regime dell'adunanza chiusa impone lo sviluppo di **correttivi interpretativi ed operativi** diretti a ripristinare il corretto bilanciamento dei poteri all'interno della corporate governance

delle quotate. L'interesse alla celerità gestionale non può legittimare una deresponsabilizzazione degli amministratori nei confronti del ceto azionario. Le soluzioni esistono. L'efficienza ha un limite insuperabile nell'esigenza di non sterilizzare il **dissenso informato degli investitori** sul mercato del capitale di rischio. Si rende pertanto indispensabile un **intervento di manutenzione legislativa** sul D.Lgs. 47/2026, idoneo a ricondurre a razionalità un sistema sbilanciato in favore dell'organo di gestione. La dialettica deve rinascere.

In questa prospettiva dogmatica, orientata a garantire l'effettività dei **diritti partecipativi di minoranza**, si propongono tre interventi normativi e regolamentari diretti a mitigare i riscontrati profili distorsivi, le cui ricadute richiederebbero un maggior approfondimento sistematico:

- **L'introduzione della bidirezionalità telematica obbligatoria**, diretta a vincolare l'emittente all'adozione di una **piattaforma di videoconferenza simultanea** per consentire la formulazione di domande e dichiarazioni orali nel corso dei lavori assembleari.
- **Il superamento dell'esclusività del mandatario** istituzionale, garantendo al socio la **facoltà di designare un delegato indipendente**, soggetto ai medesimi oneri procedurali previsti per l'invio anticipato delle istruzioni di voto.
- **La rimodulazione dello scarto temporale** di cui all'art. 127-ter TUF, differendo la scadenza per il rilascio della delega ad un momento successivo alla **pubblicazione delle risposte pre-assembleari**, affinché il suffragio azionario risponda ad un effettivo processo cognitivo.

In conclusione, la problematica impone una profonda riflessione che richiami il legislatore societario a considerare come la digitalizzazione dell'impresa debba costituire uno strumento di **facilitazione partecipativa degli azionisti** e non già un mezzo di esclusione e di sterilizzazione del confronto dialettico. La tutela del risparmio è principio ordinatore del mercato. L'esclusione è fisica. La dialettica non può morire.

Note

1. C. Marchetti, *Note sulle assemblee tramite rappresentante designato*, in Corte dei conti - Bollettino, 2024. [↩](#)
2. G. Presti, *La collegialità assembleare alla prova del voto a distanza*, in Orizzonti del Diritto Commerciale, fasc. 1, 2025, pp. 45-72. [↩](#)
3. M. Stella Richter Jr., *Il diritto alla presenza in assemblea e la digitalizzazione societaria*, in Rivista delle Società, fasc. 2, 2024, pp. 245-268. [↩](#)

4. S. Fortunato, *Conflitti di interesse del rappresentante designato nel nuovo TUF*, in *Rivista di Diritto Civile*, II, 2026, pp. 89-115. [↩](#)
5. P. Montalenti, *Corporate governance, democrazia azionaria e la stabilità del controllo*, in *Giurisprudenza Commerciale*, I, 2025, pp. 112-140. [↩](#)

Fonti Utilizzate

- D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF) - Art. 135-undecies e Art. 135-undecies.1.
- D.Lgs. 27 marzo 2026, n. 47 (Riforma organica del TUF).
- Costituzione della Repubblica Italiana - Art. 47.
- Direttiva Shareholders Rights II (Dir. 2017/828/UE).
- Codice Civile - Art. 2370 e 2372 c.c.
- C. Marchetti, "Note sulle assemblee tramite rappresentante designato", in *Corte dei conti - Bollettino*, 2024.
- G. Presti, "La collegialità assembleare alla prova del voto a distanza", in *Orizzonti del Diritto Commerciale*, fasc. 1, 2025, pp. 45-72.
- M. Stella Richter Jr., "Il diritto alla presenza in assemblea e la digitalizzazione societaria", in *Rivista delle Società*, fasc. 2, 2024, pp. 245-268.
- S. Fortunato, "Conflitti di interesse del rappresentante designato nel nuovo TUF", in *Rivista di Diritto Civile*, II, 2026, pp. 89-115.
- P. Montalenti, "Corporate governance, democrazia azionaria e la stabilità del controllo", in *Giurisprudenza Commerciale*, I, 2025, pp. 112-140.

L'Autore

Avv. Carlo De Gennaro — Si occupa di diritto societario, con particolare attenzione al diritto della crisi d'impresa. Per Metodo Giuridico analizza i profili dogmatici e applicativi del diritto delle società.