

possa rivestire la qualifica di terzo, argomentando che quest'ultima compete a chiunque non faccia parte del gruppo organizzato, anche se destinatario degli effetti della delibera.

In applicazione del principio dettato dall'art. 2377, 8° co., l'annullamento della deliberazione impugnata non può aver luogo se questa è sostituita con un'altra presa in conformità della legge e dell'atto costitutivo. In tal caso, tuttavia, il giudice provvede sulle spese di lite, ponendole a carico dell'organizzazione e sul risarcimento dell'eventuale danno. Restano salvi comunque i diritti acquistati in buona fede sulla base della delibera sostituita.

Art. 2417 – Rappresentante comune

[1] Il rappresentante comune può essere scelto al di fuori degli obbligazionisti e possono essere nominate anche le persone giuridiche autorizzate all'esercizio dei servizi di investimento nonché le società fiduciarie. Non possono essere nominati rappresentanti comuni degli obbligazionisti e, se nominati, decadono dall'ufficio, gli amministratori, i sindaci, i dipendenti della società debitrice e coloro che si trovano nelle condizioni indicate nell'articolo 2399.

[2] Se non è nominato dall'assemblea a norma dell'articolo 2415, il rappresentante comune è nominato con decreto dal tribunale su domanda di uno o più obbligazionisti o degli amministratori della società.

[3] Il rappresentante comune dura in carica per un periodo non superiore a tre esercizi sociali e può essere rieletto. L'assemblea degli obbligazionisti ne fissa il compenso. Entro trenta giorni dalla notizia della sua nomina il rappresentante comune deve richiederne l'iscrizione nel registro delle imprese.

commento di Lucia Picardi

Sommario: 1. Necessità della nomina del rappresentante comune e sue modalità. - 2. Il rappresentante comune persona giuridica. - 3. Il compenso del rappresentante comune. - 4. La cessazione dalla carica.

fede della società, pur potendo essere rilevante sotto il profilo della valutazione dell'assenza di colpa; di diverso avviso FRE, *Società per azioni*, 2, *Delle obbligazioni*, in *Comm. Scialoja-Branca*, 5ª ed., Bologna-Roma, 1982, 88 ss., secondo cui il principio in discorso non troverebbe applicazione in caso di annullamento della deliberazione degli obbligazionisti avente ad oggetto le modificazioni delle condizioni del prestito, dato che l'emittente sarebbe parte integrante del negozio complesso che produce questo effetto e non potrebbe essere considerato terzo.

1. Necessità della nomina del rappresentante comune e sue modalità

L'articolo in epigrafe si occupa del rappresentante comune, ossia dell'altra figura – accanto all'assemblea – nella quale si articola l'organizzazione degli obbligazionisti.

È opinione dominante in dottrina che il rappresentante comune sia legato al gruppo da un rapporto organico in senso tecnico, poiché è strumento di imputazione della fattispecie oltre che degli effetti dell'atto, senza che a tale costruzione si opponga il difetto di personalità giuridica in capo all'organizzazione degli obbligazionisti¹. Conseguenza da ciò che il gruppo deve ritenersi patrimonialmente responsabile degli illeciti commessi dal rappresentante comune nell'esercizio delle proprie funzioni².

Merita altresì adesione la posizione secondo la quale il rappresentante comune è organo necessario della struttura organizzativa del gruppo degli obbligazionisti³. Non è priva di rilevanza, innanzitutto, la tendenza legislativa ad agevolare la nomina nell'inerzia degli obbligazionisti, come emerge ora dal 2° comma dell'articolo in commento, a mente del quale se l'assemblea non provvede alla nomina medesima in base all'art. 2415, il rappresentante comune è nominato con decreto del tribunale su domanda di uno o più obbligazionisti o degli amministratori della società⁴. Va pure notato

¹ Cfr., in tal senso, PESCATORE, *Il rappresentante comune degli obbligazionisti*, in *Riv. dir. comm.*, 1968, I, 138 ss.; CAMPOBASSO G.F., *Le obbligazioni*, in *Tratt. Colombo-Portale*, 5, Torino, 1988, 510; DATI, *sub art. 2417*, in *Comm. Maffei Alberti*, III, Padova, 2005, 1302. Si è pure sostenuto che il rappresentante comune è organo sociale, sulla base dell'argomentazione che l'esercizio delle funzioni nell'interesse specifico di un gruppo (ad esempio, gli obbligazionisti o gli azionisti di risparmio) non esclude la socialità della funzione medesima e che in una visione dinamica del fenomeno societario la previsione di organi cui sono attribuiti compiti di tutela particolare non impedisce che gli stessi possano concorrere a perseguire anche un interesse generale (DE LUCA, STAGNO D'ALCONTRES, *Obbligazioni di società*, in *Enc. Dir.*, Agg., VI, Milano, 2002, 837).

² Si osserva, infatti, che il riferimento al gruppo degli illeciti commessi dal rappresentante comune sarebbe inammissibile se questi potesse essere considerato un mero rappresentante: e v., sul punto, PETTITI, *I titoli obbligazioni delle società per azioni*, Milano, 1964, 247; PESCATORE, *Il rappresentante comune degli obbligazionisti*, cit., 140.

³ Cfr., al riguardo, PESCATORE, *Il rappresentante comune degli obbligazionisti*, cit., 136; FERRI, *Le società*, in *Tratt. Vassalli*, X, 3, Torino, 1987, 534, 176; ritengono la nomina del rappresentante comune non necessaria ai fini del funzionamento dell'assemblea degli obbligazionisti, T. Mantova, 15.11.2010, in *Giur. di Merito*, 2011, 1855 (s.m.), con nota di Sangiovanni; T. Monza, 10.4-13.6.1997, in *Riv. dir. comm.*, 1997, II, 241; in *Soc.*, 1998, 175, con nota di Bellini; A. Milano, 17.11.1998, in *Soc.*, 1999, 194, con nota di Salafia.

⁴ V., fra gli altri, GINEVRA, *Le obbligazioni*, in *Diritto commerciale*, a cura di Cian M., II, 2ª ed., Torino, 2014, 345; GIANNELLI G., *Obbligazioni. Strumenti finanziari partecipativi. Patrimonio destinati*, in AA.VV., *Diritto delle società [Manuale breve]*, Milano, 2012, 169; CAPOLINO,

che il rappresentante comune (nominato secondo le modalità previste dall'art. 2417) è il solo soggetto legittimato ad esercitare il complesso dei poteri ricollegabili alla funzione⁵.

Se tanto basta ad indicare la qualifica del rappresentante comune quale organo «necessario», va tuttavia riconosciuto che esso può di fatto mancare, non essendone prevista la nomina d'ufficio⁶. La fondatezza di tale constatazione emerge con chiarezza non appena si consideri l'assenza di un obbligo di convocazione dell'assemblea per la nomina del rappresentante comune. Inoltre, essendo richiamate per l'assemblea degli obbligazionisti le regole di funzionamento dell'assemblea straordinaria, può accadere che non si raggiungano i *quorum* necessari per la nomina del rappresentante. Infine, giova anticipare che l'intervento del tribunale in caso di inerzia dell'assemblea è rimesso (come vedremo) alla discrezionalità degli interessati, a carico dei quali non è prevista alcuna sanzione laddove non si attivino⁷.

D'altro canto, poiché la presenza di un unico interlocutore per tutti gli adempimenti destinati ad essere rispettati durante la vigenza del prestito, nonché per l'esame di un'eventuale proposta di modifica delle condizioni del prestito stesso, costituisce un'esigenza irrinunciabile sia per la società emittente sia per gli obbligazionisti, è utile domandarsi se possa essere recepita nel nostro ordinamento la prevalente prassi internazionale, in forza della quale il primo rappresentante comune degli obbligazionisti è nominato direttamente nel regolamento del prestito mediante una specifica previsione in

sub artt. 2417-2419, in Commentario romano al nuovo diritto delle società, II, 2, Padova, 2011, 548 Giova ricordare che la riforma del 2003 ha eliminato il riferimento al presidente del tribunale quale organo deputato, in caso di inerzia dell'assemblea, ad emanare il decreto di nomina del rappresentante comune, lasciando così intendere che qualsiasi giudice del tribunale territorialmente competente sia abilitato ad emettere il provvedimento surrogatorio secondo un criterio di equa distribuzione del carico di lavoro tra gli uffici, assicurando così una maggiore rapidità della procedura (DATI, *sub art. 2417, cit.*, 1303). Va altresì aggiunto che nell'ipotesi in discorso l'art. 104 disp. att. c.c. dispone che il tribunale debba sentire gli amministratori o il consiglio di gestione della società emittente.

⁵ CAMPOBASSO G.F., *Le obbligazioni*, cit., 510; in giurisprudenza T. Udine, 31.10.1992, in *Foro it.*, 1994, I, 621, secondo cui un soggetto incaricato senza l'osservanza delle norme per la nomina del rappresentante comune non può partecipare alle attività sociali dove è richiesta o consentita la sua presenza.

⁶ PETTITI, *I titoli obbligazionari delle società per azioni*, cit., 249; tendono ad escludere la sussistenza di un obbligo in capo agli amministratori di chiedere la nomina giudiziale del rappresentante comune in caso di inerzia dell'assemblea, DE LUCA, STAGNO D'ALCONTRES, *Obbligazioni di società*, cit., 838.

⁷ AUTUORI, *sub artt. 2415-2420, in Obbligazioni Bilancio*, a cura di Notari, Bianchi, in *Comm. Marchetti, Bianchi, Ghezzi, Notari*, Milano, 2006, 210.

tal senso. Nella consapevolezza che il procedimento di emissione e collocamento sui mercati finanziari italiani o internazionali di titoli obbligazionari emessi da società aperte può essere agevolato se sottoposto a tecniche negoziali tendenzialmente uniformi e capaci di rispondere ad esigenze operative diffuse, sembra ammissibile la possibilità che la categoria dei possessori di obbligazioni relative ad una determinata emissione nasca già dotata del proprio rappresentante comune⁸. Tale eventualità non costituisce una lesione del diritto degli obbligazionisti di scegliere da sé il proprio rappresentante comune, dato che l'indicazione di quest'ultimo – quale risulta dalle negoziazioni intercorse prima dell'emissione fra l'emittente e le banche chiamate a curarne l'organizzazione ed il collocamento – sarà oggetto di una specifica pattuizione del regolamento del prestito avente, insieme alle altre, il carattere di offerta contrattuale la cui efficacia per gli obbligazionisti è condizionata all'accettazione espressa mediante la sottoscrizione dei titoli. Né vale obiettare che una soluzione siffatta, sottraendo la nomina del rappresentante comune all'assemblea degli obbligazionisti, implicherebbe una compressione del metodo collegiale, posto che il nostro diritto societario consente il sacrificio *una tantum* di quest'ultimo là dove prevede la nomina dei primi amministratori nell'atto costitutivo (art. 2328, 2° co., n. 11).

Un discorso diverso va fatto, invece, con riferimento all'eventuale inserimento nel regolamento del prestito di determinati limiti al potere degli obbligazionisti di revocare o di sostituire il rappresentante comune nominato in sede di emissione dei titoli, in specie quando detti limiti si traducano nella sottrazione totale all'assemblea degli obbligazionisti del potere di nomina ad essa spettante ovvero nell'attribuzione in capo all'emittente di un vero e proprio diritto di veto⁹. Data la delicatezza del ruolo del rappresentante comune quale elemento non soltanto di raccordo nella dinamica dei rapporti contrattuali in essere fra la società emittente e gli obbligazionisti, ma anche per l'esercizio dei poteri appartenenti al gruppo e delle azioni ad essi connesse, sembra preferibile escludere l'ammissibilità di limitazioni se pure

⁸ AUTUORI, *sub artt. 2415-2420*, cit., 211 ss.; analogamente già PETTITI, *I titoli obbligazioni delle società per azioni*, Milano, 1964, 247, nt. 3, mentre diversamente orientato PESCATORE, *Il rappresentante comune*, cit., 142, testo e nt. 77, che sottolinea come la disciplina codicistica non preveda altra possibilità che la nomina da parte dell'assemblea degli obbligazionisti e, ove l'impulso di questa manchi, la richiesta di nomina al (presidente del) tribunale (su cui v. *infra*, § 3).

⁹ Si esprime contro l'ammissibilità di tali previsioni regolamentari AUTUORI, *sub artt. 2415-2420*, cit., 214 s.

meno stringenti della competenza assembleare, come quelle derivanti da previsioni regolamentari che obblighino l'assemblea ad attenersi ad una lista di nominativi di eventuali sostituti qualora volesse sostituire il rappresentante comune nominato nel regolamento¹⁰.

Preme segnalare, peraltro, come – accanto all'ampia libertà dell'assemblea degli obbligazionisti per quanto concerne la nomina e revoca del rappresentante comune – la disposizione in commento pone una serie di limitazioni individuate sia direttamente sia mediante il rinvio all'art. 2399 sulle cause di ineleggibilità e di decadenza dei sindaci. Sul primo versante, l'art. 2417 dispone che non possono essere nominati rappresentanti comuni degli obbligazionisti e, se nominati, decadono dall'ufficio, gli amministratori, i sindaci, i dipendenti della società debitrice, per l'evidente conflitto fra l'interesse dell'emittente e quello dei sottoscrittori. In forza del complesso gioco di richiami ampiamente utilizzato dal legislatore nella materia che ci occupa, si applicano poi alla nomina del rappresentante comune le cause di ineleggibilità e di decadenza previste dall'art. 2382, ossia l'essere interdetti, inabilitati, falliti o condannati a una pena che comporta l'interdizione anche temporanea dai pubblici uffici o l'incapacità ad esercitare uffici direttivi. A tutela dell'imparzialità e dell'indipendenza richieste dall'ufficio, non possono essere nominati rappresentanti comuni il coniuge, i parenti e gli affini entro il quarto grado degli amministratori della società emittente, nonché il coniuge, i parenti e gli affini entro il quarto grado degli amministratori delle società da questa controllate, delle società che le controllano e di quelle sottoposte a comune controllo. Infine, le cause di ineleggibilità e di decadenza si estendono a coloro che sono legati alla società emittente o alle società da questa controllate o alle società che la controllano o a quelle sottoposte a comune controllo da un rapporto di lavoro o da un rapporto continuativo di consulenza o di prestazione d'opera retribuita, oppure da altri rapporti di natura patrimoniale che ne compromettano l'indipendenza¹¹.

¹⁰ Cfr., però, a favore della possibilità di inserire siffatte clausole nel regolamento del prestito, AUTUORI, *sub* artt. 2415-2420, cit., 215, secondo cui eventuali limiti «qualificati» alla facoltà dell'assemblea di modificare la designazione del rappresentante comune compiuta in sede di emissione sarebbero legittimi laddove non annullino del tutto il potere della stessa assemblea, ma ne disciplinino l'esercizio in modo da tener conto anche dell'interesse dell'emittente.

¹¹ V., al riguardo, DATI, *sub* art. 2417, cit., 1306, ad avviso del quale la previsione normativa surriferita rappresenterebbe – anche alla luce della disciplina in tema di attività di direzione e coordinamento – «un significativo passo avanti nella tutela dei creditori», i quali (soprattutto se piccoli risparmiatori) potevano subire una lesione dei propri diritti a causa dell'assegnazione

Sempre con riferimento alla nomina per atto assembleare, si ritiene che la procedura si completi con l'accettazione da parte dell'interessato¹², a carico del quale il 4° comma dell'articolo in commento pone l'obbligo di chiedere l'iscrizione della nomina nel registro delle imprese entro trenta giorni dalla notizia della stessa. La norma corrisponde a quella dell'art. 2383, 4° co., sugli adempimenti pubblicitari della nomina degli amministratori nel registro delle imprese, rispetto alla quale si tende ad opinare che il termine di trenta giorni decorra dal momento dell'accettazione da parte dell'eletto¹³. Sebbene appaia più ragionevole imporre un obbligo ad un soggetto solo dopo che egli abbia rivestito, con l'accettazione, la qualifica da cui tale obbligo deriva, non si può trascurare di considerare l'inequivoco tenore letterale della norma; sicché sembra preferibile aderire alla tesi secondo cui il termine decorre dalla notizia e la notifica della nomina è idonea, se non a instaurare il rapporto di rappresentanza, a imporre al soggetto designato quanto meno l'onere di un sollecito rifiuto¹⁴.

2. Il rappresentante comune persona giuridica

L'attuale formulazione dell'art. 2417 consente di nominare rappresentante comune degli obbligazionisti anche le persone giuridiche autorizzate all'esercizio dei servizi d'investimento e le società fiduciarie. Con riferimento a queste ultime, non è sfuggito ai primi commentatori¹⁵ della norma come la riforma del 2003 abbia risolto un dubbio sollevato dal previgente art. 104 disp. att. c.c., in base al quale l'autorità giudiziaria chiamata, su istanza di uno o più obbligazionisti, ad emettere il sopra ricordato provvedimento surrogatorio in caso di inerzia dell'assemblea, poteva nominare anche una società fiduciaria. Ne scaturiva l'interrogativo se il potere di nominare la

del ruolo di rappresentante comune a soggetti legati da un rapporto di natura gestoria, di lavoro subordinato o di consulenza stabile alla società controllante o controllata dalla società emittente.

¹² Peraltro, la necessità della presenza del rappresentante comune e la predisposizione legale del contenuto del rapporto, se pure non escludono la base volontaristica degli atti di nomina e di adesione, ne riducono la rilevanza, sì da consentirne una qualificazione non come proposta e accettazione contrattuale, ma come atti unilaterali: più esattamente, quello di nomina costituisce atto di preposizione all'organo, mentre quello di accettazione condizione di efficacia di esso (PESCATORE, *Il rappresentante comune*, cit., 148).

¹³ SANFILIPPO, *Gli amministratori*, in *Diritto commerciale*, a cura di Cian M., cit., II, 436.

¹⁴ PETTITI, *I titoli obbligazionari*, cit., 256, che motiva la sussistenza di tale onere con «ragioni di ordine pubblico».

¹⁵ AUTUORI, *sub artt. 2415-2420*, cit., 242.

società fiduciaria fosse di esclusiva competenza del giudice o se andasse riconosciuto anche all'assemblea degli obbligazionisti¹⁶.

Quanto alla possibilità di conferire l'incarico di rappresentante comune alle persone giuridiche autorizzate all'esercizio dei servizi d'investimento, merita rimarcare come tale scelta legislativa risponda all'esigenza che la funzione in parola sia svolta da soggetti dotati delle competenze ed *expertise*, oltre che dei requisiti strutturali ed organizzativi, più idonei a valutare i principali aspetti finanziari, economici e giuridici del rapporto contrattuale intercorrente fra gli obbligazionisti e la società emittente e ad esercitare un costante ed efficace monitoraggio dei dati relativi a quest'ultima che risultino significativi per la tutela dei creditori¹⁷.

Si pone, peraltro, il problema dell'applicazione al rappresentante comune persona giuridica delle cause d'ineleggibilità e di decadenza sopra menzionate, alcune delle quali (si pensi alle condizioni di eleggibilità di cui all'art. 2382 c.c.) possono oggetto di verifica anche rispetto all'ente dotato di personalità giuridica, mentre altre [come quelle fissate dall'art. 2399, 1° co., lett. b)] non si prestano ad essere accertate nei confronti di quest'ultimo.

Con riferimento alle prime, è plausibile propendere per un'imputazione «concorrente» delle medesime ai soggetti preposti agli organi della persona giuridica che svolge la funzione di rappresentante comune¹⁸, posto che sono queste le persone chiamate ad assumere le decisioni rilevanti e rispetto alle quali è lecito esigere che soddisfino i requisiti soggettivi richiesti dalla disciplina legale. Per quanto riguarda il secondo gruppo di regole, appare ragionevole identificare il destinatario delle stesse nella persona

¹⁶ Peraltro, la seconda soluzione era prevalente in dottrina: e v., per tutti, CAMPOBASSO G.F., *Le obbligazioni*, cit., 510, anche per la critica alla diversa posizione sostenuta da A. Milano, 20.5.1966, in *Giur. it.*, 1966, I, 2, 457.

¹⁷ Cfr., sull'opportunità di tale scelta normativa, AUTUORI, *sub artt. 2415-2420*, cit., 242; CAPOLINO, *sub artt. 2417-2418*, cit., 549, la quale considera «singolare» che analoghe qualità di esperienza e professionalità non siano richieste alle persone fisiche; anteriormente alla riforma, LAMANDINI, *Società di capitali e struttura finanziaria: spunti per la riforma*, in *Verso un nuovo diritto societario*, a cura di Benazzo, Ghezzi, Patriarca, Bologna, 2002, 282 s., dove il riconoscimento che l'attribuzione al rappresentante comune del ruolo di soggetto in grado di «gestire fiduciariamente la posizione contrattuale di massa», anche nella fase prodromica all'emissione, presuppone che questi sia un intermediario finanziario, purché scevro da rapporti di potenziale conflitto con l'emittente.

¹⁸ Cfr., a favore del superamento della soggettività giuridica della persona giuridica amministratore e dell'applicazione concorrente oltre il centro di imputazione «metaindividuale», CETRA, *La persona giuridica amministratore*, Torino, 2013, 59 ss.

fisica cui è affidato il compito di esercitare in concreto le funzioni legate alla carica di rappresentante comune¹⁹.

In questa prospettiva, occorre considerare anche la norma surriferita che prescrive l'obbligo di dare pubblicità al soggetto investito della funzione di rappresentante comune, il cui obiettivo di trasparenza sarebbe frustrato qualora fosse portata a conoscenza dei terzi la sola persona giuridica. Ne deriva che per informare correttamente il mercato, la norma andrà applicata in capo al soggetto (o ai soggetti) incaricato di esercitare continuativamente i poteri di rappresentante comune e le azioni ad essi connesse²⁰.

L'esigenza di garantire l'indipendenza del rappresentante comune conduce poi ad escludere che il relativo incarico possa essere conferito ad una società controllata, direttamente o indirettamente, dalla società emittente²¹. In una prospettiva di segno analogo, vale la pena di domandarsi – sebbene il tema possa essere solo accennato nella presente sede – se la carica di rappresentante comune possa essere assunta anche dalla banca finanziatrice nell'ipotesi in cui quest'ultima abbia stipulato con la società emittente un contratto di finanziamento con clausole *covenants* tali da determinare un'influenza dominante sulla stessa società finanziata. Giova segnalare, in proposito, la possibilità di ipotizzare la sussistenza di un controllo di fatto esterno di cui all'art. 2359, 1° co., n. 3, c.c. laddove gli impegni a carico della società debitrice, sebbene non si traducano nell'imposizione di obblighi

¹⁹ Non è difficile rendersi conto che l'identificazione del soggetto (o dei soggetti) cui applicare le regole in questione presuppone che sia preliminarmente affrontato e risolto il problema delle modalità attraverso le quali la persona giuridica svolge la funzione di rappresentante comune. Al riguardo, non sembra necessario – sulla scia delle acquisizioni raggiunte da un'attenta dottrina in tema di persona giuridica amministratore (CETRA, *La persona giuridica amministratore*, cit., 84 s.) – subordinare l'adempimento dell'incarico di rappresentante comune alla designazione di uno (o più) soggetti, ma appare ragionevole affidarsi alle regole di organizzazione e di dichiarazione proprie dell'ente. Ciò comporta che la persona giuridica nominata rappresentante comune degli obbligazionisti affiderà l'esecuzione delle relative funzioni al proprio organo amministrativo, il quale a sua volta può attribuire tali compiti ad uno o più soggetti appositamente designati. In maniera consequenziale a quanto testè affermato si osserva che l'agire dell'organo amministrativo e del soggetto da esso designato è vincolato (almeno in parte) al rispetto delle regole comportamentali cui il rappresentante comune deve attenersi e, in caso di violazione delle medesime, l'eventuale azione di responsabilità promossa dal gruppo degli obbligazionisti nei confronti della persona giuridica rappresentante comune investirà anche gli amministratori o il designato da questi ultimi (cfr., ancora, CETRA, *op. cit.*, 153 ss.; nonché, con specifico riferimento alla tematica in discorso, AUTUORI, *sub artt.* 2415-2420, cit., 243).

²⁰ AUTUORI, *sub artt.* 2415-2420, cit., 243.

²¹ E v. CAMPOBASSO G.F., *Le obbligazioni*, cit., 511; diversamente A. Milano, 20.5.1966, in *Giur. it.*, 1966, I, 2, 457.

precisi e definiti, attribuiscono alla banca finanziatrice poteri di approvazione di scelte gestorie aventi un rilievo strategico²². In presenza di un siffatto contratto di finanziamento – idoneo, dunque, a costituire e/o regolamentare un rapporto di controllo fra la società emittente e la banca finanziatrice – appare tutt'altro che eccessivo negare la possibilità in capo a quest'ultima di esercitare le funzioni di rappresentante comune.

A minor rigore deve ispirarsi, invece, la soluzione al quesito se possa rivestire il ruolo di rappresentante comune la banca che abbia organizzato il collocamento del prestito obbligazionario sottoscrivendolo in tutto o in parte²³, se non si vuole rischiare di frustrare le già evidenziate finalità della norma che consente la nomina quale rappresentante comune di un soggetto abilitato alla prestazione dei servizi di investimento²⁴. Ed invero, bisogna riconoscere che gli intermediari partecipanti al consorzio di collocamento (e in specie il *lead* o i *co-lead managers*) sono di regola i soggetti meglio informati sull'equilibrio finanziario, lo stato economico-patrimoniale e la capacità dell'emittente di adempiere regolarmente gli obblighi finanziari assunti con l'emissione e dunque almeno astrattamente in grado di tutelare gli interessi comuni degli obbligazionisti²⁵.

²² Cfr., per spunti in tal senso, RIMINI E., *Il controllo*, Milano, 2002, 56 ss.; PENNISI, *La responsabilità della banca nell'esercizio del controllo in forza di covenants finanziari*, in *Riv. dir. soc.*, 2009, 631 s.; GUIZZI, *Direzione e coordinamento di società*, in *Diz. Irti, Diritto commerciale* a cura di Abriani, Milano, 2011, 355; SPOLIDORO, *Il concetto di controllo nel codice civile e nella legislazione antitrust*, in *Riv. società*, 1995, 484 s., secondo cui fra i vincoli contrattuali in grado di attribuire il controllo possono venire in considerazione anche determinati contratti di finanziamento o di ristrutturazione del debito allorché attribuiscono al finanziatore il potere di nominare la maggioranza dei consiglieri di amministrazione; sull'idoneità di siffatti contratti di finanziamento a fondare un'attività di direzione e coordinamento cfr. CUOMO, *Il controllo societario da credito*, Milano, 2013, 101 ss.; PICARDI, *Il ruolo dei creditori fra monitoraggio e orientamento della gestione nella società per azioni*, Milano, 2013, 165 ss.

²³ Cfr., a proposito del coinvolgimento delle banche e degli altri intermediari finanziari nelle operazioni di raccolta diretta attuata dalle imprese sia attraverso il prestito obbligazionario sia attraverso altri più sofisticati strumenti finanziari, MIOLA, *Gli strumenti finanziari nella società per azioni e la raccolta del risparmio tra il pubblico*, in *Riv. dir. comm.*, 2005, I, 434; v. pure, sull'importanza di esaminare la disciplina delle obbligazioni «nella prospettiva della banca finanziatrice», BARTALENA, *Le nuove obbligazioni*, in *Banca borsa*, 2005, I, 544.

²⁴ Cfr., per la notazione che le probabilità del verificarsi di una situazione di conflitto d'interesse «sono indubbiamente accresciute con la possibilità di nomina degli intermediari autorizzati allo svolgimento dei servizi di investimento.», CAPOLINO, *sub artt. 2417-2418*, cit., 549.

²⁵ Cfr., per un'analisi dei differenti compiti svolti dagli intermediari in sede di emissione di un prestito obbligazionario, PISANI MASSAMORMILE, *Emissioni obbligazionarie e responsabilità degli intermediari*, in *Banca borsa*, 2005, I, 783 ss.

3. Il compenso del rappresentante comune

Come si ricava dal 3° comma dell'articolo in commento, il rappresentante comune ha diritto ad un compenso determinato dall'assemblea degli obbligazionisti e posto a carico della stessa organizzazione anziché della società²⁶.

Si discute se la competenza dell'assemblea in merito al compenso sussista anche quando il rappresentante comune sia stato nominato dal tribunale. Ed infatti, alla tesi tradizionale secondo cui la fissazione del compenso esula dalla competenza sostitutiva del tribunale quale delimitata dalla norma²⁷, si oppone una diversa lettura che, volendo dimostrare la fondatezza della qualificazione del rappresentante comune come organo sociale, sostiene che la nomina da parte del medesimo tribunale su iniziativa degli amministratori della società non potrebbe non comportare l'obbligo per quest'ultima di corrispondere il compenso, determinandosi altrimenti un'inammissibile interferenza nella sfera giuridica degli obbligazionisti²⁸. A ben vedere, proprio l'univocità del dato normativo che attribuisce la competenza in merito alla fissazione del compenso all'assemblea degli obbligazionisti, senza consentire deroghe in caso di nomina giudiziaria, offre un elemento ulteriore a favore della considerazione del rappresentante

²⁶ Cfr., fra gli altri, PELLEGRINO, *L'organizzazione degli obbligazionisti*, Milano, 2008, 171.

²⁷ Cass., 6.2.1969, n. 389, in *Foro it.*, 1969, I, 1164; in *Giur. it.*, 1969, I, 1, 433, che esclude anche che il compenso possa gravare sulla società emittente; T. Parma, 10.1.2005, in *Soc.*, 2005, 1423, con nota di Ronco; T. Milano, 25.2.1968, in *Giust. civ.*, 1968, I, 739, con nota di Giannattasio ed in *Giur. di Merito*, 1969, I, 326, con nota di Vaccarella; in dottrina, v. ad es., CAMPOBASSO G.F., *Le obbligazioni*, cit., 511, che osserva come sia circostanza ostativa all'estensione della competenza sostitutiva (ora) del tribunale oltre i confini posti dalla norma il fatto che la fissazione del compenso non si sottrae ad un possibile contenzioso in sede giudiziaria; PETTITI, *I titoli obbligazionari*, cit., 249, testo e nt. 4, dove tuttavia la constatazione che nella pratica laddove l'assenteismo degli obbligazionisti sia tale da impedire, anche in seconda convocazione, il raggiungimento del *quorum* deliberativo minimo, rendendo così difficile la determinazione del compenso, questo viene fissato dall'autorità giudiziaria che nomina il rappresentante comune; chiarisce che, qualora l'assemblea non deliberi, il compenso può essere stabilito dal giudice, all'esito di un giudizio di ordinaria cognizione, trattandosi non di gestione d'interessi, ma di riconoscimento di diritti soggettivi, NICCOLINI, *Sul compenso del liquidatore di s.p.a.*, in *Riv. società*, 2010, 1068, nt. 8.

²⁸ Cfr. DE LUCA, STAGNO D'ALCONTRES, *Obbligazioni*, cit., 838, i quali – muovendo dalla qualificazione dell'assemblea degli obbligazionisti, al pari delle assemblee speciali degli azionisti, come organo sociale e dal connesso assunto che le spese per il funzionamento della stessa dovrebbero gravare sulla società – giungono a sostenere che il rappresentante comune, chiamato a favorire il funzionamento di quest'organo, non possa ritenersi estraneo all'organizzazione societaria e che il suo emolumento possa, dunque, considerarsi un costo imputabile alla società.

comune quale organo del gruppo. Pur avendo presente la critica secondo cui un siffatto modo di argomentare costituisce un caso di *Inversionmethode*²⁹, va evidenziato che la sussistenza in capo agli obbligazionisti – in quanto «finanziatori» – di un interesse al soddisfacimento del credito, ma ancor più al buon andamento della società quale presupposto necessario di un puntuale e corretto adempimento del proprio credito, non consente di spingersi sino al punto di annullare del tutto la distanza che separa la posizione degli stessi obbligazionisti da quella di altri gruppi portatori di interessi interni alla società³⁰.

4. La cessazione dalla carica

La riconosciuta posizione del rappresentante comune come organo del gruppo degli obbligazionisti orienta la soluzione delle questioni relative all'estinzione del suo rapporto.

L'estinzione può verificarsi per cause diverse: oltre che per la scadenza del termine di durata della carica fissato in tre esercizi sociali³¹, secondo quanto stabilito dal 2° comma dell'articolo in esame, o per la revoca da parte dell'assemblea (art. 2415, 1° co., n. 1), il rapporto si estingue altresì per la morte del rappresentante comune e per la rinuncia da questi fatta all'ufficio, nonché per decadenza ove sopravvenga una delle cause di ineleggibilità.

All'interno di questo catalogo meritano particolare attenzione la revoca da parte dell'assemblea e la rinuncia del rappresentante comune.

La revoca può essere deliberata dall'assemblea degli obbligazionisti in qualsiasi momento, salvo il risarcimento del danno qualora manchi una giusta causa ed il rappresentante comune subisca un pregiudizio³². Si

²⁹ COSTA, *Il rappresentante comune degli azionisti di risparmio nell'organizzazione della società per azioni*, Milano, 1984, 6, ad avviso del quale la configurazione dell'assemblea e del rappresentante comune come organi di un gruppo esterno alla società sarebbe sorretta non da un'indagine esegetica, ma da ragioni di stampo storico ed ideologico.

³⁰ Cfr. *supra*, sub art. 2415.

³¹ Il 3° comma dell'art. 2417 prevede altresì la rieleggibilità del rappresentante comune. Non è inutile chiarire che qualora l'incarico sia assegnato per un periodo di tempo più lungo di quello previsto dalla legge, la nomina non è invalida, ma si riduce *ex lege* entro il termine dei tre esercizi sociali (DATI, *sub art. 2417*, cit., 1307).

³² PESCATORE, *Il rappresentante comune*, cit., 156; PETTITI, *I titoli obbligazionari*, cit., 259; CAMPOBASSO G.F., *Le obbligazioni*, cit., 512; SARALE, *sub artt. 2417-2420*, in *Comm. Cottino, Bonfante, Cagnasso, Montalenti*, Bologna, 2004, 1291, dove la precisazione che la revoca deve essere sempre espressa, data la natura di organo del gruppo degli obbligazionisti propria del rappresentante comune.

tende a ritenere che in caso di inattività dell'assemblea a fronte di sottrazioni o gravi inadempienze del rappresentante comune, il singolo obbligazionista possa chiedere la revoca giudiziale. La soluzione viene giustificata prospettando l'applicazione analogica della norma in tema di revoca dei liquidatori ora contenuta nell'art. 2487, ult. co., c.c. e dell'art. 1726³³, oppure – secondo l'interpretazione che pare preferibile – sulla base dell'art. 2419, nel convincimento che il tenore di questa disposizione non consente letture restrittive intese a legittimare solo le azioni individuali degli obbligazionisti esperite nei confronti della società e che l'azione in parola può senz'altro considerarsi diretta a tutelare anche la posizione individuale del soggetto agente³⁴.

Venendo alla rinuncia da parte del rappresentante comune, si osserva che essa, quale atto unilaterale recettizio, deve essere portata a conoscenza sia dell'assemblea degli obbligazionisti sia degli amministratori della società. Le due comunicazioni incidono su piani diversi: la prima sull'efficacia dell'atto e quindi della produzione dei suoi effetti, la seconda è tesa a consentire agli amministratori di adottare i provvedimenti eventualmente necessari, quali ad es. la convocazione dell'assemblea degli obbligazionisti³⁵.

Nonostante l'assenza di un'espressa previsione in proposito, si ritiene che la cessazione del rappresentante comune dalla carica sia soggetta all'iscrizione del registro delle imprese al pari della nomina, in conformità al principio per cui sono soggetti a pubblicità gli atti modificativi di situazioni già iscritte³⁶.

³³ PESCATORE, *Il rappresentante comune degli obbligazionisti*, cit., 156 s., il quale ammette che sebbene il rapporto fra rappresentante comune ed assemblea degli obbligazionisti si configuri come rapporto organico, la disposizione dell'art. 1726 c.c., concernente la revoca del mandato collettivo, ben può adattarsi alla situazione in esame, dal momento che quel rapporto può avere titolo anche in una situazione contrattuale.

³⁴ CAMPOBASSO G.F., *Le obbligazioni*, cit., 512, sviluppando la tesi di PETTITI, *I titoli obbligazionari*, cit., 260 s., che giustamente osserva come la sopravvenienza di una delibera che riconfermi il rappresentante renda improcedibile l'azione per incompatibilità, ai sensi dello stesso art. 2419; cfr., inoltre, DATI, *sub art. 2417*, cit., 1308; SARALE, *sub artt. 2417-2420*, cit., 1291.

³⁵ E v., in tal senso, PESCATORE, *Il rappresentante comune degli obbligazionisti*, cit., 156, che ritiene altresì applicabile alla rinuncia del rappresentante comune l'istituto della *prorogatio*; analogamente, a proposito della cessazione del rapporto di rappresentante comune degli azionisti di risparmio, COSTA, *Il rappresentante comune degli azionisti*, cit., 121 s.; CAMPOBASSO G.F., *Le obbligazioni*, cit., 512 s.

³⁶ CAMPOBASSO G.F., *Le obbligazioni*, cit., 513.