
GIANLUCA CAMPUS

SITO INTERNET E POSTA ELETTRONICA COME STRUMENTI DI CONVOCAZIONE DI ASSEMBLEE SOCIETARIE: L'ALTERNATIVA TRA SISTEMI *CALL* E SISTEMI *PUSH*

SOMMARIO

1. L'evoluzione tecnologica delle assemblee societarie e le nuove esigenze di comunicazione. — 2. La convocazione nelle S.p.A. chiuse e gli (angusti) spazi per la tecnologia. — 3. La pubblicazione sul sito internet nelle S.p.A. chiuse ed il ruolo dell'autonomia statutaria. — 4. Il recepimento della direttiva 2007/36/CE e le questioni ancora aperte per la convocazione delle S.p.A. quotate. — 5. La convocazione tramite strumenti di telecomunicazione nella prospettiva dell'armonizzazione comunitaria: brevi cenni di comparazione. — 6. Conclusioni.

I. L'EVOLUZIONE TECNOLOGICA DELLE ASSEMBLEE SOCIETARIE E LE NUOVE ESIGENZE DI COMUNICAZIONE.

L'impatto della tecnologia sui processi organizzativi e decisionali delle società è sempre più significativo. Il susseguirsi di una serie di interventi normativi sul ricorso agli strumenti di telecomunicazione in chiave di informazione e di partecipazione per i soci contribuisce a rendere i sistemi di governance delle nostre società più trasparenti e, in definitiva, più attraenti per gli investitori italiani e stranieri.

La riforma del diritto societario di cui al D.Lgs. 17 gennaio 2003, n. 6 ha previsto l'introduzione di inedite modalità tecnologiche nel procedimento assembleare delle società per azioni, in coerenza con l'indirizzo della legge delega (art. 4 comma 7 lett. a L. 3 ottobre 2001, n. 366) di « *semplificare, anche con adeguato spazio all'autonomia statutaria, il procedimento assembleare anche relativamente... agli adempimenti per la partecipazione, alle modalità di discussione e di voto* ».

Si possono prendere in considerazione le semplificazioni quanto alla convocazione dell'assemblea, previste dall'art. 2366, comma 3, c.c., che nelle S.p.A. non facenti ricorso al mercato del capitale di rischio può avvenire, in deroga alle forme ordinarie (la pubblicazione dell'avviso sulla Gazzetta Ufficiale o su un quotidiano indicato dallo statuto), tramite « *mezzi che garantiscano la prova dell'avvenuto ricevimento* », rendendo ipotizzabile il ricorso anche alla posta elettronica.

Si può pensare ancora alla fase di svolgimento dell'assemblea, in cui emergono una serie di possibili scenari: l'art. 2370, comma 4, c.c. fa riferimento all'introduzione, tramite disposizioni statutarie, del voto per corrispondenza o in via elettronica e dell'intervento tramite strumenti di telecomunicazione. Non si può escludere neanche l'ipotesi di un'assemblea

svolta secondo forme tradizionali ma nella quale si ricorra al voto elettronico¹.

Il processo di rinnovamento del procedimento assembleare in senso tecnologico non si è del resto fermato con la riforma del 2003 ma ha avuto un impulso decisivo, almeno del settore delle società quotate, con l'approvazione, da parte del Parlamento Europeo e del Consiglio, della direttiva 2007/36/CE dell'11 luglio 2007 relativa all'esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate². Con la recente adozione del D.Lgs. 27 gennaio

¹ La norma in questione è al centro di un confronto significativo circa la tenuta del metodo collegiale nel nostro sistema di diritto societario. La tematica della partecipazione a distanza alle assemblee societarie nasce con l'ipotesi delle assemblee in videoconferenza che, legate ad esigenze organizzative delle stesse società, erano ritenute dalla dottrina ammissibili, pur in mancanza di precise norme abilitanti, proprio in quanto rispettose del metodo collegiale: cfr. P. MARCHETTI, *La « prudente innovazione » dell'assemblea virtuale*, in *Not.*, 2001, 221; R. GUIDOTTI, *Il consiglio d'amministrazione e l'assemblea dei soci nell'era di Internet*, in *Contr. impr.*, 2001, 848; F. BRIZZI, *Convocazione per posta elettronica ed assemblea in videoconferenza: la collegialità virtuale*, in *Dir. giust.*, 2001, 331; M. PALMERI, *Diritto societario virtuale: la videoassemblea diventa realtà*, in *Contr. impr.*, 2000, 834; G.A. RESCIO, *L'assemblea delle public company e la sua verbalizzazione*, in *Riv. soc.*, 1998, 1374; D. RANDO, *Riunione degli organi societari in videoconferenza*, in *Giur. comm.*, 2003, II, 10. Con l'esplicita previsione della possibile partecipazione in assemblea tramite strumenti di telecomunicazione si legittimano quei sistemi di partecipazione a distanza che siano rispettosi del metodo collegiale ma si aprono orizzonti interpretativi ulteriori. Si assiste al riguardo alle prime aperture in dottrina circa un possibile superamento del metodo collegiale (E. PEDERZINI, *Intervento del socio mediante mezzi di telecomunicazione e democrazia assembleare*, in *Giur. comm.*, 2006, I, 111; S. TURELLI, *Assemblea di società per azioni e nuove tecnologie*, in *Riv. soc.*, 2004, 149; M. NOTARI, *L'assemblea e i processi decisionali dei soci nelle proposte di riforma delle società non quotate*, in *Riv. soc.*, 2001, 150), aperture che fanno perno intorno allo stesso art. 2370, comma 4, c.c., nella parte in cui generalizza l'introduzione statutaria del voto per corrispondenza. Tale previsione avrebbe aperto una breccia sistematica favorevole a tecniche di formazione extra-assembleare della volontà sociale, legittimando a maggior ragione delle forme di partecipa-

zione telematica passiva che attenuano la regola della collegialità, pur non superandola del tutto. Tali conclusioni sembrano condivisibili ma richiedono anche un'attenta analisi del rapporto tra la previsione sull'intervento a distanza e quella sul voto per corrispondenza, i cui confini rischiano di scolorire sempre più nell'ipotesi di partecipazione telematica, col rischio di estendere i tipi di intervento per effetto dell'ampliamento di quelli di voto. Il socio dotato del diritto di voto, che partecipa a distanza ed in via telematica tramite mezzi che non gli consentano di partecipare al dibattito (*one way* o partecipazione passiva) o di farlo solo tramite l'invio di testi scritti (*two ways imperfetto* o intervento a collegialità attenuata), rinuncia ad esercitare attivamente il proprio diritto disponibile di discussione ma resta nell'alveo di una riunione assembleare tradizionale, poiché è parte di un collegio in cui può votare dopo aver assistito al confronto tra le posizioni dei soci riuniti. Più ampiamente sul punto cfr. G. CAMPUS G., *Intervento e informazione nelle assemblee on-line di società quotate tra legislazione nazionale e comunitaria*, in *RDS*, 2010 (in corso di pubblicazione).

² Pubblicata sulla Gazzetta ufficiale dell'Unione Europea del 14 luglio 2007. Per quanto riguarda la fase genetica di tale direttiva si può ricordare che la Comunicazione della Commissione al Consiglio e al Parlamento Europeo, «*Modernizzare il diritto delle società e rafforzare il governo societario nell'Unione Europea - Un piano per progredire*» del 21 maggio 2003, basata sui risultati del documento «*A modern regulatory framework for company law in Europe*» del 4 novembre 2002, elaborato dal Gruppo di esperti guidato da Jaap Winter, si proponeva come una risposta organica predisposta a livello comunitario dopo le falle del sistema societario e finanziario messe impietosamente a nudo dagli scandali americani ed europei (principalmente Enron e Parmalat). La necessità di riconquistare la fiducia degli investitori ha dato nuovo impulso ad un processo di armonizzazione che sembrava ormai andare a rilento ed un ruolo non secondario in

2010, n. 27³ di recepimento della direttiva 2007/36/CE, il legislatore nazionale, introducendo importanti modifiche soprattutto al Testo Unico della Finanza, assegna un ruolo ormai centrale alla tecnologia nello svolgimento delle assemblee e nella diffusione delle informazioni ad esse connesse⁴. Si esaminino le fasi della convocazione, dell'intervento, del voto e della pub-

questo processo di rinnovamento è affidato al ricorso alle nuove tecnologie, i cui vantaggi vanno massimizzati sotto il duplice profilo della divulgazione delle informazioni sociali e della più efficiente gestione degli organi sociali e dei rapporti con gli azionisti. Il Piano per progredire individuava l'inopportunità di introdurre su scala europea un codice del governo societario, viste le notevoli differenze che ancora caratterizzano i vari sistemi nazionali, ma individuava delle aree chiave di intervento tra le quali spiccavano, per i temi connessi al presente lavoro, la trasparenza sulla corporate governance legata, tra l'altro, alla maggior attenzione per i doveri fiduciari degli investitori istituzionali nei confronti dei propri clienti, ed il rafforzamento dei diritti degli azionisti, cui deve essere permesso di esercitare i diritti amministrativi con un adeguato bagaglio di informazioni preventive, messe a disposizione con tecniche di comunicazione telematica, nonché il superamento delle difficoltà derivanti dall'impossibilità di partecipare fisicamente all'assemblea. La priorità assegnata a queste specifiche linee di intervento è tale da aver portato all'elaborazione, nel gennaio del 2006, di una «*Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio relativa all'esercizio dei diritti di voto da parte degli azionisti di società aventi la sede legale in uno Stato membro e le cui azioni sono ammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato e recante modifica della direttiva 2004/109/CE*». L'iter di approvazione della proposta di direttiva comunitaria COM (2005) 685, 2005/0265/COD (pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea n. 49 del 28 febbraio 2006) ha visto l'emissione del parere da parte del Comitato economico e sociale europeo in data 13 settembre 2006 (pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea n. 318 del 23 dicembre 2006). Tra i punti salienti delle osservazioni del Comitato emerge una predilezione per gli aspetti di incremento della base di voto, garantita dal ricorso al voto via internet o magari tramite sms, piuttosto che il potenziamento dalla partecipazione telematica all'assemblea. Anche in tali casi è auspicata comunque prudenza e rispetto dell'autonomia decisionale delle società, favorendo l'elimina-

zione degli ostacoli all'esercizio dei diritti amministrativi per via telematica senza imporne l'adozione *ex lege*. I benefici del nuovo regime di tutela degli azionisti, sempre secondo in Comitato, opererebbero in due tempi, in una prima fase a vantaggio degli investitori istituzionali, per i quali è necessario abbassare i costi per la partecipazione transfrontaliera, in una fase di lungo periodo anche per i piccoli investitori, che avrebbero maggior fiducia nell'investire in azioni estere, diversificando più intensamente il loro portafoglio ed aumentando la liquidità a livello del mercato comunitario.

³ Pubblicato nella Gazzetta Ufficiale del 5 marzo 2010, n. 53 - Supplemento Ordinario n. 43.

⁴ L'importanza dell'adeguamento del quadro normativo in chiave tecnologica è tanto più evidente ove si ponga attenzione al fatto che il ricorso agli strumenti di telecomunicazione in chiave informativa e partecipativa trovava degli spunti rilevanti in alcuni interventi della Consob e nell'autoregolamentazione della Borsa Italiana. L'ambito di intervento della Consob sinora ha riguardato la diffusione di informazioni da parte degli emittenti tramite siti internet e le garanzie per gli investitori che devono accompagnarla, confermando la vocazione dei nuovi media ad aumentare la trasparenza della società ma anche la necessità di definirne più puntuali modalità applicative. I provvedimenti in questione sono le Comunicazioni DME/1000796 del 4 gennaio 2001 e DME/3019271 del 26 marzo 2003, che ha assorbito la prima e l'ha inquadrata nel tema più ampio dell'informazione sui fatti rilevanti. Il contenuto di queste Comunicazioni è utile ad individuare quegli accorgimenti, in punto di disciplina degli strumenti di telecomunicazione, suscettibili di essere adottati nell'ottica di una loro futura regolamentazione (l'indicazione della data e dell'ora dell'aggiornamento dei dati, in modo da rendere certo che la trasmissione non avvenga in differita, la libertà di accesso al sito senza dover adempiere a formalità di registrazione che non siano imposte da esigenze di sicurezza ed identificazione) e testimoniano la consapevolezza delle potenzialità comunicative di internet (nel passaggio dalla prima Co-

blicazione dei risultati dell'assemblea secondo il modello delineato dal legislatore comunitario e recepito dal legislatore nazionale.

La convocazione ai sensi dell'art. 125-*bis* T.U.F. arricchisce il suo contenuto informativo ed è strutturata come un procedimento complesso che comprende vari media, dovendo indicare le procedure attraverso le quali è possibile esercitare l'intervento, ivi comprese quelle telematiche, le modalità di reperimento del testo delle proposte e di tutti i documenti concernenti la riunione convocata. Informazione, documenti, risoluzioni e moduli per delega e voto per corrispondenza devono essere resi disponibili sul sito internet della società (art. 125-*quater* T.U.F.) mentre un obbligo specifico di pubblicazione per le relazioni degli amministratori sulle materie all'ordine del giorno è previsto all'art. 125-*ter* T.U.F.⁵

Per quanto concerne la partecipazione telematica il novellato art. 127 T.U.F. si limita ad un rinvio alla regolamentazione Consob concernente «*le modalità di esercizio del voto e di svolgimento dell'assemblea nei casi previsti dall'articolo 2370, comma quarto, del codice civile*», mantenendo da un lato fermo il principio, già presente nella normativa nazionale e previsto pure dall'art. 8 della direttiva, del ricorso facoltativo da parte della società agli strumenti di telecomunicazione al fine dell'intervento in assemblea ma proponendosi d'altra parte di offrire una serie di tecniche tipiche di partecipazione a distanza che permettano di supe-

municazione alla seconda non si fa più riferimento al sito solo come strumento di pubblicazione di informazione finanziaria ma anche alla predisposizione di «*aree di discussione riservate allo scambio di opinioni ed informazioni da parte degli utenti*»). Il Codice di autodisciplina elaborato dal Comitato per la corporate governance di Borsa italiana S.p.A. (c.d. Codice Preda), pur non essendo vincolante per società quotate, è il termometro dell'attenzione posta ai temi del governo societario. Pur avendo il Codice come perno il ruolo degli amministratori ed essendo espressione del ceto manageriale, ampiamente rappresentato nel Comitato di elaborazione, vi è una sezione dedicata al Rapporto con gli azionisti. Si enuncia il principio fondamentale, con riferimento all'attività del C.d.A., di incentivazione alla partecipazione più ampia possibile dei soci e di facilitazione nell'esercizio dei loro diritti. Nei criteri applicativi si chiarisce che ciò richiede la pubblicazione sul sito internet aziendale di una serie di informazioni legate all'assemblea, sia formali (modalità previste per la partecipazione e l'esercizio del diritto di voto) che sostanziali (documentazione relativa agli argomenti posti all'ordine del giorno), e la rimozione dei vincoli e degli adempimenti che ostacolano l'intervento degli azionisti.

⁵ Pare evidente la differenza dell'approccio del legislatore comunitario rispetto

al sistema delineato dal legislatore della riforma del 2003, che sembra ancora risentire pesantemente della concezione della convocazione delle assemblee di S.p.A. in modalità cartacea, sia essa la Gazzetta ufficiale o il quotidiano indicato nello statuto, con forme alternative previste solo per le società chiuse. Il ricorso alla telematica nella convocazione pareva sinora possibile solo per le società che non facessero appello al pubblico risparmio (nonostante siano proprio le quotate a poter trarre maggiori benefici dal ricorso ai nuovi sistemi). Il legislatore comunitario supera questi limiti, nella misura in cui prevede all'art. 5 § 2 della direttiva un principio fondamentale: «*Lo Stato membro impone alla società di utilizzare mezzi di comunicazione che possono ragionevolmente garantire un'effettiva diffusione delle informazioni al pubblico in tutta la Comunità*» e delinea un procedimento di convocazione che mira a garantire in modo più intenso del passato, e con modalità non discriminatorie su base territoriale, una fase di informazione pre-assembly in cui l'avviso tradizionale va ad integrarsi con i contenuti presenti sul sito internet della società, creando un flusso informativo che è destinato a continuare con l'esercizio di altri diritti informativi e partecipativi tramite strumenti di telecomunicazione, rafforzando la funzione informativa delle assemblee delle S.p.A. quotate.

rare le difficoltà derivanti dalla totale rimessione all'autonomia contrattuale⁶.

Quanto alle tecniche di voto a distanza lo stesso art. 127 T.U.F. riconosce la possibilità di ricorso al voto per corrispondenza o in via elettronica, configurato tradizionalmente nel nostro ordinamento come tecnica di

⁶ La formulazione è in realtà molto ambigua, poiché l'art. 2370, comma 4, c.c. disciplina tanto il voto per corrispondenza ed in via elettronica quanto la partecipazione all'assemblea tramite strumenti di telecomunicazione, mentre la rubrica dell'art. 127 T.U.F. (« Voto per corrispondenza o in via elettronica ») fa riferimento solo ai primi due istituti, lasciando il dubbio circa l'ampiezza del rinvio alla regolamentazione Consob, se di mera riscrittura del sistema di voto per corrispondenza, ai sensi degli artt. 139 ss. della Del. Consob, 14 maggio 1999, n. 11971, ovvero di inclusione di modalità di intervento telematico, come richiesto dalla direttiva. L'art. 8 della direttiva faceva riferimento a tre possibili tecniche definite di « partecipazione all'assemblea » che gli Stati membri dovevano rendere disponibili agli azionisti: a) trasmissione in tempo reale dell'assemblea; b) comunicazione a due vie, in tempo reale, che consenta agli azionisti di intervenire in assemblea da un'altra località; c) un meccanismo per esercitare il diritto di voto, prima dell'assemblea o durante il suo svolgimento, senza che sia necessario designare un rappresentante fisicamente presente alla stessa. Il rinvio al regolamento Consob pare preludere ad un passaggio ulteriore, quello cioè di una disciplina di dettaglio delle modalità di tenuta delle assemblee on-line e del voto in via elettronica, superando quello che allo stato si presenta come un grande ostacolo all'adozione di clausole sulla telematica in assemblea, cioè i costi di transazione su tali clausole. L'obiettivo del legislatore di offrire tramite il diritto societario un sistema di regole « a costo zero » per gli operatori e, così facendo, facilitarne le contrattazioni è al centro della riflessione di Easterbrook e Fischel. Secondo gli Autori esistono una serie di regole che sono particolarmente apprezzate da chi esercita attività d'impresa in forma collettiva, quali ad esempio le norme che si riferiscono all'organizzazione della società (gli esempi sono relativi ai quorum assembleari e alla disciplina del diritto di voto, ma le riflessioni sembrano traslabili anche alla partecipazione a distanza), poiché così facendo il legislatore riempie i vuoti dello statuto con regole che le parti avrebbero voluto se avessero previsto certi pro-

blemi. Cfr. EASTERBROOK e FISCHEL, *L'economia delle società per azioni*, Milano, 1996, 41 e ss. Diversi sono gli approcci tentati in diversi ordinamenti con riferimento a questa problematica. L'obiettivo di aumentare il flusso di informazioni a disposizioni degli azionisti, tramite le tecnologie informatiche, è stato uno dei punti principali delle proposte di modernizzazione del diritto societario inglese (in questo senso il *Consultation document from The Company law review steering group*, « *Modern company law for a competitive economy - Developing the framework* », marzo 2000), poi confluite nel *Company Act 2006*. La tecnica proposta per raggiungere quest'obiettivo è di fissare a livello legislativo delle norme abilitative di base per affidare alla *best practice* la fissazione di regole sul tipo di strumenti di telecomunicazione ammessi e sui limiti del ricorso ad essi. Un esempio è rappresentato da « *Electronic communications with shareholders - Best practice guides* », London, 2000, a cura dell'*Institute of chartered secretaries and administrators* (ICSA). Sullo stesso tema cfr. pure P. FIORIO, *Art. 2370 c.c. Diritto d'intervento all'assemblea ed esercizio del voto (commento)*, in COTTINO, BONFANTE, CAGNASSO, MONTALENTI (diretto da), *Il nuovo diritto societario*, Torino, 2004, 550, il quale ricorda come sia di diverso segno l'esperienza del legislatore transalpino che, avendo legittimato con legge 15 maggio 2001 n. 420 il ricorso a sistemi di videoconferenza e telematici per partecipare alle assemblee, ha rinviato alla fonte regolamentare (decreto 3 maggio 2002 n. 803) il compito di fissare dei requisiti minimi derogabili, tra i quali la possibilità di identificare in modo certo il votante, la destinazione esclusiva all'organizzazione delle assemblee dei siti organizzati per connessioni elettroniche con gli azionisti, la trasmissione del dibattito senza interruzioni. La tendenza del legislatore nazionale sembrerebbe volgere nel senso adottato dal legislatore transalpino. Si consideri che neanche questo approccio di per sé risolve la problematica dei costi di transazione dal momento che ci si troverebbe di fronte a contrastanti interessi circa l'introduzione della tecnologia nelle assemblee. Non si può sottovalutare che rimettere all'autonomia statutaria la

voto extra-assembleare e quindi con espressione che preceda lo svolgimento della riunione, laddove in alcune parti la direttiva faceva riferimento alla possibilità di un voto a distanza antecedente o contestuale allo svolgimento dei lavori assembleari (art. 8)⁷.

È riconosciuto all'art. 127-ter T.U.F. il diritto di porre domande connesse con i punti all'ordine del giorno dell'assemblea, che potrebbero essere formulate per iscritto o in forma elettronica anche prima dello svolgimento dell'assemblea, favorendo chi sia impossibilitato ad intervenire e a porre in quella sede oralmente le domande, con risposta che può essere validamente fornita tramite pubblicazione sul sito internet della società, anche nella forma di pubblicazione di risposte standardizzate nella sezione « domande e risposte » del sito⁸.

disciplina di un istituto giuridico su cui le parti non sono pronte a reciproche concessioni vuol dire condannarlo all'inefficacia. Per le clausole sull'intervento tramite strumenti di telecomunicazione non c'è un vero punto d'incontro tra le esigenze della maggioranza e della minoranza, poiché o esse hanno una valenza meramente organizzativa, come avveniva per le riunioni in videoconferenza, oppure si crea uno strumento di mobilitazione dell'azionariato diffuso e di più efficace partecipazione per gli investitori istituzionali, verso cui gli azionisti di controllo potrebbero non avere alcun interesse. L'introduzione di una clausola sul collegamento telematico a distanza, se non inteso come mera modalità tecnica del tradizionale collegamento tra sale, comporta dei vantaggi solo per la minoranza. L'autonomia statutaria concessa sul punto rischia, pertanto, di essere un fattore d'insuccesso per i nuovi strumenti: non è pensabile che la maggioranza introduca strumenti di tutela delle minoranze senza esservi costretta dal legislatore o trovandolo altrimenti conveniente (cfr. B. LIBONATI, *Il ruolo dell'assemblea nel rapporto tra azionisti e società quotate*, in *Riv. soc.*, 2001, 94, il quale segnala un'insanabile contraddizione tra autonomia statutaria e tutela delle minoranze).

⁷ Il ricorso al voto tramite posta elettronica pone un delicato problema di inquadramento a seconda che esso costituisca una tecnica di esercizio del voto nell'ambito di una partecipazione a distanza (specie passiva o *one way*) tramite strumenti telematici o invece sia una forma aggiornata del voto per corrispondenza. Si tratta di due meccanismi diversi tra loro e che non possono trovare una giustificazione unitaria: nel primo caso il socio interviene a tutti gli effetti ma in modo passivo, poiché può assistere al dibattito assembleare trasmesso on-line ma non interagire con l'adunanza, se non per esprimere il suo as-

senso o meno alle proposte di voto. Il voto in questo caso può anche essere espresso per posta elettronica ma non si tratterà di un voto per corrispondenza, quanto piuttosto una delle possibili forme rimesse all'autonomia privata per il voto in assemblea. Se, invece, si introduce il voto per corrispondenza telematico si ricorre ad un meccanismo di votazione extra-assembleare, la cui rilevanza a livello sistematico risulta rafforzata in sede di riforma del diritto societario, ma che resta sostanzialmente indifferente alla successiva fase di trasmissione on-line dell'assemblea: non a caso in tale ipotesi il socio « *si considera intervenuto all'assemblea* », con una chiara *fictio iuris*, su cui non influisce la possibilità per il socio di vedere successivamente i lavori assembleari via internet. Sul punto vedi più diffusamente G. CAMPUS, *Art. 2370 c.c.* (Commento), in ABRIANI e STELLA RICHTER (diretto da), *Codice ipertestuale delle società*, diretto da Abriani N. e Stella Richter M., Torino, 2010 (in corso di pubblicazione).

⁸ La norma recepisce in modo ampio la possibilità di proposizione di domande da parte degli azionisti, anche prima dell'assemblea, superando i dubbi derivanti da una riscrittura in chiave riduttiva di tale diritto nel testo definitivo della direttiva. Per la proponibilità pre-assembleare delle domande deponiva in modo esplicito il testo dell'art. 9 § 1 della proposta di direttiva comunitaria COM (2005) 685, 2005/0265/COD secondo cui « *Gli azionisti hanno il diritto di porre domande oralmente, durante un'assemblea generale, e/o per iscritto o in forma elettronica, prima dell'assemblea generale* » mentre la formulazione finale della medesima norma si limitava a prevedere che « *Ogni azionista ha il diritto di porre domande connesse con i punti all'ordine del giorno dell'assemblea. La società risponde alle domande poste dagli azionisti* », salvo poi specificare al

Il voto in assemblea può essere espresso tramite rappresentanti ed agli azionisti deve essere consentito di potere designare i delegati tramite strumenti di telecomunicazione, secondo le modalità indicate nell'avviso di convocazione, con le deleghe rese disponibili sul sito internet della società e giustificando i propri poteri rappresentativi in via elettronica (artt. 125-ter, 125-quater e 135-novies T.U.F.), dovendo altresì nominare le società, salva diversa previsione statutaria, un rappresentante in assemblea al quale i soci possano conferire deleghe a distanza (art. 135-undecies T.U.F.).

Infine, la dichiarazione dei risultati deve essere resa disponibile sul sito internet della società entro cinque giorni successivi all'assemblea, in modo da rendere noti gli esiti delle votazioni non solo a quanti siano intervenuti fisicamente o telematicamente ma anche a quanti hanno deciso di votare senza intervenire, mentre entro trenta giorni, sempre sul sito internet, va pubblicato il verbale dell'assemblea (art. 125-quater, comma 2, T.U.F.).

Dalla ricognizione delle norme del nostro ordinamento risulta che tanto la riforma del diritto societario del 2003 quanto il recepimento della direttiva comunitaria sul voto transfrontaliero delineano, quantomeno nel campo delle società a larga base azionaria, un nuovo volto delle assemblee societarie in senso fortemente tecnologico⁹. Si pone pertanto

considerando n. 8 che spetta agli Stati membri disciplinare modalità e tempi dell'esercizio di tale diritto. Restano, peraltro, dei limiti molto evidenti nella previsione in questione, derivanti dal possibile diniego di informazione in assemblea per essere state già pubblicate delle risposte sul sito internet, precludendo così al socio una tecnica di comunicazione con il management di tipo relazionale, ed i rischi di contenzioso legati alla lesione del diritto di informazione di azionisti partecipanti on-line o a discriminazioni rispetto ad azionisti presenti in assemblea. Le medesime problematiche si sono poste in altri Stati membri alle prese con il recepimento della direttiva: cfr. C. KERSTING, *Ausweitung des Fragerechts durch die Aktionärsrechte-richtlinie*, in ZIP, 2009, 2317 e *Das Auskunftsrecht des Aktionärs bei elektronischer Teilnahme an der Hauptversammlung (§§ 118, 131 AktG)*, in NZG, 2010, 130.

⁹ Cfr. U. NOACK, *Modern communication's methods and company law*, in EBLR, 1998, 100. Secondo l'Autore nella prima metà degli anni '90 i più importanti effetti legati all'introduzione delle tecnologie telematiche sono stati solo indiretti sulle società, avendo riguardato più che altro l'organizzazione dei mercati. Pur non dovendo il legislatore prevenire le esigenze degli azionisti circa il ricorso alle Ict, si sottolinea che spazi importanti di sviluppo

della tecnologia si rinvergono proprio nell'organizzazione interna delle società ed in modo particolare in riferimento ai processi decisionali ed all'accessibilità agli stessi da parte degli investitori. Sull'impatto delle nuove tecnologie sul diritto societario cfr. pure E. WYMEERSCH, *L'impatto della I.c.t. su alcuni aspetti della disciplina e della prassi societarie*, in Riv. soc., 2001, 1374. Le esperienze di avanguardia nel settore del ricorso agli strumenti di telecomunicazione per le riunioni societarie sono negli Usa, in quanto incentivate e sostenute dalla legislazione statale (Delaware) e dalla regolamentazione federale della SEC, cfr. F. GHEZZI, M. NOTARI, P. SFAMENI, *Assemblea e s.p.a.*, in *Un nuovo diritto societario per lo sviluppo delle imprese*, Atti del convegno, Firenze, 2 giugno 2000. Gli Autori sottolineano i positivi risultati di incentivazione della partecipazione ottenuti a partire dal 1994 con l'introduzione di mezzi elettronici per la trasmissione delle deleghe di voto e con sistemi automatizzati di registrazione di voto via telefono. Nelle esperienze più recenti il ricorso alla tecnologia non riguarda solo l'esercizio del voto ma anche la partecipazione alla discussione, come dimostrato dalle assemblee on-line tenute dal 1996 dalla Bell & Howell, in cui gli azionisti possono inviare quesiti via e-mail al presidente del consiglio d'amministrazione.

l'esigenza di analizzare l'impatto sistematico di alcune di queste norme, per comprendere se quello che può sembrare a primo acchito un mero adeguamento del procedimento assembleare all'evoluzione dei tempi non nasconda un ben più rilevante ripensamento del ruolo dell'assemblea e dell'informazione ad essa connessa in un sistema di corporate governance.

Naturale punto di partenza per questa riflessione sono le norme in tema di convocazione. Le potenzialità partecipative delle riunioni on-line, infatti, richiedono adeguati e diffusivi strumenti di convocazione, poiché se si vuole raggiungere il risultato di valorizzare la funzione informativa dell'assemblea¹⁰, nel caso delle società quotate, ovvero di ovviare a difficoltà di tipo organizzativo¹¹, nel caso delle società chiuse, si deve in prima

¹⁰ È soprattutto nelle società quotate che il ruolo dell'informazione è centrale e il tema della trasparenza trascende le esigenze della singola società per ricadere con effetti benefici su tutto il mercato. Il distacco dalle vicende sociali, che si realizza per la presenza di soci titolari di percentuali irrisorie di capitale, richiede un riequilibrio sul piano dell'informazione. Un'accentuata separazione tra proprietari e gestori fa perdere quella funzione di controllo che dovrebbe essere propria degli azionisti ed allontana gli amministratori dal perseguire la massimizzazione del profitto per i soci: per recuperare efficienza e garantire la corretta formazione dei prezzi di mercato è necessario creare adeguati strumenti informativi. Al secondo obiettivo è dedicata la disciplina sull'informazione al mercato, al primo si riconducono le norme sull'informazione endosocietaria. Se la trasparenza serve a contrastare il disinteresse dei soci delle quotate per la vita societaria si può sostenere che l'assemblea può assolvere il ruolo di motore del governo societario in quanto luogo dell'informazione dei soci. La valenza essenzialmente informativa dell'assemblea di quotate è nel fatto che essa fornisce un'occasione di contatto con il pubblico. Se il significato della partecipazione è per l'azionista *retail* principalmente finanziario e le decisioni sono, in genere, prese prima dell'adunanza dal socio di maggioranza o dai soci aderenti ad un patto di sindacato, magari confrontandosi con azionisti gestori del risparmio collettivo, va da sé come l'assemblea, specie se convocata per l'approvazione del bilancio, diventi il momento in cui i piccoli azionisti si confrontano con le scelte strategiche degli amministratori e possono ricavare elementi utili a valutare l'opportunità di conservare o trasferire il proprio investimento. Cfr. R. WEIGMANN, *Società per azioni*, in *Digesto delle discipline privatistiche*, Sez. Comm., tomo XIV, Utet, 1997, 384, per il quale il

confronto tra manager e azionisti è funzionale non solo all'interesse dei secondi ad essere informati ma anche a quello dei primi di gestire il consenso di coloro che gli affidano i propri capitali. Sul punto pure B. LIBONATI, *Assemblea e patti parasociali* in *Riv. dir. comm.*, 2002, I, 479 e F. DI GIROLAMO, *Regole di validità e regole di condotta: la valorizzazione dei principi di buona fede e correttezza*, in *Giur. comm.*, suppl. al n. 3/04, I, 563. Sul progressivo avvicinamento della tutela del socio con quella dell'investitore cfr. A. SERRA, *L'assemblea: procedimento*, in *Trattato Colombo-Portale*, vol. III, Torino, 1994, 165 e ss.

¹¹ La *ratio* del ricorso alla tecnologia in una S.p.A. chiusa non è diversa da quella che si può ritrovare in altri tipi sociali, come le S.r.l., vale a dire soddisfare esigenze di carattere organizzativo, potendovi essere anche in queste società l'impossibilità di disporre di strutture adeguate ad ospitare tutti i legittimati o a consentire la partecipazione di legittimati che siano fisicamente distanti dai luoghi di riunione. Il problema si era presentato già con riferimento alle assemblee in videoconferenza, poiché gli statuti passati al vaglio dell'omologa contenevano sia le clausole sul videocollegamento sia quelle sulla convocazione tramite posta elettronica, ad evidenziare una sensibilità nel ricorso ai nuovi media che, una volta scelta tale strada, tende ad includere tutte le fasi del procedimento assembleare. Nel caso di specie un orientamento liberale era stato possibile poiché si trattava di statuti di S.r.l., per le quali vi erano (e vi sono) ampi spazi concessi all'autonomia statutaria, ma si trattava di soluzione insostenibile all'epoca per qualsiasi S.p.A., stante il tenore del previgente art. 2366 c.c., che non prevedeva altra modalità se non la pubblicazione dell'avviso sulla Gazzetta Ufficiale. Cfr. F. BRIZZI, *cit.*, 327; I. DE MURO, *Collegialità societaria e nuove tecnologie*,

battuta garantire che i soci siano edotti del suo svolgimento, esigenza questa che non poteva dirsi efficacemente soddisfatta dalle tradizionali tecniche di convocazione. Gli strumenti tecnici più adatti a soddisfare queste esigenze sembrerebbero essere i messaggi di posta elettronica e le pubblicazioni su sito internet¹² ma, alla luce del quadro normativo vigente, ci si può seriamente chiedere se il legislatore nazionale abbia tenuto conto di queste potenzialità e se, ove lo ha fatto, abbia colto le opportunità offerte dal processo di armonizzazione promosso dal legislatore comunitario, adottando una corretta selezione tra tecniche *call* o a destinatario indeterminato e tecniche *push* o a destinatario diretto.

2. LA CONVOCAZIONE NELLE S.P.A. CHIUSE E GLI (ANGUSTI) SPAZI PER LA TECNOLOGIA

Un primo importante segnale dell'evoluzione in chiave tecnologica della convocazione si è avuto in sede di riforma del diritto societario con la possibilità, per le S.p.A. che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, di convocare l'assemblea tramite avviso comunicato con mezzi che garantiscano la prova del ricevimento. Questa norma segna il primo passaggio da una tecnica di pubblicazione ad una tecnica di comunicazione diretta. È maturata, infatti, la consapevolezza che la conoscenza della convocazione, pur in un tipo sociale con vocazione naturale per una compagine ampia, può essere garantita non solo indirizzando l'informazione verso una collettività indifferenziata, come avvenuto finora, ma anche rivolgendosi in modo mirato verso i singoli, sul presupposto del ricorso a strumenti che rendano perseguibile a costi ragionevoli questo risultato. Qualora si diffondesse nella prassi statutaria il ricorso a questo tipo di clausole, vi sarebbero apprezzabili effetti in punto di tutela degli azionisti, che sarebbero liberati dall'obbligo del costante controllo di una pubblicazione poco consueta ai più, come la

in *Riv. not.*, 2001, 79; R. GUIDOTTI, *cit.*, in *Contr. e impr.*, 2001, 853.

¹² L'adozione da parte delle società di riunioni telematiche non rappresenta, infatti, solo un aggiornamento tecnico delle modalità tradizionali di tenuta delle assemblee ma comporta una nuova mentalità nell'approccio: tenere un'assemblea on-line porterà con sé, con ogni probabilità, il ricorso ai nuovi media per tutte le fasi che riguardano lo svolgimento della stessa, sia antecedenti che successive. Si vuol sostenere che il ricorso agli strumenti di telecomunicazione nella tenuta delle assemblee potrebbe determinare un effetto di trascinarsi tra le varie fasi del procedimento. Non si può escludere, infatti, che in linea teorica i nuovi media siano usati in modo disomogeneo nei vari passaggi della convocazione, dell'intervento e della

votazione, potendosi ammettere un'assemblea on-line convocata con forme tradizionali oppure una riunione non accessibile via internet ma convocata tramite posta elettronica. La scelta della società di ricorrere alla versione tecnologica delle assemblee, soprattutto in chiave di intervento e di voto, sembra presupporre una spiccata sensibilità alle esigenze partecipative degli azionisti e la volontà di investire nell'adeguamento tecnico dell'organizzazione interna. Una volta operata l'opzione per la tecnologia nelle assemblee, pare coerente con le evidenziate propensioni permettere il più ampio ricorso ai nuovi mezzi in tutte le fasi del procedimento, ottimizzando i costi sostenuti per la predisposizione degli strumenti di telecomunicazione con le massime capacità partecipative da essi consentite.

Gazzetta Ufficiale, o dal dover acquistare altra pubblicazione indicata nello statuto¹³.

Il riferimento generico ai mezzi che garantiscano la prova dell'avvenuto ricevimento vale a comprendere tanto sistemi tradizionali come la posta, il fax, il telegramma, ancora funzionali se si tratta di società con pochi azionisti, quanto mezzi più moderni, ivi compresi quelli telematici.

Si è evidenziato, però, che non sarebbe possibile il ricorso al sito internet aziendale¹⁴, poiché l'art. 2366, comma 3, c.c. fa riferimento a tecniche a destinatario determinato, mentre andrebbero valutate le modalità tecniche del ricorso alla posta elettronica, per verificarne la natura di sistema non in grado di assicurare la prova dell'avvenuto ricevimento¹⁵.

A riguardo si pongono almeno tre problemi fondamentali:

- come individuare l'indirizzo di posta elettronica del socio rilevante ai fini della convocazione;
- come garantire la prova dell'avvenuto ricevimento;
- quale contenuto debba avere l'avviso relativo ad una assemblea online.

Il primo problema sembra di più agevole soluzione, essendosi già posto in passato rispetto all'omologa di corrispondenti clausole in atti costitutivi di S.r.l., e richiede l'inclusione nello statuto di clausole sull'indicazione nel libro dei soci dell'indirizzo di posta elettronica (indicazione non richiesta ai sensi dell'art. 2421 c.c.), oltre che di ogni eventuale variazione dello stesso. L'avviso è valido ogni volta che è inviato all'indirizzo telematico fornito dagli azionisti stessi.

Più controverso è il punto della prova del ricevimento, perché in questo caso il legislatore è andato oltre la corrispondente previsione in tema di S.r.l. ex art. 2479-bis c.c., la quale fa riferimento al tempo della spedizione.

Ci si può chiedere se sia sufficiente una prova per presunzione, come avviene in altri ordinamenti che legittimano il ricorso all'e-mail per convocare l'assemblea, se si debba produrre la stampa del messaggio di corretto invio, se sia necessaria un'attestazione del provider, se serva una conferma da parte del socio oppure se si debba ricorrere alla posta elettronica certificata.

L'alternativa tra regola presuntiva o tecnica di conferma si riscontra anche in ordinamenti più avanzati dal punto di vista del ricorso alle tecnologie¹⁶, poiché vi sono esperienze, come quella australiana, ai sensi della s249J (4) del *Corporation Act*, secondo la quale l'avviso di convocazione inviato telematicamente si considera pervenuto il giorno dopo la spedizione, mentre altre, come quella statunitense, rimettono al controllore pubblico del mercato, la SEC, l'indicazione di indici che possano determinare un ragionevole affidamento dell'emittente sul buon fine dell'avviso. Va da sé che nel nostro ordinamento, in mancanza di un'espressa previsione, non sarebbe possibile invocare tale forma di presunzione né ci si po-

¹³ Cfr. F. MELONCELLI, *Art. 2366 c.c. (commento)*, in SANDULLI e SANTORO (a cura di), *La riforma societaria. Commentario al D.Lgs. 17 gennaio 2003 n. 6*, Torino, 2003, 279 e ss.

¹⁴ Cfr. FIORIO P., *cit.*, 502.

¹⁵ Cfr. S. TURELLI, *cit.*, 142 e ss.

¹⁶ Cfr. E. BOROS, *The online corporations: electronic corporate communications*, Centre for corporate law and securities regulation, University of Melbourne, 1999, 14 e 15.

trebbe accontentare di conferme di ricevimento rimesse alla mera volontà del socio¹⁷, quali quelle messe a disposizione dai più diffusi software di posta elettronica.

Per risolvere i problemi interpretativi posti dall'art. 2366, comma 3, c.c. è necessario chiarire quale sia la *ratio* che il legislatore voglia perseguire nel richiedere la prova dell'avvenuto ricevimento della comunicazione. Si ritiene comunemente che le previsioni relative all'avviso di convocazione mirino a garantire la conoscibilità della riunione piuttosto che la sua effettiva conoscenza¹⁸. Il regime di *default* dell'art. 2366, comma 2, c.c. fa riferimento, infatti, a tecniche di pubblicazione che altro non possono garantire se non una potenzialità di conoscenza per gli azionisti, sui quali grava in definitiva l'onere di controllare periodicamente la Gazzetta Ufficiale o il quotidiano indicato nello statuto. Non sembra che una finalità più rigorosa possa ipotizzarsi nel caso di convocazione di assemblee di S.p.A. chiuse ai sensi dell'art. 2366, comma 3, c.c., poiché anche in quel caso si richiede il ricevimento della comunicazione e non già l'effettiva conoscenza da parte del socio. Ciò in cui semmai le due previsioni differiscono è che le ipotesi di cui al comma 2, essendo forme di pubblicità legale a destinatario indeterminato, comportano una presunzione assoluta di conoscenza mentre nelle ipotesi di cui al comma 3 si è equiparata la conoscibilità, intesa come ingresso della comunicazione nella sfera del destinatario, alla conoscenza effettiva.

Si può quindi sostenere che il legislatore ha individuato tecniche diverse (equiparazione tra conoscibilità e conoscenza effettiva oppure presunzione assoluta di conoscenza) a seconda della determinatezza o meno dei destinatari dell'avviso, in entrambi i casi avendo come obiettivo la garanzia di una potenzialità di conoscenza della tenuta dell'assemblea.

La tecnica individuata all'art. 2366, comma 3, c.c. sembra richiamare la previsione dell'art. 1335 c.c. in tema di proposta e accettazione contrattuale¹⁹. Si potrebbe così considerare rilevante come prova del ricevimento

¹⁷ *Contra* A. PALAZZOLO, *La telematica nelle riunioni societarie*, in *N. giur. civ. comm.*, 2003, II, 282.

¹⁸ Il sistema pubblicitario, in ambito societario come in altri ambiti del diritto, mira a creare degli strumenti che permettano l'accesso più ampio e meno discriminatorio alle informazioni ma si disinteressa della circostanza che i destinatari percepiscano concretamente quanto loro rivolto: per questo si parla di sistemi legali che garantiscono l'astratta conoscibilità più che la concreta conoscenza. Ove si volesse perseguire l'obiettivo della concreta conoscenza non si potrebbero poi operare le opzioni legislative di cui all'art. 2366, commi 2 e 3, c.c. Su tale principio cfr. G. ARICÒ, *Forme di convocazione dell'assemblea ed esigenze di informazione dei soci* (Nota a A. Napoli, 10 gennaio 1996, *Soc. coop. Transport Express*), in *Società*, 1996, 431 (il tema affrontato è l'equivalenza tra forme legali di convocazione delle S.p.A. e forme statu-

tarie di convocazione di società cooperative) e L. NATALE, *Preavviso di convocazione dell'assemblea e interesse del socio all'informazione* (Nota a T. Torino, 27 maggio 1995, *Cavalleri c. Soc. Savea*), in *Società*, 1995, 1482 (il tema affrontato è il termine di convocazione della S.r.l. e si propone l'applicabilità analogica dell'art. 1335 c.c. e la rilevanza a fini presuntivi del momento di astratta conoscibilità dell'avviso). Più in generale sulla funzione di conoscibilità della pubblicità legale cfr. PUGLIATTI, *La trascrizione - La pubblicità in generale*, in *Trattato di diritto civile e commerciale a cura di Cicu-Messineo*, XIV, I, 1, Milano, 1957, 70; NICOLÒ, *La trascrizione - I*, Milano, 1973, 10 ss.

¹⁹ Cfr. M. BIANCA, *Diritto civile. 3. Il contratto*, Milano, 2000, 221 e ss. L'Autore ricostruisce il dibattito nato intorno alla natura giuridica di proposta ed accettazione contrattuale come una alternativa tra quanti ne sostengono il carattere di atti giu-

il momento in cui l'avviso di convocazione giunga nella sfera di disponibilità del destinatario e non quello in cui vi è effettiva cognizione dell'avviso da parte del socio. Conterebbe, quindi, non già l'operazione di *check mail* da parte del socio ma il fatto che il messaggio sia giunto al server in cui è ospitata la casella di posta elettronica dell'azionista. Si renderebbe così non eccessivamente difficile la dimostrazione dell'avvenuto ricevimento, sottraendola all'alea dell'effettiva lettura dell'avviso da parte del socio, che è del tutto estranea alla sfera di attività della società.

Questa conclusione sembra avvalorata anche ove si ponga attenzione alla natura giuridica dell'avviso di convocazione. Tale atto si inserisce nella fattispecie procedimentale di formazione della delibera, di cui rappresenta l'atto iniziale di impulso da parte degli amministratori. L'attenzione della dottrina si è concentrata principalmente sul valore negoziale o meno della delibera assembleare e si è orientata per considerare prevalente la natura di atto collegiale, risultante da un procedimento in cui anche la manifestazione della volontà dei singoli componenti il consesso non rileva se non in termini di mero fatto giuridico, presupposto cioè perché si completi l'*iter* produttivo della fattispecie²⁰. La delibera ottenuta alla fine del procedimento disciplinato dal legislatore è un atto unilaterale, cui la legge riconduce l'effetto di manifestazione della volontà sociale; si tratta, quindi, di un atto giuridico in senso stretto e non di un negozio.

L'avviso di convocazione può essere analizzato sotto una duplice visuale, da una parte è un fatto giuridico che si inserisce come altri nel procedimento di formazione della delibera assembleare, dall'altra è atto giuridico in senso stretto, di tipo unilaterale e natura collegiale, qualora provenga da un C.d.A. Nell'ipotesi disciplinata dall'art. 2366, comma 3, c.c., l'avviso di convocazione è atto unilaterale recettizio di natura non negoziale, cui si applicano, in quanto compatibili, le norme che regolano i contratti (art. 1324 c.c.), ed i cui effetti sono subordinati al pervenimento a conoscenza del destinatario (art. 1334 c.c.).

Si può quindi sostenere, come già in passato si era ritenuto rispetto a forme di comunicazione conformate dall'autonomia statutaria sul modello degli atti recettizi²¹, che nell'ipotesi di convocazione ai sensi dell'art.

ridici in senso stretto, in particolare di atti prenegoziali, che producono gli effetti stabiliti dalla legge e non quelli finali cui mira lo stipulando contratto, e quanti ritengono che si tratti di negozi giuridici unilaterali, finalizzati alla produzione di effetti tipici ma diversi da quelli propri del contratto finale. La tesi proposta è quella della natura di negozi unilaterali, in quanto dichiarazioni contrattuali, pur se incapaci di produrre gli effetti del contratto, essendo diretti al perfezionamento dell'accordo.

²⁰ Tale orientamento sembra ormai consolidato in dottrina. Si confrontino, *ex plurimis*, A. SERRA, *cit.*, 51; C. ANGELICI C., *Società per azioni e in accomandita per azioni*, in *Enc. dir.*, XLII, Milano, 1990, 986; A. MIGNOLI e R. NOBILI, *Assemblea di società*, in *Enc. dir.*, III, Giuffrè, 1958, 393; A. MIRONE, *Il procedimento de-*

liberativo nelle società di persone, Torino, 1998, 31; M. CIAN, *Invalidità e inesistenza delle deliberazioni e delle decisioni dei soci nel nuovo diritto societario*, in *Riv. soc.*, 2004, 4, 777.

²¹ Cfr. M. BIANCA, *Formalità di convocazione assembleare nella s.r.l.*, in *Riv. soc.*, 1990, 75. Riferendosi al tipo sociale S.r.l., che nel vigore della precedente formulazione dell'art. 2484 c.c. permetteva deroghe statutarie rispetto al modello legale di convocazione, l'Autore sottolinea che l'avviso di convocazione non deve necessariamente ricondursi nell'ambito delle dichiarazioni recettizie a norma dell'art. 1335 c.c. ma che ciò sia possibile solo per quelle forme che si discostino dal modello legale nel senso di considerare il recapito presso l'indirizzo del socio come condizione necessaria per ritenere perfezionato il

2366, comma 3, c.c. sia sufficiente la presunzione di conoscenza di cui all'art. 1335 c.c., stante la natura recettizia dell'avviso²².

Ai fini dell'operare della presunzione di conoscibilità non sembra più possibile, invece, far ricorso, come pure si era sostenuto²³, alla previsione dell'art. 14, comma 1, D.P.R. 445/2000 (Testo unico delle disposizioni in materia di documentazione amministrativa), secondo cui « *il documento informatico si intende inviato e pervenuto al destinatario, se trasmesso al-*

procedimento di convocazione, a prescindere dall'avvenuta conoscenza in concreto (il modello, appunto, delineato dal nuovo art. 2366 comma 3 c.c.).

²² Non mancano in dottrina posizioni favorevoli all'applicabilità dell'art. 1335 c.c. a tutte le ipotesi di dichiarazioni recettizie, anche se non destinate alla conclusione del contratto, pur con diversa intensità, cfr. GIAMPICCOLO, *La dichiarazione recettizia*, Milano, 1959, 314; RAVAZZONI, *La formazione del contratto*, I, Milano, 1966, 314. *Contra* RESCIGNO, *Incapacità naturale e adempimento*, Napoli, 1950, 240 e ss.

²³ Cfr. S. TURELLI, *cit.*, 144. Non risulterebbe comprensibile il richiamo ad una previsione in tema di documentazione amministrativa ove non si considerasse che il lungo e tormentato iter normativo della legislazione italiana in tema di documentazione informatica (art. 12 comma 2 legge 59/1997; D.P.R. 513/1997; Direttiva 1999/93/CE; D.P.R. 445/2000 - T.U. sulla documentazione amministrativa; D.Lgs. 10/2002; D.P.R. 137/03; D.Lgs. 7 marzo 2005, n. 82 - Codice dell'amministrazione digitale) ha sempre visto una convergenza della disciplina relativa agli atti della Pubblica amministrazione e quella degli atti tra privati. Infatti all'art. 2 comma 3 del Codice dell'amministrazione digitale si prevede che le norme in tema di documenti informatici e loro trasmissione, firme elettroniche, pagamenti, libri e scritture informatiche si applicano anche agli atti formati dai privati. Si può anche pensare al fatto che il riconoscimento della rilevanza giuridica della contrattazione telematica, prima di trovare spazio nell'art. 13 del D.Lgs. 70/2003 di recepimento della direttiva sul commercio elettronico, si fondava sull'art. 11 del T.U. sulla documentazione amministrativa. Questa apparente anomalia trova probabilmente spiegazione nel rilievo formale dell'attività di documentazione informatica, che si presta ad essere funzionale a diversi tipi di attività giuridica, sia tratti di atti amministrativi, contratti o atti societari. Le nozioni di documento e di documentazione non sono positivizzate dal legislatore e sono identificate dalla dottrina rispet-

tivamente in quell'oggetto materiale idoneo a dare conoscenza o a rappresentare un fatto ed in quell'attività di estrinsecazione del pensiero consistente in segni grafici, acustici o di altra natura riportati su di un supporto durevole (C. ANGELICI, *Documentazione e documento - diritto civile*, in *Enc. Giur.*, Milano, 1; CANDIAN A., *Documento e documentazione - teoria generale*, in *Enc. Dir.*, Milano, 579; MANDRIOLI C., *Diritto processuale civile vol. II*, Torino, 2000, 197). Se il problema della documentazione è essenzialmente un problema di forma, le soluzioni adottate dal legislatore in ambito amministrativistico sembrano suscettibili di una più vasta applicazione, anche di tipo analogico, e a prescindere dalla differente natura giuridica degli atti in questione. Ampia è ormai la dottrina in tema di documento informatico, la quale peraltro si è prevalentemente rivolta alla problematica dell'efficacia probatoria, cfr. G.B. FERRI, *Il ruolo della volontà negoziale ed il documento informatico*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, 281; C. ROSSELLO, G. FINOCCHIARO e E. TOSI (a cura di), *Commercio elettronico, documento informatico e firma digitale*, Torino, 2003; A. GENTILI, *Le tipologie di documento informatico dopo il d.p.r. n. 137/03: effetti sostanziali ed effetti probatori*, in questa *Rivista*, 2003, 671; F. DE ROSA, *Documento informatico, forma scritta ed efficacia probatoria*, in *N. giur. civ. comm.*, 2002, II, 746; A. GRAZIOSI, *La nuova efficacia probatoria del documento informatico*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2003, 53; F. VIGLIONE, *L'imputazione dei documenti tra crisi della sottoscrizione e innovazioni tecnologiche*, in *Riv. dir. civ.*, 2003, II, 243; S. CASABONA, *Il documento in forma elettronica nell'esperienza italiana e anglo americana*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 2002, 565; F. DELFINI, *Il documento informatico nella prima giurisprudenza della cassazione e il t.u. di cui alla novella del d.p.r. n. 445/2000*, in *Contr.*, 2002, 301; G. FINOCCHIARO, *Il valore probatorio del documento informatico*, in *Contr. impr.*, 2002, 76; U. MINNECI e A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Documento elettronico e contratto telematico*, in *Digesto civile*, Torino, 342.

l'indirizzo elettronico da questo dichiarato». Il momento rilevante per considerare la convocazione giunta nella sfera di disponibilità del destinatario non può coincidere con quello in cui il messaggio di posta elettronica è stato inviato e, pertanto, la prova non può essere costituita dalla stampa dei dati di corretto invio del messaggio. Tale previsione è stata, infatti, superata dall'art. 45, comma 2, D.Lgs. 7 marzo 2005, n. 82 (Codice dell'amministrazione digitale²⁴), secondo cui «*il documento informatico trasmesso per via telematica si intende spedito dal mittente se inviato al proprio gestore, e si intende consegnato al destinatario se reso disponibile all'indirizzo elettronico da questo dichiarato, nella casella di posta elettronica del destinatario messa a disposizione dal gestore*»²⁵.

Sarà ammissibile, quindi, ai fini della prova dell'avvenuto ricevimento, l'attestazione, da parte del provider gestore della casella di posta elettronica del socio, di aver ricevuto l'avviso di convocazione in modalità telematica, anche se il relativo accertamento potrebbe essere alquanto complicato, se riferito ad un numero indefinito di differenti provider, oppure il ricorso alla posta elettronica certificata di cui all'art. 48 del Codice dell'amministrazione digitale, come disciplinata dal D.P.R. 11 febbraio 2005, n. 68, che richiede sì la predisposizione di apposite caselle per la società e i suoi azionisti, ma consente una trasmissione valida a tutti gli effetti di legge e che dà certezza giuridica dell'avvenuta ricezione, ricorrendo alle tecniche di validazione temporale²⁶.

Un aspetto da non trascurare è poi quello del contenuto dell'avviso di un'assemblea on-line, che sembrerebbe doversi arricchire di maggiori ele-

²⁴ D.Lgs. 7 marzo 2005, n. 82, aggiornato con le modifiche introdotte dal D.Lgs. 4 aprile 2006 recante disposizioni integrative e correttive, pubblicato sul Supplemento ordinario alla Gazzetta Ufficiale, Serie generale, n. 99 del 29 aprile 2006.

²⁵ Il problema della estensibilità o meno all'avviso di convocazione dell'assemblea delle previsioni dettate per un ambito giuridico così distante come quello della documentazione amministrativa, pur superabili nei termini precedentemente rilevati, perde ora molta della sua rilevanza dal momento che la norma del Codice dell'amministrazione digitale non sembra far altro che riproporre, in chiave tecnologica, il medesimo principio alla base della presunzione ex art. 1335 c.c., di cui si è già chiarita l'applicabilità all'avviso di convocazione. La presunzione di conoscenza a carico del destinatario opera, infatti, nel momento in cui il documento informatico giunge nella casella di posta elettronica del destinatario, vale a dire nel momento in cui giunge nella sua sfera di disponibilità, a prescindere da quando venga posta in essere l'attività di *check mail* e si acquisisca effettiva conoscenza del contenuto.

²⁶ Ai sensi dell'art. 48 il ricorso alla posta elettronica certificata è prevista per i casi in cui le comunicazioni telematiche

necessitano di una ricevuta in invio e di una di ritorno, con valore equivalente alla notificazione per mezzo posta, e la data e l'ora di trasmissione e di ricezione sono opponibili ai terzi. Il legislatore ha così inteso risolvere il problema della mancanza di uno strumento telematico corrispondente alla raccomandata postale con ricevuta di ritorno, poiché i sistemi di notifica legati all'invio di e-mail tramite i più comuni software di posta elettronica non hanno alcun valore ai sensi di legge. Il sistema così introdotto si basa sulle procedure di timbratura temporale (o *time stamping*), che soddisfano l'esigenza di dare certezza alla data di spedizione o di ricezione di un documento informatico tramite la mediazione di un soggetto terzo che si renda garante della veridicità delle informazioni di validazione temporale. Ciò avviene associando al documento informatico da spedire, firmato digitalmente dal mittente con propria chiave crittografica privata, le informazioni di tipo temporale sotto forma di *bit*, firmate a loro volta digitalmente dal certificatore, onde garantire le parti della loro integrità. Sulle problematiche giuridiche della validazione temporale cfr. A. MARRA, *Validità temporale della documentazione elettronica*, in questa *Rivista*, 2005, 1, 27.

menti rispetto ad un avviso tradizionale, in particolare circa i mezzi tecnologici previsti per la partecipazione e le modalità tecniche e le procedure di legittimazione per accedervi. Se tra le modalità di voto vi fosse quella elettronica l'avviso dovrebbe contenere altresì il testo della proposta di delibera o quantomeno le indicazioni su come prenderne visione²⁷. Non è casuale che questa scelta sia alla base della riformulazione del sistema di convocazione delle società quotate, a seguito del recepimento della direttiva sui diritti degli azionisti, e pare fondato ritenere che l'autonomia statutaria di una società chiusa dovrebbe comunque conformarsi, nei limiti di compatibilità, all'art. 125-bis, comma 4, T.U.F., che indica il contenuto dell'avviso di convocazione. Si dovrebbero, inoltre, considerare legittime le clausole che consentano nell'avviso un rinvio alle informazioni contenute sul sito internet aziendale, con meccanismo analogo a quello derivante dal combinato disposto degli artt. 125-bis e 125-quater T.U.F., recuperando anche questo mezzo in funzione integrativa, una volta assicurato con la posta elettronica certificata il rispetto delle condizioni di cui all'art. 2366, comma 3, c.c.

3. LA PUBBLICAZIONE SUL SITO INTERNET NELLE S.P.A. CHIUSE ED IL RUOLO DELL'AUTONOMIA STATUTARIA.

Il limite più evidente della riforma del diritto societario del 2003, quanto alla convocazione delle assemblee, è stato di aver previsto modalità alternative, legate anche al progresso tecnologico, solo in chiave di autonomia statutaria e solo a favore di S.p.A. chiuse²⁸. La recente riforma di cui al D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 27, colmando una lacuna inaccettabile con l'introduzione di una disciplina sul ricorso alle nuove tecnologie nella convocazione delle assemblee di società quotate, lascia però ancora delle evidenti disparità, che non sembrano sufficientemente giustificate dall'apertura o meno al mercato di uno stesso tipo sociale.

Se considerazioni di ordine sistematico indicano un *favor* per il ricorso agli strumenti di telecomunicazione in fase di convocazione delle assemblee è opportuno interpretare le norme vigenti nel senso volto a minimizzare questo scalino normativo tra sottotipi sociali.

Si è già accennato al fatto che la convocazione di un'assemblea on-line richiede un avviso dal contenuto più ampio rispetto a quello tradizionale,

²⁷ Cfr. P. FIORIO, *cit.*, 497 e 498.

²⁸ Il legislatore del 2003 ha dato maggior spazio alle previsioni della legge di delega che facevano riferimento alla semplificazione delle procedure e alla loro rivisitazione in chiave di autonomia (art. 4, comma 7 lett. a, della legge 366/2001) che non a quelle concernenti il maggior grado di imperatività per le società facenti ricorso al mercato del capitale di rischio (art. 4, comma 1, della legge 366/2001). Le valutazioni su tale scelta sono state discordanti, perché, se da un lato si è sottolineata la coerenza del passaggio dalla pubblicazione alla comunicazione solo

per le società chiuse, in cui rilevarebbero essenzialmente interessi privati (per le società aperte la tutela inderogabile degli interessi informativi troverebbe giustificazione nei più ampi interessi dell'informazione al mercato), dall'altra si evidenzia un *trend* diverso rispetto ai legislatori dei Paesi più all'avanguardia nell'innovazione tecnologica e a quello comunitario, che postulano il ricorso ai nuovi strumenti soprattutto per le società a compagine azionaria più ampia e magari operanti su scala internazionale. Cfr. S. TURELLI, *cit.*, 141; F. MELONCELLI, *cit.*, 271; P. FIORIO, *cit.*, 498.

sia per dare le indicazioni tecnico-operative sul ricorso ai nuovi strumenti sia perché forme di partecipazione extra-assembleare o a collegialità attenuata richiedono qualche riequilibrio sul piano dell'informazione pre-assembleare. Si è precisato, altresì, che la necessità di indicare i modi in cui utilizzare lo strumento tecnico dovrebbero essere previsti in una chiusa come in una quotata, così come anche sarebbe possibile far riferimento in un avviso di convocazione tramite posta elettronica a documenti presenti sul sito internet aziendale, ad integrazione delle informazioni contenute nell'avviso. Resta da comprendere se vi siano ulteriori spazi per il ricorso alla convocazione tramite sito internet in una S.p.A. chiusa.

L'art. 2366, comma 2, c.c. prevede (a questo punto solo per società che non facciano ricorso al mercato dei capitali di rischio, stante la clausola di salvezza con cui inizia il novellato comma 1, e sempre che non si eserciti la deroga prevista al comma 3) la pubblicazione dell'avviso sulla Gazzetta ufficiale o in quotidiano indicato nello statuto.

Quanto al riferimento alla Gazzetta ufficiale comunemente s'intende questa indicazione come riferita alla pubblicazione a mezzo stampa, mentre la versione disponibile on-line ha il carattere di versione non autentica. Questa differente valutazione nel ricorso al mezzo telematico rispetto a quello cartaceo potrebbe essere suscettibile di qualche ripensamento, alla luce dell'evoluzione dell'editoria ma anche delle forme di pubblicità commerciale.

Se si estende la visuale al settore della pubblicità commerciale si può notare un significativo avvicinamento tra tecniche telematiche e tradizionali e ciò potrebbe essere utile al fine di una interpretazione evolutiva dell'art. 2366, comma 2, c.c. Il legislatore comunitario è intervenuto in questo settore, con la direttiva 2003/58/CE²⁹ di rivisitazione della prima direttiva di armonizzazione comunitaria 68/151/CE, la quale prevede, all'art. 3 comma 4, la possibilità di costituire in formato elettronico i bollettini nazionali, potendo altresì sostituirli con altra misura di effetto equivalente che si basi su una piattaforma tecnologica³⁰.

²⁹ Direttiva 2003/58/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 15 luglio 2003, che modifica la direttiva 68/151/CEE del Consiglio per quanto riguarda i requisiti di pubblicità di taluni tipi di società, pubblicata in G.U.L. 2003/221. L'intervento del legislatore comunitario lambisce solo le problematiche legate alla pubblicità della convocazione delle assemblee, poiché non si riferisce direttamente allo strumento pubblicitario costituito dalla Gazzetta Ufficiale. La direttiva riguarda la pubblicità commerciale effettuata principalmente tramite il deposito elettronico degli atti, come avviene in Italia presso il Registro delle imprese, ed in minore misura le forme pubblicitarie integrative costituite dai bollettini nazionali (in Italia si pensi alle esperienze del BUSARL e del BUSC). La convergenza di questi strumenti verso la modalità telega-

grafica giustifica, come già accaduto nel nostro ordinamento, il superamento di una duplice tecnica pubblicitaria per i medesimi atti. Fuori dalla portata della direttiva restano altre forme pubblicitarie, quale appunto la pubblicazione sulla Gazzetta ufficiale, ma appare indubitabile la necessità che anche questo mezzo vada ad armonizzarsi con quelli precedentemente indicati e si superi in chiave evolutiva una lettura dell'art. 2366, comma 2, c.c. ancorata al supporto cartaceo.

³⁰ Sull'inadeguatezza delle pubblicità tramite bollettino nazionale e sulla necessità di rivedere le previsioni della Prima direttiva di armonizzazione comunitaria si era già espressa la dottrina tedesca. Cfr. U. NOACK, *cit.*, 102. Sulla prospettiva di riforma in ambito comunitario e sul ruolo del sito internet quale forma alternativa alle pubblicazioni tradizionali cfr.

Il legislatore nazionale ha precorso i tempi e già con legge 29 dicembre 1993, n. 580 di riordino delle Camere di commercio ha previsto, all'art. 8, comma 6, la tenuta del Registro delle imprese con tecniche informatiche, che garantiscano la tempestività e l'accessibilità alla pubblicità commerciale su tutto il territorio nazionale. A tale processo si è accompagnata l'eliminazione dei bollettini nazionali BUSARL³¹ e BUSC³², anch'essi tenuti ormai in modalità informatiche, ai sensi dell'art. 29 della legge 7 agosto 1997, n. 266, che ha sancito l'eshaustività dell'obbligo di pubblicazione degli atti nel Registro delle imprese, evitando così inutili duplicazioni.

Pur se in tempi diversi, legislatore nazionale e comunitario sono giunti al comune esito che il rinnovamento delle forme della pubblicità commerciale passa per la loro telematizzazione e non si comprende come mai a conclusioni diverse debba giungersi quando si tratta di forme pubblicitarie alternative al Registro delle imprese, quali la pubblicazione dell'avviso di convocazione di assemblea sulla Gazzetta Ufficiale, e come mai la versione on-line di tale mezzo, assimilabile ad un bollettino nazionale, debba invece essere considerata insuscettibile di fornire pubblicità autentica.

La dematerializzazione della Gazzetta ufficiale sarebbe un passo importante nel senso del rinnovamento tecnologico delle procedure di convocazione delle S.p.A. e si accompagnerebbe di certo ad un'interpretazione dell'art. 2366, comma 2, c.c. volta a consentire l'opzione statutaria a favore di quotidiani on-line.

Il riferimento della norma codicistica alla pubblicazione su un quotidiano indicato dallo statuto non offre, infatti, spunti letterali che escludano la possibilità di riferirsi a quotidiani pubblicati nella sola versione on-line né sembra che si possa valorizzare la nozione di « pubblicazione » come riferimento alla sola modalità cartacea. Aperte le porte alla pubblicazione telematica resterebbero degli ostacoli per quanto riguarda il ricorso al sito internet aziendale, poiché, come chiarito all'art. 7, ult. comma, D.Lgs. 70/2003 sulla disciplina del commercio elettronico, non ogni sito internet, ancorché periodicamente aggiornato, è sottoposto all'obbligo di registrazione come testata telematica³³ e, quindi, è qualificabile come un quotidiano ai sensi dell'art. 2366, comma 2, c.c.

pure E. WYMEERSCH, *cit.*, in *Riv. soc.*, 2001, 1377 e ss.

³¹ Bollettino ufficiale delle società per azioni e a responsabilità limitata, introdotto dal D.P.R. 29 dicembre 1969, n. 1127.

³² Bollettino ufficiale delle società cooperative e dei consorzi di cooperative, introdotto con legge 14 aprile 1973, n. 256.

³³ La L. 39/2002, nel delegare il Governo all'attuazione della direttiva sul commercio elettronico, lo impegnava, tra le altre cose, a chiarire che « l'obbligo di registrazione come testata editoriale telematica si applica esclusivamente alle attività per le quali i prestatori del servizio intendano avvalersi delle provvidenze previste dalla legge 7 marzo 2001 n. 62, o che comunque ne facciano specifica richiesta ». La L. 62/2001 introduce una nuova nozio-

ne di prodotto editoriale, che si adatta anche alle versioni informatiche, e prevede per la stampa periodica (un prodotto editoriale « diffuso al pubblico con periodicità regolare e contraddistinto da una testata, costituente elemento identificativo del prodotto ») l'obbligo di registrazione. Pur avendo precisato la legge che la disciplina vale solo ai fini degli incentivi per l'editoria, parte della dottrina aveva ritenuto che l'obbligo di registrazione sussistesse anche per ogni sito Internet periodicamente aggiornato. Non sono mancate riflessioni volte a segnalare che tale interpretazione avrebbe arrecato un grave *vulnus* al principio della libertà di stabilimento. Cfr. V. ZENO-ZENCOVICH, *I « prodotti editoriali » elettronici nella L. 7 marzo 2001 n. 62 e il preteso obbligo di registrazione*, in questa *Rivista*, 2001, pp. 164 e ss.; R. SCIAUDO-

Spazi per il ricorso al sito internet aziendale si possono individuare ancora tramite l'introduzione di norme statutarie. *Nulla quaestio* per i casi in cui, rispettate le forme obbligatorie per legge, lo statuto preveda la pubblicazione dell'avviso sul sito internet aziendale con mera funzione integrativa. Ci si può interrogare, invece, su quali potrebbero essere gli effetti sulla delibera derivanti dal ricorso ad un sistema di convocazione tramite pubblicazione sul sito internet aziendale, cui magari si aggiunga una segnalazione di pubblicazione tramite posta elettronica. Una clausola congegnata in questo modo, qualora prevedesse queste modalità non solo in funzione integrativa ma come sostitutive della pubblicazione sulla Gazzetta ufficiale, sarebbe nulla in quanto in contrasto con l'art. 2366 c.c.³⁴. Alla declaratoria di nullità della clausola dovrebbe accompagnarsi l'invalidità della delibera di un'assemblea così convocata³⁵. Questa conclusione non sembra così scontata ove si tenga conto del sostanziale *favor* per la stabilità delle deliberazioni assembleari derivante dal riformato regime di invalidità³⁶. Ove si vo-

NE, *Profili del regime giuridico applicabile alle testate telematiche*, in *Giust. civ.*, 2004, n. 4, 209.

³⁴ Il problema della derogabilità delle norme di legge in tema di formalità della convocazione, ha visto, nel vigore della previsione ante riforma, una decisa prevalenza delle posizioni a favore della natura inderogabile delle norme. Cfr. A. SERRA, *cit.*, 90, GRIPPO, *L'assemblea nella società per azioni*, in *Tratt. dir. priv.* diretto da Rescigno, XVI, Torino, 1985, 371, *contra* VASELLI, *Deliberazioni nulle e annullabili della società per azioni*, Padova, 1948, 138. La riflessione sul tema si è incentrata sulla *ratio* di tutela, se coinvolgente interessi privati dei soci o più in generale gli interessi del mercato. Sul punto pure M. DELUCCHI, *Effetti sulle delibere dei vizi di costituzione dell'assemblea* (Nota a Cass., sez. I, 15 novembre 2000, n. 14799, Fall. Traina c. Fall. soc. immob. Bellini), in *Società*, 2001, 413; G. ARICÒ, *cit.*, 431, L. ROVELLI, *Irregolare convocazione ed effetti sulla delibera* (Nota a T. Torino, 29 novembre 1989, Maiocchi c. Fall. soc. coop. Aurora), *ivi*, 1990, 339. L'indicazione della Gazzetta ufficiale quale principale strumento pubblicitario della convocazione di assemblee di S.p.A. sembra deporre per la volontà del legislatore di garantire un mezzo di conoscenza legale delle vicende societarie non solo a favore dei soci ma anche di soggetti estranei alla compagine sociale. L'interesse pubblico alla conoscenza, peraltro, già nella sistemica del codice del '42 non si poteva considerare l'unico principio informatore la *ratio* dell'art. 2366 c.c., poiché la funzionalità dell'assemblea era comunque garantita nelle ipotesi di riunioni totalitarie, che venivano a tutelare il solo interesse informativo dei soci. Questa situazione di cointeressen-

za tra interessi pubblici e privati, pur con un'opzione ultima per la prevalenza dei secondi, sembra trovare conferma nella riforma del diritto societario alla luce di almeno tre valutazioni. Il rilievo della posizione dei terzi è garantito dalla pubblicazione come sistema di *default* per la convocazione ma il legislatore del 2003 ha da una parte ampliato le possibili forme di pubblicazione, compreso il ricorso a quotidiani di cui non si specificano le caratteristiche di diffusione, e dall'altra introdotto, per le sole S.p.A. chiuse, l'alternativa tecnica delle comunicazioni individuali ai soci. Va da sé che l'attenzione per l'informazione dei terzi risulta oggi meno garantita che in passato e ciò trova ulteriore conferma nel rinnovato regime dell'invalidità delle delibere assembleari, che pare concepito per chiudere gli spazi alla giurisprudenza sull'inesistenza quale vizio della delibera (una delle ipotesi più rilevanti era proprio il difetto della convocazione) e per confinare la maggior parte dei vizi relativi al fase di convocazione a casi di annullabilità, la cui azionabilità è rimessa alla disponibilità dei soci.

³⁵ A. DI ZILLO, *Omessa convocazione dei soci in assemblea e convocazione ad opera di soggetto non legittimato: riflessioni su annullabilità, nullità e inesistenza della delibera assembleare alla luce del D.Lgs. n. 6/2003 - nota a Cass. Sez. I civ. 11 giugno 2003*, in *Riv. not.*, 2005, II, 847.

³⁶ Uno degli esiti su cui si è evidenziata convergenza di valutazioni da parte della dottrina riguarda l'ormai accentuato e definitivo distacco del regime di invalidità della deliberazione assembleare dal regime di invalidità del contratto e dall'irriducibilità delle rispettive ipotesi di nullità ed annullabilità. Il rimedio generale e residuale per il contrasto tra la delibera e le norme di legge

lesse configurare un'ipotesi di mancata convocazione dell'assemblea, l'art. 2379, comma 3, c.c. esclude la nullità della delibera per difetto di informazione quando sia pervenuto un avviso « idoneo a consentire a coloro che hanno diritto di intervenire di essere preventivamente avvertiti della convocazione e della data dell'assemblea ». Non vi è dubbio che il ricorso agli strumenti telematici (specie da parte di un socio che abbia indicato il suo indirizzo di posta elettronica rilevante ai fini della segnalazione della pubblicazione sul sito) difficilmente in sede giurisprudenziale potrebbe portare alla declaratoria di nullità della delibera per mancata convocazione³⁷.

Diverso discorso vale per l'annullabilità, astrattamente ammissibile per ogni divergenza di tipo procedurale o sostanziale rispetto allo schema legale di procedimento deliberativo. Si è peraltro prospettato in dottrina³⁸

è l'annullabilità mentre la nullità è considerata rimedio eccezionale e destinato ad operare nel numero chiuso delle ipotesi individuate dal legislatore. È evidente la differenza rispetto al meccanismo della nullità virtuale prevista all'art. 1418 c.c. per il contratto in caso di contrasto con ogni norma imperativa che pure espressamente non faccia riferimento a questo tipo di sanzione. La differenza si spiega con l'esigenza di garantire la stabilità degli atti societari e la certezza nei rapporti giuridici originati nell'ambito dell'attività d'impresa (mentre la legge delega indicava la necessità di una regolamentazione dei vizi delle deliberazioni assembleari che contemperasse « le esigenze di tutela dei soci e quelle di funzionalità e certezza dell'attività sociale », art. 4, comma 7 lett. b, L. 3 ottobre 2001 n. 366). Sul punto cfr. A. PISANI MASSAMORMILE, *Invalitità delle delibere assembleari. Stabilità ed effetti*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, 55; A. NIGRO, *Tutela demolitoria e tutela risarcitoria nel nuovo diritto societario*, in *Riv. soc.*, 2004, 4, 882; R. LENER, *Invalitità delle delibere assembleari di società per azioni*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, 1-2-3, 79; G. MUSCOLO, *Il nuovo regime dei vizi delle deliberazioni assembleari nella s.p.a. (prima parte): cause ed effetti dell'invalidità dell'atto*, in *Società*, 2003, 535.

³⁷ Tale conclusione sembra essere avvalorata ove si ponga attenzione alle potenzialità informative degli strumenti telematici in rapporti ad altri mezzi indicati dal legislatore all'art. 2366 c.c. La Gazzetta Ufficiale, se può considerarsi uno strumento utile ai fini della conoscibilità legale, non è certo il mezzo più adatto per garantire in modo effettivo l'informazione dei soci e l'equipollenza tra mezzi legali e statutori di convocazione, anche prima della riforma del 2003 (in quel caso limitatamente alla convocazione delle cooperative per le quali erano ammesse deroghe statutarie al regime delle S.p.A.), era considerata dalla giu-

risprudenza il punto di riferimento nella valutazione dell'ammissibilità di clausole derogatorie al regime legale. Anche laddove si ammettevano forme derogatorie (come per le cooperative) o integrative (come per le S.p.A.) rispetto alla pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale si è sempre posta attenzione da parte della giurisprudenza a che non si introducessero meccanismi suscettibili di vanificare l'obiettivo del legislatore di porre i soci nella condizione di essere informati con sufficiente anticipo, in modo da poter partecipare alla votazione consapevolmente. Clausole statutarie che prevedano il ricorso in S.p.A. chiuse a sistemi telematici coerenti con quelli considerati ammissibili nelle quotate difficilmente potrebbero essere valutate meno idonee a garantire l'interesse informativo dei soci rispetto al regime legale dell'art. 2366, comma 2, c.c. e risulterebbe preclusa un'impugnazione della delibera per mancata informazione ai sensi dell'art. 2379, comma 3, c.c. Sul punto cfr. M. SILVETTI, *L'invalidità della deliberazione derivante da irregolare od omessa convocazione dell'assemblea nella nuova disciplina delle società azionarie* (Nota a Cass., sez. I, 11 giugno 2003, n. 9364, Colombini c. Fall. Lorenzini), in *For. it.*, 2004, I, 177; L. GUGLIELMUCCI, *L'assemblea ordinaria delle società di capitali: convocazione, maggioranza, verbalizzazione*, in *Studium iuris*, 1997, 1148; N. CANESSA, *La convocazione dell'assemblea di società per azioni*, in *N. giur. civ. comm.*, 1993, II, 442; F.M. DIMUNDO, *Inesistenza delle deliberazioni assembleari di società per azioni*, *ivi*, 476 e ss.

³⁸ Cfr. F. MELONCELLI, *op. cit.*, 272 e 273. La teoria in questione non sembra basarsi su di una inaccettabile applicazione analogica dell'ipotesi di esclusione della nullità anche al caso di annullabilità per difetto di convocazione. Anche se si è sottolineato che con la riforma del regime di invalidità delle delibere assembleari i margini di distin-

che, a partire dalla previsione dell'art. 2379, comma 3, c.c., si potrebbe ricavare un principio più ampio ed estensibile a tutte le ipotesi di invalidità della delibera legate al difetto di convocazione, secondo cui con la riforma si è dato rilievo solo a quei vizi della convocazione che incidono in modo sostanziale sul diritto all'informazione del socio, mentre è rimessa al giudice la valutazione sulle irregolarità di tipo procedurale aventi un rilievo solo formale. Se così fosse non ogni divergenza dallo schema legale rilevante in termini di annullabilità della delibera e ne sarebbe garantita la stabilità ogni qual volta le modalità concretamente predisposte comportassero un incremento del livello di tutela informativa di soci e terzi interessati alle vicende societarie. Il ricorso congiunto alla pubblicazione sul sito internet aziendale, unito ad avvisi di pubblicazione mediante posta elettronica su indirizzo fornito dai soci stessi, permettono di contemperare gli interessi pubblici e privati sottesi alla disciplina della convocazione di S.p.A. meglio di quanto non facciano i mezzi indicati dal legislatore all'art. 2366, comma 2, c.c., purché sia garantito dall'ordinamento il riconoscimento dell'equivalenza tra forme pubblicitarie telematiche e cartacee ed il ricorso agli strumenti di telecomunicazione non venga utilizzato in chiave discriminatoria rispetto a chi non abbia accesso alle nuove tecnologie.

4. IL RECEPIMENTO DELLA DIRETTIVA 2007/36/CE E LE QUESTIONI ANCORA APERTE PER LA CONVOCAZIONE DELLE S.P.A. QUOTATE.

Con il deciso rinnovamento in chiave tecnologica della convocazione assembleare, dovuto alle modifiche introdotte nel Testo unico della Finanza

zione tra la categoria della nullità e dell'annullabilità si sono sensibilmente ristretti (R. LENER, *cit.*, 93; M. CIAN, *cit.*, 763) non si può per queste vie affermare che l'art. 2379, comma 3, c.c. sia applicabile oltre i confini allo stesso assegnati dal legislatore, specie valorizzandone la natura definitoria dei requisiti minimi della delibera assembleare. Tale norma non configura, infatti, una vera e propria ipotesi di sanatoria, di cui si possa invocare l'estensione a fattispecie analoghe, ma contribuisce a delineare il contenuto minimo della fattispecie « convocazione », relegando le ipotesi sotto la soglia nell'area della nullità e tutte le irregolarità sopra la soglia nell'area dell'annullabilità. Proprio a questo punto si innesta la riflessione sulla volontà del legislatore di prevedere la tutela demolitoria, sia pure nella forma dell'annullabilità, solo nelle ipotesi in cui il vizio procedimentale incida in modo sostanziale sugli interessi suscettibili di lesione. Per questa via si finisce per richiamare quella dottrina tradizionale (ZANARONE, *La deliberazione annullabile come fattispecie*, in *Tratt. Colombo-Portale*, III**, Torino, 1994, 238) che, individuando i caratteri della delibera non conforme alla legge o all'atto

costitutivo, afferma esservi ipotesi in cui il regime dell'annullabilità è inadeguato per eccesso, essendo inaccettabile tale sanzione rispetto alla violazione formale di un precetto la cui *ratio* di tutela non sia stata nel caso concreto violata. Secondo altra dottrina (L. NATALE, *cit.* - Nota a T. Torino, 27 maggio 1995, Cavalleri c. Soc. Savea, in *Società*, 1995, 1482) invece, andrebbe invocato nel caso di specie un generale principio di diritto societario, enucleabile dalla previsione sull'assemblea totalitaria, secondo cui nell'iter deliberativo non rilevano quei vizi formali che non pregiudichino in concreto il risultato che il legislatore voleva perseguire con le previsioni di legge. Sulla portata della previsione dell'art. 2379, comma 3, c.c. cfr. R. LENER, *Art. 2379 c.c. (commento)*, in NICCOLINI e STAGNO D'ALCONTRES (a cura di), *Società di capitali. Commentario*, Napoli, 2004, 568; A. SPENA, *Art. 2379 c.c. (commento)*, in SARDULLI e SANTORO (a cura di), *La riforma societaria. Commentario al D.Lgs. 17 gennaio 2003 n. 6*, Torino, 2003, 373; S. SANZO, *Art. 2379 c.c. Nullità delle deliberazioni (commento)*, in COTTINO, BONFANTE, CAGNASO, MONTALENTI (diretto da), *Il nuovo diritto societario*, Torino, 2004, 653.

dal D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 27, sembrerebbe che le esigenze di circolazione delle informazioni relative alle assemblee di società quotate, per lo più operanti in un contesto transnazionale, possano dirsi soddisfatte. La tecnica prescelta è quella tradizionale dell'avviso a destinatario indeterminato (sistema *call*), non più affidato a bollettini ufficiali o altre forme di pubblicazione cartacea ma al sito internet aziendale (art. 125-*bis* T.U.F.).

Si evidenzia, tuttavia, ad una prima analisi della nuova normativa, una non perfetta coincidenza tra gli obiettivi di tutela del legislatore comunitario e la *ratio* ispiratrice del recepimento e ciò si traduce in alcune difficoltà interpretative sulla scelta delle tecniche di convocazione per le società quotate e nel rapporto non sempre chiaro tra sistemi *call* e sistemi *push*.

Si può ritenere che l'ottica di tutela della direttiva 2007/36/CE fosse prevalentemente di tipo partecipativo e mirasse a promuovere un esercizio effettivo delle prerogative di *voice* da parte di operatori *cross-border* mentre restassero sullo sfondo le esigenze di circolazione delle informazioni assembleari a favore del mercato³⁹. Ciò pare ricavarsi chiaramente tanto dai considerando della direttiva, dai quali rilevano l'interesse ad incentivare l'esercizio transfrontaliero del diritto di voto (cons. n. 1), rimuovendo gli ostacoli per l'accesso alle informazioni che impediscano l'intervento in assemblea (cons. n. 5) e non diano agli azionisti tempo e modo per valutare se e come esercitare i propri diritti partecipativi (cons. n. 6), tanto dagli articoli della direttiva che fanno esplicito riferimento alla tutela dei diritti degli azionisti dotati di diritto di voto (art. 1) e alla possibilità per gli Stati membri di introdurre obblighi ulteriori purché in chiave di incentivazione della partecipazione alle assemblee (art. 3).

L'intervento del legislatore comunitario si inserisce nell'altalenante sviluppo diacronico del ricorso a tecniche di autotutela e di eterotutela delle minoranze azionarie, con una innovativa opzione a favore dell'autotutela e dell'informazione endosocietaria, interrompendo un *trend* normativo che, a partire dalla mini-riforma del diritto societario del '74 e continuando con l'adozione del Testo unico della Finanza (salvo alcune previsioni di scarso risultato applicativo) e poi con la legge 262/2005 c.d. di tutela del risparmio, ha visto un deciso *favor* per le tecniche di eterotutela delle minoranze nelle quotate⁴⁰.

³⁹ Elemento rilevato, pur con qualche difformità di sfumature, dai primi commentatori italiani della direttiva; cfr. N. ABRIANI e D.U. SANTOSUOSSO, *La Direttiva relativa all'esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate ed il ruolo degli investitori istituzionale nelle democrazie azionarie del terzo millennio*, in *RDS*, 2007, II, 140; M. VENTORUZZO, *Approvata la direttiva sui diritti degli azionisti: record date e deleghe di voto*, in *Riv. soc.*, 2007, 1181; FURGIUELE L., *La disciplina dell'esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate alla luce dell'art. 7 della direttiva 36/2007/CE*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, 993.

⁴⁰ Se si guarda all'evoluzione del diritto societario dal Dopoguerra in avanti

emerge una costante attenzione alla tematica delle minoranze azionarie ma altrettanto evidente è la differenza delle tecniche di tutela proposte. Già i progetti di riforma anteriori agli anni '70 dimostrano di seguire opzioni di fondo diverse: se il progetto Ascarelli del '56 si muove ancora in una logica di sollecitazione dell'attivismo dei soci, favorendo coalizioni tra gli azionisti, riducendo i quorum per le denunce al collegio sindacale *ex art.* 2408 c.c. e al Tribunale *ex art.* 2409 c.c. ed introducendo soprattutto l'azione di responsabilità della minoranza, il progetto De Gregorio del '66 sembra avere come punto qualificante la creazione di un organo pubblico di vigilanza, cui attribuire compiti fortemente incidenti sulla vita delle società, co-

Le ragioni di questa opzione a favore dell'autotutela si comprendono alla luce dell'evoluzione del contesto socio-economico, in cui l'investimento organizzato viene ad assumere un ruolo decisivo in termini di integrazione dei mercati dei capitali e di massimizzazione dei vantaggi offerti dalle nuove tecnologie; da qui è maturata la concezione che tecniche di coinvolgimento delle minoranze, in passato difficilmente ipotizzabili, diventano ora possibili proprio grazie allo sviluppo della tecnologia, alla presenza di investitori istituzionali ed alla circolazione internazionale dei capitali.

Si può ritenere, peraltro, che il ricorso alle assemblee on-line possa avere una duplice valenza in chiave di tutela delle minoranze, favorire l'esercizio delle prerogative di *voice* da parte degli investitori istituzionali,

me la nomina del presidente del collegio sindacale. Quest'ultimo orientamento è stato fatto proprio dal legislatore con la mini-riforma societaria del 1974, frutto del dibattito sul superamento della democrazia societaria come tradizionalmente intesa e della rinuncia all'autotutela da parte degli azionisti. Tale riforma era tutta incentrata sul ruolo del mercato e del controllo pubblico da parte della Consob ed emblematicamente istituzionalizzava il significato finanziario della partecipazione del socio mero investitore, creando la figura delle azioni di risparmio, mentre non introduceva forme di organizzazione, anche facoltativa, tra i soci che potessero dare un senso alla predisposizione di strumenti di autotutela. Un minimo segno di inversione di tendenza si ha con la Legge Draghi del 1998, la quale sembra porre nuova attenzione alle assemblee e alla dialettica tra soci, pur inquadrando la democrazia azionaria in un contesto rinnovato rispetto agli anni '50 e '60. La tutela delle minoranze tramite strumenti di *voice* è presente nel Testo unico sulla finanza, con l'obiettivo di valorizzare il ruolo assegnato a minoranze qualificate, da individuare negli investitori istituzionali, essendo i principali strumenti amministrativi a favore dei soci riservati a percentuali qualificate di capitale. Anche le minoranze professionalmente non qualificate trovano nel Testo unico alcuni incentivi all'attivismo nella rimozione degli ostacoli alla partecipazione distanza, tramite la previsione del voto per corrispondenza ex art. 127, e nell'introduzione di tecniche associative per il conferimento delle deleghe di voto ai sensi dell'art. 141. Tutti gli strumenti citati non hanno peraltro trovato un grande riscontro applicativo e si inseriscono in un impianto normativo, quello del Testo unico, che è incentrato sul controllo pubblicitico sul mercato dei capitali e sull'informazione finanziaria. Il pendolo sembra an-

cora pendere sul versante della tutela pubblicitica nella disciplina sulla tutela del risparmio di cui alla legge 262/2005, che apporta notevoli modifiche al Testo unico, rafforzando i poteri di vigilanza e regolamentari della Consob. In questo caso assistiamo ad un potenziamento della tutela per le minoranze su due versanti, da una parte quello del controllore pubblico, di cui si lamentava l'incapacità di intervenire incisivamente in situazioni critiche, dall'altra quello delle minoranze qualificate, con una sostanziale conferma della linea adottata nel 1998 di incentivazione dell'attività dei gestori professionali del risparmio. Rispetto all'emanazione del T.U.F. il ruolo dei soci detentori di partecipazioni percentualmente significative risulta rafforzato dall'introduzione di uno strumento di *voice* ritenuto particolarmente efficace, come l'integrazione dell'o.d.g. di cui all'art. 126-bis, e dall'indebolimento dell'influenza del socio di maggioranza sugli organi di gestione e di controllo interno: nel C.d.A. si deve tener conto del parere di un amministratore non espresso dalla maggioranza e si potrebbero nominare degli amministratori indipendenti, così come espressione della minoranza è il presidente del collegio sindacale. Cfr. N. SALANITRO, *La tutela delle minoranze nelle assemblee delle società quotate*, in *Banc. bors. tit.*, 1999, I, 681 e ss.; C. ANGELICI, *La tutela delle minoranze*, in *Società*, 1999, 7, 786 e ss. e *Le « minoranze » nel decreto 58/1998: « tutela » e « poteri »*, in *Riv. dir. comm.*, 1998, 3-6, I, 207; G. OPPO, *La nuova legislazione commerciale. Maggioranza e minoranze nella riforma delle società quotate*, in *Riv. dir. civ.*, 1999, 2, II, 231; P. MONTALENTI, *Corporate governance: la tutela delle minoranze nella riforma delle società quotate*, in *Giur. comm.*, 1998, 3, I, 329; R. RORDORF, *Le minoranze azionarie tra tutela ed etrotutela*, in *Società*, 2002, 286.

specie se operanti sul scala transnazionale⁴¹, quale effetto diretto del processo di armonizzazione comunitaria degli *shareholders' rights*, e fornire agli azionisti *retail* un maggior livello di informazione endosocietaria, anche di tipo relazionale⁴², con l'effetto indiretto di consentire più ponderate scelte di investimento per soggetti il cui assenteismo ha radici più profonde,

⁴¹ Un ostacolo attivismo all'attivismo degli investitori istituzionali potrebbe derivare dall'inadeguatezza degli strumenti di partecipazione a distanza, specie se si considera che, nell'ottica di diversificazione dei propri investimenti non solo tra diversi settori di mercato ma anche tra diversi mercati su scala mondiale, gli investitori istituzionali stranieri operano in un numero elevato di Paesi e hanno bisogno di risolvere il problema delle dimensioni globali della loro attività con mezzi rapidi e standardizzati per esercitare i propri diritti. Convocazioni via e-mail o tramite pubblicazione su siti internet, assemblee on-line e votazioni per posta elettronica sono gli strumenti che si prestano a risolvere i problemi di tipo organizzativo che la complessità del portafoglio potrebbe determinare per un soggetto operante professionalmente su scala internazionale. A differenza del caso dei piccoli azionisti, la rimozione dell'ostacolo organizzativo, permesso dagli strumenti di telecomunicazione, può essere un fattore determinante a sollecitare un attivismo che ha delle fondate basi razionali. Un altro elemento da sottolineare è rappresentato dal ruolo guida che l'investitore istituzionale può avere nei confronti dell'azionariato diffuso e dall'amplificazione che questo ruolo può ricevere con una rinnovata collegialità virtuale o anche solo col ricorso a sistemi referendari telematici. Emerge, infatti, una tendenza dell'azionariato diffuso ad allinearsi alle posizioni di voto degli investitori istituzionali, ritenuti più accorti nelle scelte perché più informati e più capaci nell'elaborare le informazioni (P. MARCHETTI, *In tema di funzionamento dell'assemblea: problemi e prospettive*, in *Riv. soc.*, 2001, 125; C. ANGELICI, *cit.*, 221 e ss.). Sul tema dell'attivismo degli investitori istituzionali A. IRACE, *Il ruolo degli investitori istituzionali nel governo delle società quotate*, in *Quaderni di giurisprudenza commerciale*, n. 235, Milano, 2001, 116; M. BIANCHI, M.C. CORRADI, L. ENRIQUES, *Gli investitori istituzionali e la corporate governance delle società quotate dopo la riforma del 1998: un'analisi del ruolo potenziale dei gestori di fondi comuni*, in *Banc. impr. soc.*, 2002, n. 3, 409 e ss.; G. CAMMARANO, *L'attivismo degli investitori istituzionali*, in *Banc. impr. soc.*,

2002, n. 3, 439; A. TUCCI, *L'esercizio del voto*, in *Trattato di diritto privato* diretto da Bessone M., vol. XVII - *Le società di capitali*, Torino, 2000, 209; G. OPPO, *cit.*, 239; R. COSTI, *Risparmio gestito e governo societario*, in *Giur. comm.*, 1998, I, 321 e ss.; C. ANGELICI, *cit.*, 221 e ss.; F. VELLA, *Attivismo degli investitori istituzionali e riforma del diritto societario*, in *Banc. impr. soc.*, 1998, n. 3, 377 e 378; L. ENRIQUES, *Nuova disciplina delle società quotate e attivismo degli investitori istituzionali: fatti e prospettive alla luce dell'esperienza anglosassone*, in *Giur. comm.*, 1998, I, 682 e *L'attivismo degli investitori istituzionali negli Stati Uniti: una rassegna degli studi empirici*, in *Riv. soc.*, 1998, 592 e ss.; D. PREITE, *Investitori istituzionali e riforma del diritto delle società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1993, 519 e ss. Nella letteratura straniera cfr. M. KAHAN e E.B. ROCK, *Hedge Funds in Corporate Governance and Corporate Control*, 2006, University of Pennsylvania Law School - Institute for law and economics, Reseach paper n. 06 - 16, 26 e ss.; B.S. BLACK, *Shareholder activism and corporate governance in United States*, 1997, in *The new Palgrave Dictionary of Economics and the Law* (1998 by Peter Newman), 5 e ss.; J.H. FARRAR e altri, *Farrar's Company law*, London, 1998, 308; R.M. BUXBAUM, *Comparative aspects of institutional investment and corporate governance*, in *Institutional investors and corporate governance*, Berlin, 1994, 4 e ss.; R. ROMANO, *Public pension fund activism in corporate governance reconsidered*, in *Columbia Law Review*, 1993, p. 795 e ss.

⁴² Cfr. A. FRANZOSI, E. GRASSO, E. PELLIZZONI, *Investitori retail e borsa. Secondo rapporto sullo shareholding in Italia*, pubblicato sul sito *www.borsaitalia.it* nella serie *Bit notes* del novembre 2004. Per fonti relazionali si intendono gli impiegati di banca, i promotori finanziari, i commercialisti o i familiari, tutte quelle tecniche, cioè, che permettono un contatto diretto e personale. Come ricordato in precedenza, queste fonti sono in assoluto le preferite dagli investitori in azioni (78,2%), rispetto alla carta stampata (48%), alla televisione o radio (23%) e ad internet (12,9%), e sono anche in aumento

in fenomeni di apatia razionale, sui quali il ricorso alla tecnologia incide in modo limitato⁴³.

Proprio perché mosso dall'intento di incentivazione della partecipazione alle assemblee, con particolare riferimento a quei soggetti che possono avere interesse ad esercitare le prerogative di *voice*, la direttiva

rispetto a precedenti rilevazioni. Può far riflettere il dato su internet ma anche in questo caso si tratta di informazione standardizzata, quella pubblicata sui siti, e valgono le medesime considerazioni che concernono carta stampata, televisione e radio. I motivi di lamentela prevalente di chi si giudica insoddisfatto dell'informazione disponibile sono, infatti, la difficoltà di comprensione (42,7%) e la difficoltà di consultazione (23,7%), tutti limiti caratteristici di un'informazione preconstituita. L'accesso all'informazione societaria è scarsamente sviluppato e si riferisce soprattutto alla consultazione del bilancio (12,6%) ma fa riflettere che per procurarsi questa documentazione si ricorra ancora una volta alla mediazione di un promotore finanziario (35,2%) o di una banca di fiducia (31,4%) e solo una minoranza acceda al sito internet della società (24,8%) o a quello di Borsa italiana (16,2%). Circa la prospettiva di invio di *newsletter* dalla società quotata agli investitori *retail* il giudizio è nel complesso positivo, ma con una certa prudenza (il 13,5% è molto interessato ed il 48% è abbastanza interessato). Complessivamente questi dati sembrano far emergere una preferenza per il confronto diretto e per lo scambio di comunicazione verbale rispetto a quella scritta, vista anche la complessità tecnica della materia: questo confronto può essere in parte ricreato dai collegamenti telematici dei soci, che potranno sentire amministratori ed altri soci presenti in assemblea parlare, ad esempio, dei dati di bilancio, nel caso di un intervento passivo, mentre potranno ricevere anche risposte orali ai propri quesiti o contribuire al dibattito nel caso di intervento attivo. Non si possono sopravvalutare i dati sulle percentuali del ricorso ad internet, che resta ancora un mezzo meno diffuso in Italia rispetto ad altri media. Neanche un'informazione societaria limitata alla consultazione del bilancio si presenta particolarmente appetibile, essendo ancora una volta scritta e tecnicamente complessa, e la stessa prospettiva della *newsletter* è vista con moderato favore, perché non fa altro che aumentare l'informazione standardizzata, già disponibile con altre tecniche considerate più familiari.

⁴³ Se l'informazione legata ad una as-

semblea on-line avesse l'unico scopo di consentire l'esercizio consapevole del voto non vi è dubbio che essa sarebbe funzionale ad incrementare solo la *voice* dell'azionista, ed è ormai chiaro che il piccolo investitore non ha gli adeguati incentivi economici ad avvalersene. Se il confronto assembleare si estende all'andamento della gestione emergono i profili di maggior interesse per un azionista *retail*, e questi può accostarsi all'assemblea on-line per meglio tutelare i propri interessi patrimoniali in vista dell'*exit*. Si riporterebbe così in ambito endosocietario una funzione ora affidata in modo pressoché esclusivo all'informazione di mercato, che, rivolgendosi tanto all'azionista attuale che a quello potenziale, mira proprio a favorire il formarsi di consapevoli scelte di investimento. I risultati più maturi dell'elaborazione giurisprudenziale sul diritto di informazione per gli azionisti si rinvencono nella sentenza della Cass., Sez. Un., 21 febbraio 2000, n. 27, avente ad oggetto la delibera di approvazione del bilancio: la Corte, ponendo in stretto legame principio di chiarezza e diritto di informazione, ribadisce la legittimità delle domande poste in assemblea dagli azionisti sulle materie all'ordine del giorno, salvo il limite delle riservatezze per le notizie che possano arrecare pregiudizio alla società. Di particolare rilevanza è la parte in cui il Giudice di legittimità, pur qualificando in termini di diritto la posizione, afferma che afferma che la portata dell'informazione assembleare può avere un raggio molto ampio, che vada dalle materie oggetto di deliberazione all'andamento della gestione sociale. In senso conforme cfr. Trib. Genova 2 novembre 2005, in *Società*, 2006, 619; Cass. civ., Sez. I, 27 aprile 2004 n. 8001, in *Giur. comm.*, 2006, II, 428; App. Milano 31 gennaio 2003, in *Giur. it.*, 2003, 1178; Trib. Milano 25 febbraio 2002, in *Giur. it.*, 2002, 1215; Trib. Torino 29 settembre 2000 in *Giur. it.*, 2000, 2317; Trib. Udine 17.5.1999 in *Società*, 1999, 1237. La dottrina maggioritaria sostiene che l'obbligo di informazione degli amministratori non è nei confronti del singolo socio, che al massimo può attivare durante la riunione un potere di sollecitazione, ma è diretto all'organo assembleare nel suo complesso e mira a garantire un interesse

non esclude nelle quotate il ricorso a tecniche di convocazione di tipo *push*, consapevole del fatto che si tratti di tecniche che possono garantire un livello effettivo di informazione decisamente maggiore rispetto alle tecniche di *call*. Diversi sono gli indici legislativi che si possono ricavare dalla direttiva. L'art. 5, secondo paragrafo, della direttiva fa salvi ulteriori requisiti per la convocazione fissati dallo Stato membro e nel farlo specifica che possa trattarsi tanto di requisiti di notifica che di pubblicazione e tale previsione, letta in connessione con l'art. 3, a norma del quale gli Stati membri possono introdurre obblighi o adottare misure ulteriori tese a favorire l'esercizio dei diritti partecipativi da parte dei soci, può essere interpretata nel senso che legittimamente nelle quotate si potrebbero introdurre meccanismi di comunicazione a soggetto determinato.

Quando anche si volesse interpretare tale previsione non già con riferimento ai soci ma a soggetti terzi rispetto alla società⁴⁴, vi sarebbe ancora l'inequivoca previsione del medesimo paragrafo secondo cui l'obbligo di ricorrere al sistema di pubblicazione sul sito internet aziendale non vi sarebbe per quelle società « *in grado di desumere nomi e indirizzi dei propri azionisti da un registro aggiornato degli azionisti, a condizione che le società in questione abbiano l'obbligo di inviare l'avviso di convocazione a ciascun azionista registrato* ». Tale norma è indicativa del fatto che la direttiva mira a garantire l'effettiva diffusione dell'informazione preassembleare tra i soci e, dove questa effettività possa essere garantita tramite mezzi a comunicazione individuale, c'è una preferenza per la comunicazione individuale rispetto al ricorso a mezzi a destinatario indeterminato⁴⁵.

Ancora, vi sono ulteriori elementi nell'art. 5 della direttiva che lasciano intravedere il ricorso a tecniche *push* legate all'informazione preassembleare: al paragrafo 4 si indicano una serie di documenti da rendersi disponibili tramite sito internet ma poi, con riferimento ai formulari per il voto per corrispondenza o per le deleghe di voto, si precisa che è salva la possibilità dell'invio diretto all'azionista.

generale, quello del funzionamento della società. In dottrina cfr. A. DE GREGORIO, *Note sul diritto di informazione dell'azionista*, in *Riv. soc.*, 1959, 636 e ss.; V. BUONOCORE, *Le situazioni soggettive dell'azionista*, Napoli, 1960, 238; B. VISENTINI, *L'informazione societaria e gli azionisti*, in *Riv. soc.*, 1981, 798. Di contrario avviso R. COSTI, *Note sul diritto di informazione e di ispezione del socio*, in *Riv. soc.*, 1963, 67, secondo cui il diritto di informazione è funzionale agli interessi privati del socio ed è da individuarsi propriamente solo nei casi in cui ci sia una pretesa dell'azionista a far nascere il dovere dell'amministratore di fornire le notizie richieste, mentre sono fuori da tale ambito le ipotesi in cui l'amministratore fornisce notizie in adempimento dei doveri del proprio ufficio.

⁴⁴ Si pensi, ad esempio alla previsione dell'art. 2 del Regolamento recante norme per la disciplina dei termini e delle modali-

tà di convocazione delle assemblee delle società quotate (adottato con decreto del Ministro di grazia e giustizia n. 437 del 5 novembre 1998), per cui l'avviso di convocazione delle assemblee da tenersi in pendenza di un'offerta pubblica di acquisto o di scambio deve essere trasmesso a due agenzie di stampa ovvero al deposito della relazione degli amministratori presso la società di gestione del mercato prevista dall'art. 3 dello stesso Regolamento.

⁴⁵ Si rileva, peraltro, che nell'ordinamento italiano il libro soci non sarebbe in grado di assolvere al ruolo previsto dall'art. 5 della direttiva, mancando la previsione, collegata al trasferimento delle partecipazioni in un regime di dematerializzazione, di un meccanismo automatico di annotazione sul libro soci in conseguenza di modificazioni nelle scritturazioni dei conti presso il gestore accentrato dei titoli. Cfr. L. FURCIUELE, *cit.*, 996 e ss.

Nel passaggio dalla direttiva al D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 27 sembra perdersi almeno in parte questa impostazione e gli spazi per il ricorso ad una comunicazione diretta, magari tramite posta elettronica certificata, risultano di più difficile ricostruzione.

Si può trarre conferma dalla lettera dell'art. 125-ter, comma 1, T.U.F., sulla pubblicità delle relazioni degli amministratori sulle materie all'ordine del giorno, in cui le varie tecniche indicate, ivi comprese quelle rimesse alla regolamentazione Consob, sembrano essere accomunate dal consistere in una messa a disposizione del pubblico più che degli azionisti.

L'art. 125-bis, comma 1, T.U.F. rimette alla regolamentazione Consob la possibilità di indicare forme di conoscibilità dell'avviso di convocazione ulteriori rispetto alla pubblicazione sul sito internet e nel fare ciò determina la necessità di raccordare le previsioni di recepimento della direttiva sui diritti degli azionisti con quelle di recepimento della direttiva sugli obblighi di trasparenza degli emittenti valori mobiliari⁴⁶. Il primo comma dell'art. 125-bis fa riferimento, infatti, alla regolamentazione emanata ai sensi dell'articolo 113-ter, comma 3, in tema di informazione societaria. Il regime di diffusione dell'informazione societaria, disciplinato in dettaglio agli artt. 65 e ss. del Regolamento Emittenti, disegna essenzialmente un sistema di pubblicazione dell'informazione di mercato tramite strumenti telematici, anche se adotta una prospettiva parzialmente diversa per la disseminazione dell'informazione relativa alle assemblee.

L'art. 92 T.U.F. garantisce agli investitori l'informazione sull'esercizio dei loro diritti anche tramite strumenti di telecomunicazione mentre l'art. 84 del Regolamento Emittenti (rubricato « Informazioni sull'esercizio dei diritti »), prevede la trasmissione delle informazioni relative ai diritti di partecipazione (in particolare quelli connessi alle assemblee) tramite mezzi elettronici. Si può quindi sostenere che, a differenza del regime generale sull'informazione di mercato, nel caso in cui rilevi l'informazione pre-assembleare, la tecnica individuata non è solo quella della pubblicazione ma possono essere previsti « sistemi di identificazione in modo tale che gli azionisti o le persone fisiche o giuridiche che hanno diritto di esercitare i diritti di voto o di dare istruzioni in merito siano effettivamente informati » (art. 84, comma 3, lett. b) e si statuisce che gli azionisti siano « contattati per iscritto per richiedere il loro consenso sull'uso dei mezzi elettronici per la trasmissione delle informazioni » (art. 84, comma 3, lett. c), per di più stabilendo un meccanismo di silenzio-assenso: pare evidente che l'identificazione possa essere finalizzata a rendere possibile una tecnica di contatto diretto con gli azionisti, quale può essere l'invio dell'avviso tramite posta elettronica.

⁴⁶ Ove si ponga attenzione al sistema di diffusione di informazioni secondo il Regolamento Emittenti della Consob (delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, da ultimo modificata da delibera n. 17002 del 17 agosto 2009), a seguito delle modifiche derivanti dal recepimento della direttiva 2004/109/CE sugli obblighi di trasparenza degli emittenti valori mobiliari tramite D.Lgs. 6 novembre 2007, n. 195, si ricava una chiara opzione per la digitalizzazione

del regime di informazione di mercato, che preveda o il ricorso al sito internet aziendale, qualora l'emittente opti per la diffusione in proprio delle informazioni (art. 65-sexies), ovvero l'accesso ad un Sistema di diffusione delle informazioni regolamentate (SDIR), una piattaforma on-line che faccia da collettore per l'informazione di mercato (art. 65-quinquies). In entrambi i casi si tratta di tecniche di comunicazione a destinatario indeterminato.

Vi sono ulteriori indici normativi che permettono di sostenere che anche nelle società quotate è ammissibile il ricorso alla convocazione tramite posta elettronica certificata, seppur in via integrativa e non sostitutiva alle tecniche di pubblicazione, a differenza di quanto consentito dalla direttiva 2007/36/CE all'art. 5, secondo paragrafo⁴⁷.

Il riferimento è ad alcune norme novellate del Testo unico della Finanza dalle quali si ricava la non esaustività della pubblicazione dell'avviso sul sito internet aziendale. L'avviso sul sito internet ai sensi dell'art. 125-bis T.U.F. sembra essere stato delineato come uno strumento che non si sovrappone perfettamente con l'informazione pre-assembleare da pubblicarsi sullo stesso sito, lasciando presupporre che l'avviso possa essere predisposto nella forma di messaggio di posta elettronica contenente il rinvio ad ulteriori contenuti pubblicati on-line dalla società. Non si spiega diversamente il senso di alcune previsioni, come quella in tema di diritto di porre domande, le cui modalità potrebbero non essere contenute nell'avviso, qualora esso faccia rinvio a tal fine al sito internet (art. 125-bis, comma 4 lett. b n. 1, T.U.F.) ovvero quella sull'indicazione nell'avviso dell'indirizzo del sito internet di cui all'art. 125-*quater* T.U.F. (art. 125-bis, comma 4 lett. e, T.U.F.). Se l'avviso di convocazione fosse pubblicato unicamente sul sito internet aziendale non si vede che necessità vi sarebbe di rinvio allo stesso sito internet *per relationem*.

Inoltre vi sono previsioni, in particolare riferite alle deleghe elettroniche di voto, che sembrano presupporre uno scambio documentale in forma elettronica tra azionista e società (artt. 125-bis, comma 4 lett. b n. 2, e 135-*novies*, comma 6, T.U.F.), rendendo astrattamente possibile l'utilizzo delle medesime tecniche per l'invio dell'avviso di convocazione.

L'ostacolo più rilevante resta sempre quello della mancanza di un obbligo esplicito per l'azionista (o per l'intermediario) di fornire un indirizzo di posta elettronica (magari certificata) cui inviare, previa autorizzazione del titolare dei diritti partecipativi, gli avvisi sulla convocazione delle assemblee ma, salva sempre la possibilità di una esplicita previsione dello statuto, la novella di cui al D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 27 ha significativamente previsto all'art. 83-*novies*, comma 1 lett. e), T.U.F. la segnalazione da parte dell'intermediario del « *nominativo* » dei titolari di diritti su strumenti finanziari all'emittente per gli adempimenti di legge, e all'art. 83-*duodecies* T.U.F. la richiesta da parte della

⁴⁷ A riguarda il dettato dell'art. 125-bis, comma 1, T.U.F. pare riferirsi alle altre modalità previste con regolamento Consob in veste aggiuntiva e non sostitutiva della pubblicazione sul sito internet aziendale (« *...nonché con le altre modalità previste dalla Consob...* ») mentre il Regolamento Emittenti è esplicito nei casi in cui ritiene diverse tecniche di trasmissione alternative, come nel caso della diffusione delle informazioni tramite SDIR (art. 65-*quinquies* Reg. Emitt.) o in proprio tramite sito internet aziendale (art. 65-*sexies* Reg. Emitt.). Di segno contrario sembrerebbe l'art. 84, comma 5, Reg. Emitt. (« *Nel caso in cui abbiano prestato il proprio consenso all'uti-*

lizzo dei mezzi elettronici di comunicazione soltanto alcuni dei soggetti indicati al comma 3, lettera c) o tale consenso sia stato successivamente revocato, le informazioni di cui al comma 2 sono riportate anche nell'avviso di convocazione pubblicato ai sensi dell'articolo 2366 del codice civile »), secondo cui l'assenso all'informazione assembleare tramite mezzi elettronici (ivi compresa la posta elettronica certificata) di tutti i soggetti legittimati all'esercizio dei diritti di partecipazione escluderebbe il ricorso alle forme ordinarie. Si deve precisare, però, che tale norma non risulta allo stato coordinata con il D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 27 e, quindi, con il nuovo art. 125-bis T.U.F.

società all'intermediario di identificare gli azionisti, rendendo così ostensibile alla società non solo un nominativo ma più in generale « *i dati identificativi degli azionisti che non abbiano espressamente vietato la comunicazione degli stessi* »: ci si può fondatamente chiedere se questi strumenti non possano essere utilizzati al fine di acquisizione dei necessari recapiti di posta elettronica dei soggetti legittimati all'intervento o al voto in assemblea.

Si può concludere sostenendo che il sistema di convocazione delle società quotate sembra ormai largamente affidato agli strumenti di telecomunicazione ma che questo processo sconta ancora l'ottica legislativa tradizionale del ricorso alle tecniche di pubblicazione e non riesca a valorizzare adeguatamente le tecniche con cui l'informazione è « spinta » verso i soci, con miglioramento del tasso di effettività dell'informazione stessa, anche se vi sono spazi che consentono all'interprete di ritenere ammissibile, a certe condizioni, una convocazione tramite posta elettronica certificata che vada ad integrarsi con le informazioni disseminate tramite il sito internet.

5. LA CONVOCAZIONE TRAMITE STRUMENTI DI TELECOMUNICAZIONE NELLA PROSPETTIVA DELL'ARMONIZZAZIONE COMUNITARIA: BREVI CENNI DI COMPARAZIONE.

Il miglioramento del tasso effettivo di informazione pre-assembleare, reso possibile dal ricorso alle nuove tecnologie, richiede un quadro normativo che valorizzi appieno le potenzialità della tecnologia. Il processo di armonizzazione comunitaria innescato dalla direttiva 2007/36/CE, pur avendo ridotto sensibilmente le distanze tra gli ordinamenti degli Stati membri, non è stata un'opportunità colta da tutti gli ordinamenti nella stessa misura. Ne possono essere testimonianza alcune disarmonie tuttora presenti.

In Germania è stata adottata la *Gesetz zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie* (ARUG) del 29 maggio 2009, che ha inciso significativamente sul sistema di convocazione delle società quotate, pur in un sistema che, a seguito di una serie di interventi legislativi succedutisi negli ultimi anni (*NaStraG - Gesetz zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung* del 18 gennaio 2001; *TransPuG - Gesetz zur weiteren Reform des Aktien- und Bilanzrechts, zu Transparenz und Publizität* del 26 luglio 2002; *UMAG - Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts* del 16 giugno 2005), garantiva già il ricorso agli strumenti di telecomunicazione nella gestione delle assemblee societarie⁴⁸.

⁴⁸ Per il dibattito relativo al recepimento della direttiva sui diritti degli azionisti e sulla sua incidenza sul diritto societario tedesco cfr. C. KERSTING, *Das Auskunftsrecht des Aktionärs bei elektronischer Teilnahme an der Hauptversammlung*, in *NZG*, 2010, 130; F. DRINHAUSEN e A. KEINATH, *Regierungsentwurf eines Gesetzes*

zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (ARUG) - Überblick über die Änderungen gegenüber dem Referentenentwurf, in *BB*, 2009, 64; *Referentenentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Aktionärsrichtlinie (ARUG) - Weitere Schritte zur Modernisierung des Aktienrechts*, in *BB*, 2008, 2073; *Referentenentwurf eines Gesetzes*

La *Aktiengesetz* prevede al § 25 un regime di convocazione per tutte le società azionarie che si basa sulle nuove tecnologie, intanto per il *Bundesanzeiger* che è tenuto in modalità elettronica, e poi perché l'opzione consentita all'autonomia statutaria per forme alternative di pubblicità può essere a favore di giornali così come di *elektronische Informationsmedien*. L'impatto delle norme comunitarie è quindi meno rilevante per quanto riguarda la tecnica di convocazione e maggiore per quanto concerne i contenuti minimi obbligatori, che la convocazione nelle quotate richiede, e le informazioni pre-assembleari on-line in vista dell'assemblea⁴⁹.

Si valorizza, poi, la possibilità di ricorso alla posta elettronica, poiché tutte le società azionarie, ai sensi del § 121, Abs. 4, AktG, possono essere convocate con posta certificata (il riferimento pare abbastanza generico da comprendere anche quella elettronica), a condizione di avere un elenco aggiornato degli azionisti, per di più specificando che in questi casi la data di spedizione si presume come data di conoscenza.

Ove non fosse possibile la tecnica di comunicazione individuale, le società quotate, ai sensi del § 121, Abs. 4-bis, AktG, devono ricorrere alla pubblicazione tramite strumenti di telecomunicazione che facciano presumere la diffusione in tutto il territorio comunitario: la norma si limita quindi a rinviare alle tecniche già previste al § 25 AktG, inserendo un criterio di selezione che faccia emergere tecniche che permettano di raggiungere gli obiettivi di tutela posti dal legislatore comunitario⁵⁰.

zur Umsetzung der Aktionärsrichtlinie (ARUG) - Ein Beitrag zur Modernisierung der Hauptversammlung, in *BB*, 2008, 1238; U. NOACK, *ARUG: das nächste Stück der Aktienrechtsreform in Permanenz*, in *NZG*, 2008, Heft 12, 441; *Der Vorschlag für eine Richtlinie über Rechte von Aktionären börsennotierter Gesellschaften*, in *NZG*, 2006, Heft 9, 321; S. GRUNDMANN, *Das neue Depotstimmrecht nach der Fassung im Regierungsentwurf zum ARUG*, in *BKR*, 2009, Heft 1, 31; K. NUSSBAUM, *Neue Wege zur Online-Hauptversammlung durch das ARUG*, in *GWR*, 2009, 215; C. BOSSE, *Grünes Licht für das ARUG: das Aktienrecht geht online*, in *NZG*, 2009, Heft 21, 307; C. SCHÄFER, *Besondere Regelungen für börsennotierte und für nichtbörsennotierte Gesellschaften?*, in *NJW*, 2008, Heft 35, 2536; E. RATSCHOW, *Die Aktionärsrechte-Richtlinie - neue Regeln für börsennotierte Gesellschaften*, in *DStR*, 2007, Heft 32, 1402; J. SCHMIDT, *Die geplante Richtlinie über Aktionärsrechte und ihre Bedeutung für das deutsche Aktienrecht*, in *BB*, 2006, Heft 31, 1641; D. ZETZSCHE, *Die neue Aktionärsrechte-Richtlinie: auf dem Weg zur virtuellen Hauptversammlung*, in *NZG*, Heft 18, 686.

⁴⁹ Si è rilevato come nell'ordinamento tedesco, pur essendo ammissibili tecniche telematiche di diffusione delle informazioni

relative alle società, mancassero degli obblighi per quanto riguarda i contenuti da pubblicare su internet, essendo rinvenibile solo la — non obbligatoria — raccomandazione nel paragrafo 2.3 del Codice di Corporate Governance Tedesco così come modificato il 14 giugno 2007, che prevede l'uso di internet nel contesto della preparazione e dello svolgimento delle AGM per le società quotate. La raccomandazione di cui al paragrafo 2.3.1 del DCGK prevede, poi, che i verbali ed i documenti richiesti dalla legge per l'assemblea, nonché la relazione annuale unitamente all'ordine del giorno della AGM devono essere pubblicate sul sito web della società. Cfr. F. DRINHAUSEN e A. KEINATH, *cit.*, 1241.

⁵⁰ Quanto all'efficacia dell'informazione diffusa tramite il *Bundesanzeiger*, specie nella sua versione dematerializzata, si ritiene che essa vada considerata anche alla luce della conseguente diffusione dell'informazione sui circuiti comunitari di circolazione dell'informazione finanziaria, per cui la sostituzione di tale formalità con altra consentita dalla legge andrebbe attentamente valutata in punto di effettività. La stessa pubblicazione tramite media che facciano riferimento alla società quotata convocante è dubbio che di per sé integri pienamente i requisiti di diffusione richiesti dalla ARUG; cfr. U. NOACK, *cit.*, 442.

La pubblicazione sul sito internet aziendale, che pare costituire il perno del nuovo sistema italiano di convocazione delle quotate, assume secondo il § 124-a AktG un ruolo meramente integrativo⁵¹, come sembra dimostrare il fatto che l'avviso di convocazione viene reso disponibile sul sito della società, insieme ad altri documenti rilevanti, immediatamente dopo la convocazione dell'assemblea (« *alsbald nach der Einberufung der Hauptversammlung* »), quindi in un momento in cui il procedimento di convocazione si è già perfezionato tramite altri media: anche questa opzione sembra il frutto della convinzione che esistano strumenti elettronici, collettori di informazione societaria, che possono essere più efficaci quanto al reperimento degli avvisi di convocazione che non i siti internet delle singole società, e sempre che le società non siano in grado di ricorrere a tecniche di comunicazione individuale, perché in tal caso l'opzione preferibile è per lo strumento più effettivo che è quello della notifica individuale.

Un punto ancora più decisivo a favore dell'effettività delle tecniche di convocazione elettronica e per il ricorso a sistemi *push* si ricava dal § 125 AktG, che impone l'obbligo al *Vorstand* di trasmettere l'avviso di convocazione agli istituti di credito e alle associazioni di azionisti che nelle ultime votazioni dell'Assemblea Generale abbiano esercitato il voto per gli azionisti ovvero abbiano fatto richiesta della comunicazione; la medesima comunicazione deve essere fatta a favore degli azionisti che lo richiedano o di quelli che siano registrati nel libro soci della società all'inizio del quattordicesimo giorno prima della riunione. A ciò si aggiunga che sull'intermediario grava a sua volta l'obbligo (§ 128 AktG) di trasmettere elettronicamente all'azionista la comunicazione di cui esso intermediario sia stato destinatario ai sensi del § 125 AktG, garantendo l'informazione pur a fronte della dissociazione tra soggetto professionale formalmente iscritto nel libro soci e reale titolare della partecipazione. Queste previsioni sono sintomatiche di una chiara preferenza per il contatto diretto con gli azionisti. Mentre le norme sinora analizzate nella legislazione comunitaria e nazionale permettevano il ricorso alla comunicazione diretta, pur senza renderla obbligatoria, nel caso in questione abbiamo una norma imperativa⁵² che, pur a fronte della legittima opzione della società per la pubblicazione tradizionale nell'*elektronische Bundesanzeiger*, impone comunque di ricorrere alle comunicazioni elettroniche con gli azionisti e gli intermediari, ove questi lo richiedano.

Il ricorso al sito internet in mera funzione integrativa alla convocazione è previsto anche nel Regno Unito, alla luce del recepimento della direttiva 2007/36/CE avvenuto con l'emanazione delle *Companies (Shareholders' rights) Regulations 2009/1632* del 2 luglio 2009, che introducono rilevanti

⁵¹ Cfr. F. DRINHAUSEN e A. KEINATH, *cit.*, 1242.

⁵² Rileva la dottrina tedesca che l'impepatività del regime di circolazione delle informazioni pre-assembleare emergerebbe anche dall'impossibilità di rinunciare all'invio dell'avviso cui l'istituto di credito è tenuto nei confronti dell'azionista « sconosciuto » alla società, dal momento che l'informazione degli azionisti attraverso le banche serve ad

una efficiente partecipazione azionaria e quindi poggia anche su di un interesse pubblico. Cfr. NOACK, *cit.*, 441. L'Autore rileva, altresì, che il recepimento della direttiva si sia tradotto in un arretramento del livello di tutela, dal momento che l'invio dell'avviso all'azionista avviene solo ove questi ne faccia richiesta e non è più obbligatorio, determinando il passaggio da un sistema *push* vero e proprio ad un sistema *pull*.

modifiche alla Part 13 del *Companies Act 2006*. La recente riforma del diritto societario inglese non è rimasta insensibile alle istanze di rinnovamento in chiave tecnologica, come testimoniato da numerose previsioni in tema di comunicazioni in forma elettronica, quali le s147(4), s303(6a), s308, s314(4a), s333, s338(4a), e sull'utilizzo del sito web per la diffusione di informazioni, ai sensi delle s147(5), s309, s341, s351, s353. Il recepimento della direttiva ha comportato tuttavia l'inclusione di nuove *Sections* in tema di partecipazione tramite strumenti di telecomunicazione (s360A), riduzione dei tempi di convocazione per il caso in cui sia previsto il voto elettronico (s307A), nuovi contenuti dell'avviso di convocazione, che rimandano al sito web aziendale (s311), pubblicazione di informazioni relative all'assemblea sul sito web aziendale (s311A), diritto di porre domande in assemblea (s319A), deleghe di voto elettroniche (s333A), comunicazioni in formato elettronico per l'integrazione dell'o.d.g. (s338A), dovere della società di far circolare le informazioni sull'o.d.g. aggiornato tramite strumenti telematici (s340A)⁵³.

La s308, relativa alle forme di convocazione dell'assemblea, è indicativa della flessibilità di mezzi a disposizione delle società di diritto inglese, poiché da un lato distingue correttamente le tecniche di comunicazione (cartacea o elettronica) dalla pubblicazione sul web e dall'altro consente di ricorrere all'uno o all'altro strumento ovvero ancora di ricorrere in parte ad uno strumento ed in parte ad altro strumento («...*partly by one such means and partly by another*»). Qualora la società decida di ricorrere alla pubblicazione tramite sito internet deve altresì rispettare i requisiti previsti dalla s309, in mancanza dei quali la pubblicazione sul web non è legalmente vincolante, ed è indicativo il fatto che tra questi requisiti vi sia quello di una preventiva *notification*, dalla quale si evinca chiaramente il riferimento ad un avviso di convocazione: ciò vale a dire che i soci dovranno ricevere una comunicazione diretta che li informi della presenza di un avviso di convocazione sul web e, secondo il tenore letterale della norma, la *notification* deve avvenire ogni volta che tramite sito internet venga pubblicato un avviso. Anche questa previsione sembra un ulteriore segnale di attenzione all'effettività dell'informazione tramite ricorso ad una tecnica *push*.

Queste previsioni vanno a completarsi con la nuova s311A (*Traded companies: publication of information in advance of general meeting*), frutto dell'armonizzazione comunitaria, dalla quale si ricava l'alterità tra avviso

⁵³ Per il dibattito sulla SHRD e sul suo recepimento nel Regno Unito cfr. UFLAND e NICHOLDS, *EU Shareholder Rights Directive: first major amendment of Companies Act 2006*, in *BJIB & FL*, 2009, 24(3), 140; CAIN, *Shareholders' Rights Directive*, in *CSR*, 2007, 31(6), 41; R. NOLAN, *Shareholder Rights in Britain*, in *EBOR*, 2006, 7, disponibile su papers.ssrn.com; A. HAINSWORTH, *The Shareholder Rights Directive and the Challenge of Re-Enfranchising Beneficial Shareholders*, in *LFMR*, 2007, 1, disponibile su papers.ssrn.com; V. LEROY, *Shareholder Rights in France and the UK in a Euro-*

pean Perspective, in *EBLR*, 2007, 18, 205; XIANGXING HONG, *Protection of shareholders' rights at EU level: how far does it go?*, in *ECL*, 2009, 3, 124. Tra i documenti consultabili v. «*Implementation of the Directive on the exercise of certain rights of shareholders in listed companies A consultation document*» edito nell'ottobre 2008 da Department for Business Enterprise and Regulatory Reform (reperibile su www.berr.gov.uk) e «*Guidance on the Implementation of the Shareholder Rights Directive*» edita nel luglio 2009 da Institute of Chartered Secretaries & Administrators (reperibile su www.icsa.org.uk).

di convocazione e informazione diffusa sul sito, dal momento che sul sito devono essere rese disponibili « *the matters set out in the notice of the meeting* » ed ancora, a differenza di quanto previsto per le violazioni della s309, si precisa che il mancato rispetto delle previsioni sulla pubblicazione on-line, a certe condizioni, non è tenuto in considerazione al fine della validità della delibera. Va da sé che la valenza integrativa della pubblicazione sul sito, con parziale irrilevanza delle sue irregolarità, configurata nell'ordinamento inglese si presenta come profondamente diversa dal regime di pubblicazione sul sito *ex art. 125-bis T.U.F.*

Si avvicina invece all'impostazione del legislatore italiano quello spagnolo, che pure mantiene un certa commistione tra profili di informazione al mercato ed informazione endosocietaria e privilegia in modo chiaro le tecniche di comunicazione a soggetto indeterminato. Tanto si ricava dal sistema di convocazione vigente così come anche dalle prospettive di riforma dovute al recepimento (tardivo) della direttiva 2007/36/CE⁵⁴.

L'art. 97 LSA fa riferimento solo alla pubblicazione « *en el "Boletín Oficial del Registro Mercantil" y en uno de los diarios de mayor circulación en la provincia* » ma tale norma, letta insieme all'art. 117 LMV, sull'obbligo per le società quotate ad adempiere a tutti gli obblighi pubblicitari previsti dalla *Ley de sociedades anónimas* tramite mezzi telematici, comporta che anche l'avviso di convocazione debba essere pubblicato sulla pagina web di cui ogni società quotata deve disporre, secondo le specifiche demandate alla normativa secondaria⁵⁵.

⁵⁴ Il termine di recepimento non è stato rispettato in Spagna, che ha approvato a tal fine in data 6 febbraio 2009 un *Anteproyecto de Ley* di iniziativa governativa, mai tradottosi in *Proyecto de Ley* presso il *Congreso de los Diputados*. Probabili cause di questa situazione sono da una parte l'approvazione in tempi recenti della *Ley de 3 abril, 2009 n. 3 - Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles* (BOE 4 abril 2009, n. 82), che nella *Disposición Final séptima* delega il Governo ad adottare in dodici mesi un testo unico denominato « *Ley de Sociedades de Capital* », in cui far confluire diverse normative di legge speciale e del *Código de Comercio* inerenti il diritto delle società di capitali, e dall'altra la considerazione, emersa nello stesso *Anteproyecto*, che il livello di adeguamento dell'ordinamento spagnolo alle previsioni della direttiva sia già avanzato. Sulla direttiva e sul suo recepimento in Spagna cfr. S. MARTINEZ ROSADO, *Algunas propuestas relativas a la convocatoria de la Junta General de las Sociedades Cotizadas a la luz del Informe del Ministerio de Justicia sobre el Anteproyecto de Ley de transposición de la Directiva 2007/36/CE*, Comunicazione presentata a la Jornada Internacional « *Reflexiones sobre la Junta General de las sociedades de capital* »,

Ilustre Colegio Notarial de Madrid, 20 de abril de 2009; I. FERNANDEZ TORRES, *La participación de los accionistas en la Junta por medios electrónicos; reactivación de la Junta?*, *ivi*; M. DE LA SIERRA FLORES DOÑA, *Garantías al ejercicio de los derechos del accionista por medios electrónicos*, *ivi*; M.T. MARTINEZ MARTINEZ, *Sobre la transposición al derecho español de la Directiva de voto transfronterizo*, *ivi*, e *La directiva sobre el ejercicio de los derechos de los accionistas en la Junta general de las sociedades cotizadas y su impacto sobre el Derecho español*, *RDS*, 2007, n. 29, 39; P. IGLESIAS RODRIGUEZ, *Electronic voting by shareholders in Spain*, in *ECL*, 2009, 1, 20; CUÑAT EDO-BOQUERA MATARREDONA, *El ejercicio transfronterizo del derecho de representación*, in *Estudios de derecho de sociedades y derecho concursal*, Madrid, 2007, I, 341; GORCIMARTIN ALFEREZ, *La propuesta de directiva sobre el ejercicio transfronterizo de los derechos de voto*, in *RDS*, 2006, n. 26, 203; VEIGA CAPO, *El ejercicio de los derechos de los accionistas a la luz de la propuesta de directiva de 5 de Enero de 2006: el accionista extranjero*, in *RDS*, 2006, n. 261, 1059.

⁵⁵ L'art 117 LMV rimandava a norme di rango regolamentare, ovvero ancora a delega alla *Comisión Nacional del Merca-*

L'obbligo in questione deve intendersi solo in chiave integrativa del regime legale di convocazione, che resta fissato all'art. 97 LSA, ed è frutto del recepimento della direttiva 2004/109/CE sugli obblighi di trasparenza degli emittenti valori mobiliari; come già rilevato per le corrispondenti norme di diritto nazionale, la *ratio* della loro introduzione è profondamente diversa da quella che caratterizza le previsioni in tema di convocazione ai sensi della direttiva 2007/36/CE e, pertanto, i rispettivi piano di operatività (informazione di mercato e informazione degli azionisti) non devono confondersi.

Il quadro non sembra destinato a mutare a seguito del processo di armonizzazione comunitaria, dal momento che dal testo dell'*Anteproyecto de Ley* del 6 febbraio 2009, si ricava la volontà di aggiungere ai media sin qui utilizzati i nuovi strumenti della pubblicazione dell'avviso sulla pagina web della *Comisión Nacional del Mercado de Valores* e su quella della società convocante, mezzi questi che sembrerebbe debbano essere utilizzati cumulativamente, con l'inaccettabile conseguenza, pure rilevata in dottrina⁵⁶, di non semplificare le tecniche di convocazione, di non ridurne i costi e di non garantirne un maggior tasso di effettività.

6. CONCLUSIONI.

Il quadro normativo che si ricava all'esito della ricostruzione delle norme nazionali in tema di convocazione tramite strumenti di telecomunicazione segnala una chiara svolta a favore della telematica, sicuramente più decisa rispetto a quella compiuta in tema di partecipazione elettronica all'assemblea, ma anche uno sviluppo delle possibilità offerte dai nuovi mezzi non sempre consapevole.

Nelle società per azioni chiuse si apre la possibilità di ricorso a tecniche di comunicazione individuale, anche elettronica, ma si pone questa possibilità nell'ottica dell'alternativa alle tecniche di pubblicazione, determinando serie difficoltà interpretative ad ammettere il ricorso alla convocazione tramite sito internet aziendale ovvero a tecniche miste di pubblicazione on-line e comunicazione, se non in modalità integrativa.

Nelle società quotate si compie il processo opposto ed il sito internet sembra essere diventato il perno del sistema di convocazione, senza dare chiari elementi a favore della possibilità di ricorrere, anche in via

do de Valores, per la disciplina del contenuto dell'informazione da rendere disponibile on-line e per le specifiche tecniche e giuridiche per rendere operativa la norma di legge: a tanto si è provveduto con l'Orden ECO/3722/2003 del 26 dicembre « *sobre el informe anual de gobierno corporativo y otros instrumentos de información de las sociedades cotizadas* » e con la Circular 1/2004, del 17 marzo, entrambi approvati dalla CNMV. La dottrina ha rilevato che questa tecnica ha determinato un problema di insufficiente rango normativo delle previsioni in tema di pubblicazione

tramite strumenti telematici, richiedendo un adeguamento formale che permetta soddisfare i requisiti posti dal legislatore comunitario in chiave di armonizzazione dei diritti degli azionisti di quotate. Cfr. M.T. MARTINEZ MARTINEZ, *cit.*, 5.

⁵⁶ Tra i rimedi proposti vi è quello di considerare le differenti tecniche quanto meno alternative, in modo da permettere il ricorso a quegli strumenti che consentano una riduzione dei costi senza perdita di effettività; cfr. S. MARTINEZ ROSADO, *op. cit.*, 8 e M.T. MARTINEZ MARTINEZ, *op. cit.*, 5.

combinata, a tecniche di *push* e discostandosi dall'opzione, compiuta nei principali ordinamenti europei, di concepire la pubblicazione su sito internet solo in chiave integrativa e, talora, priva di effetti sulla validità della delibera.

Non è escluso, ed è anzi auspicabile, che il sistema descritto possa trovare maggiore equilibrio grazie alle emanande modifiche al Regolamento Emittenti della Consob (nel caso delle società quotate) e tramite un accorto utilizzo dell'autonomia statutaria (nel caso delle società chiuse).