

PUBBLICAZIONE TRIMESTRALE

ISSN: 2279-9737

Rivista
di Diritto Bancario

dottrina
e giurisprudenza
commentata

GENNAIO/MARZO

2023

rivista.dirittobancario.it

DIREZIONE

DANNY BUSCH, GUIDO CALABRESI, PIERRE-HENRI CONAC,
RAFFAELE DI RAIMO, ALDO ANGELO DOLMETTA, GIUSEPPE FERRI
JR., RAFFAELE LENER, UDO REIFNER, FILIPPO SARTORI,
ANTONELLA SCIARRONE ALIBRANDI, THOMAS ULEN

COMITATO DI DIREZIONE

FILIPPO ANNUNZIATA, PAOLOEFISIO CORRIAS, MATTEO DE POLI,
ALBERTO LUPOI, ROBERTO NATOLI, MADDALENA RABITTI,
MADDALENA SEMERARO, ANDREA TUCCI

COMITATO SCIENTIFICO

STEFANO AMBROSINI, SANDRO AMOROSINO, SIDO BONFATTI,
FRANCESCO CAPRIGLIONE, FULVIO CORTESE, AURELIO GENTILI,
GIUSEPPE GUIZZI, BRUNO INZITARI, MARCO LAMANDINI, DANIELE
MAFFEIS, RAINER MASERA, UGO MATTEI, ALESSANDRO
MELCHIONDA, UGO PATRONI GRIFFI, GIUSEPPE SANTONI,
FRANCESCO TESAURO+

COMITATO ESECUTIVO

ROBERTO NATOLI, FILIPPO SARTORI, MADDALENA SEMERARO

COMITATO EDITORIALE

GIOVANNI BERTI DE MARINIS, ANDREA CARRISI, ALESSANDRA
CAMEDDA, GABRIELLA CAZZETTA, ALBERTO GALLARATI, EDOARDO
GROSSULE, LUCA SERAFINO LENTINI (SECRETARIO DI REDAZIONE),
PAOLA LUCANTONI, EUGENIA MACCHIAVELLO, UGO MALVAGNA,
ALBERTO MACER, MASSIMO MAZZOLA, EMANUELA MIGLIACCIO,
FRANCESCO PETROSINO, ELISABETTA PIRAS, CHIARA PRESCIANI,
FRANCESCO QUARTA, CARMELA ROBUSTELLA, GIULIA TERRANOVA

COORDINAMENTO EDITORIALE

UGO MALVAGNA

DIRETTORE RESPONSABILE

FILIPPO SARTORI

NORME PER LA VALUTAZIONE E LA PUBBLICAZIONE

LA RIVISTA DI DIRITTO BANCARIO SELEZIONA I CONTRIBUTI OGGETTO DI PUBBLICAZIONE SULLA BASE DELLE NORME SEGUENTI.

I CONTRIBUTI PROPOSTI ALLA RIVISTA PER LA PUBBLICAZIONE VENGONO ASSEGNATI DAL SISTEMA INFORMATICO A DUE VALUTATORI, SORTEGGIATI ALL'INTERNO DI UN ELENCO DI ORDINARI, ASSOCIATI E RICERCATORI IN MATERIE GIURIDICHE, ESTRATTI DA UNA LISTA PERIODICAMENTE SOGGETTA A RINNOVAMENTO.

I CONTRIBUTI SONO ANONIMIZZATI PRIMA DELL'INVIO AI VALUTATORI.

LE SCHEDE DI VALUTAZIONE SONO INVIATE AGLI AUTORI PREVIA ANONIMIZZAZIONE.

QUALORA UNO O ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO UN PARERE FAVOREVOLE ALLA PUBBLICAZIONE SUBORDINATO ALL'INTRODUZIONE DI MODIFICHE AGGIUNTE E CORREZIONI, LA DIREZIONE ESECUTIVA VERIFICA CHE L'AUTORE ABBA APPORTATO LE MODIFICHE RICHIESTE.

QUALORA ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO VIENE RIFIUTATO. QUALORA SOLO UNO DEI VALUTATORI ESPRIMA PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO È SOTTOPOSTO AL COMITATO ESECUTIVO, IL QUALE ASSUME LA DECISIONE FINALE IN ORDINE ALLA PUBBLICAZIONE PREVIO PARERE DI UN COMPONENTE DELLA DIREZIONE SCELTO RATIONE MATERIAE.

Rivista | dottrina
di Diritto Bancario | e giurisprudenza
commentata

SEDE DELLA REDAZIONE

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI TRENTO, FACOLTÀ DI GIURISPRUDENZA, VIA VERDI 53,
(38122) TRENTO – TEL. 0461 283836

Le assemblee virtuali nelle società quotate: istruzioni (al legislatore e non solo) per l'uso*

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. L'evoluzione normativa in Italia della partecipazione all'assemblea mediante mezzi di telecomunicazione. – 2.1. Dalla Riforma del 2003... – 2.2. ... al recepimento della direttiva *Shareholder Rights* ... – 2.3. ... fino al decreto "Cura Italia". – 3. Gli ostacoli alla diffusione delle assemblee virtuali, specie per le società quotate. – 3.1. Gli ostacoli "normativi". – 3.2. Gli ostacoli "strutturali". – 3.3. Gli ostacoli "tecn(olog)ici". – 4. Brevi riflessioni conclusive.

1. Introduzione

L'emergenza sanitaria causata dalla diffusione del *virus* Covid-19 ha comportato, tra le altre cose, l'adozione di misure di distanziamento interpersonale che, come noto, hanno fortemente limitato la possibilità di contatto tra gli individui. Al di là delle numerose ripercussioni negative di varia natura (economica, sociale, psicologica ed antropologica, molte delle quali probabilmente ancora da analizzare appieno, specie nell'ottica degli effetti di medio-lungo periodo su intere fasce della popolazione), ciò ha avuto, nella prospettiva del giurista (e in particolar modo del gius-commercialista), anche un risvolto ulteriore, che merita di essere indagato, soprattutto per le sue possibili evoluzioni in chiave prospettica: ci si riferisce, cioè, all'indubbia accelerazione verso lo sdoganamento definitivo della "remotizzazione" delle riunioni degli organi collegiali delle società e, per quanto qui di precipuo interesse, delle assemblee dei soci¹.

* Il presente contributo rielabora, con talune modifiche e integrazioni, tra cui l'aggiunta delle note e della bibliografia, la relazione tenuta al convegno «*La funzione del diritto nella società digitale*», organizzato presso l'Università Telematica Internazionale UNINETTUNO il 5 luglio 2022.

¹ Non saranno, invece, oggetto specifico della presente trattazione, anche perché, dal punto di vista operativo, non hanno beneficiato in egual misura (rispetto all'intervento in assemblea a distanza) dell'impulso della legislazione emergenziale (su cui, per tutti, v. C. MARCHETTI e M. NOTARI, *Diritti dei soci, interesse sociale e funzionamento dell'assemblea: spunti dalle norme di emergenza*, in *Riv. soc.*, 2020, 431), gli altri due temi "limitrofi", sotto il profilo dell'interazione tra tecnologia e

In effetti, come meglio si dirà appresso, sotto il profilo dell'interazione tra tecnologia e diritto (d'impresa²) – tema oggetto del dibattito odierno –, il fenomeno non è del tutto nuovo: infatti, già a partire dalla riforma societaria del 2003 (la “Riforma del 2003”) il concetto di «*intervento all'assemblea mediante mezzi di telecomunicazione*»³ è stato introdotto nel nostro ordinamento per le società per azioni. Semmai, quindi, la novità – nei termini che si chiariranno nel prosieguo – della realtà post-pandemica risiede nel fatto che la combinazione della necessità, imposta dalle circostanze sopravvenute, di approntare soluzioni emergenziali che riducessero al minimo la compresenza fisica delle persone in un medesimo luogo, al fine di evitare assembramenti potenzialmente pericolosi per la salute collettiva, e dell'immediato e massiccio ricorso a tecnologie in grado di facilitare il raggiungimento di tale obiettivo, ha offerto «*un riscatto, sì necessitato e agevolato, ma non per questo meno istruttivo*»⁴ agli istituti rilevanti in tema di modalità di partecipazione del socio in assemblea (prima «*per lo più relegati nella prassi ad una posizione marginale e aventi perciò rilevanza in larga parte teorica*»⁵). È, dunque, diventato definitivamente obsoleto ogni interrogativo circa l'an della liceità degli incontri “a distanza” delle assemblee⁶, discorrendosi ormai, al più, dei

diritto e/o, come si vedrà, della deroga al principio di collegialità, concernenti il voto extra-assembleare non contestuale, per corrispondenza o mediante comunicazione elettronica.

² Su cui, in generale, v. N. ABRIANI e G. SCHNEIDER, *Diritto delle imprese e intelligenza artificiale. Dalla Fintech alla Corptech*, Bologna, 2021, *passim*.

³ Cfr. art. 2370, co. 4, c.c. allora vigente. All'epoca, tale disposizione prevedeva, inoltre, il voto per corrispondenza, ma non contemplava (ancora) in modo esplicito il voto elettronico. V. *infra*, nt. 16.

⁴ G. BALP, *Società quotate e partecipazione all'assemblea: per una maggiore apertura all'intervento e al voto a distanza*, in *Riv. soc.*, 2022, 190.

⁵ G. BALP, *op. cit.*, 190

⁶ Invero già ampiamente riconosciuta, seppur a determinate condizioni, dalla dottrina in epoca pre-Covid: v., ad es., *ex multis*, G. CAMPUS, *Intervento e informazione nelle assemblee online di società quotate tra legislazione nazionale e comunitaria*, in *Riv. dir. soc.*, 2010, 457 ss.; M. CIAN, *L'intervento e il voto elettronici nelle assemblee di s.p.a.*, in *Riv. soc.*, 2011, 1065 ss.; ID., *Intervento e voto in assemblea: le nuove tecnologie come mezzo per promuovere l'attivismo degli investitori istituzionali*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2014, 422 ss.; G.P. LA SALA, *Le forme di partecipazione assembleare con mezzi elettronici nella società per azioni*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2016, 690 ss. e in *Principio capitalistico quo vadis?*, F.

seguenti due quesiti: (i) si può avere un'assemblea *remote-only*?; (ii) si può "imporre" ai soci un'assemblea esclusivamente virtuale?

Considerato che quella che era stata concepita come una disciplina evidentemente transitoria ci ha poi (finora) accompagnato per ben tre stagioni assembleari⁷, la curiosità intellettuale spinge a riflettere sugli

Briolini (a cura di), Torino, 2016, 344 ss.; L. PAPI, *Il rafforzamento del ruolo degli azionisti attraverso la modernizzazione dei processi di partecipazione informativa e decisionale: l'adunanza "virtuale"*, in *Riv. dir. soc.*, 2017, 328 ss.; E. PEDERZINI, *Intervento del socio mediante mezzi di telecomunicazione e democrazia assembleare*, in *Giur. comm.*, 2006, 111 ss.; V. PETTIROSSI, *"Assembleare" ed "extrassembleare" nella deliberazione di società per azioni*, Milano, 2019, *passim*; S. ROSSI, *Diritti di partecipazione degli azionisti e collegialità nell'assemblea delle società quotate*, in *Società, banche e crisi d'impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa*, M. Campobasso, V. Cariello, V. Di Cataldo, F. Guerrera, A. Sciarrone Alibrandi (diretto da), II, Torino, 2014, 879 ss.; C. SANDEI, *Organizzazione societaria e Information Technology*, Padova, 2010, *passim*; ID., *Attivismo degli azionisti e nuove forme di partecipazione*, Milano, 2016, 199 ss.; S. TURELLI, *Assemblea di società per azioni e nuove tecnologie*, in *Riv. soc.* 2004, 116 ss.; ID., *Assemblee di società per azioni ed esercizio del diritto di voto mediante mezzi elettronici*, in *Riv. dir. civ.*, 2011, II, 466 ss.; nonché, ancor prima della Riforma del 2003, v. R. GUIDOTTI, *Il consiglio di amministrazione e l'assemblea dei soci nell'era di internet*, in *Contr. impr.*, 2001, 853 ss.; G.M. PALMIERI, *Diritto societario virtuale: la videoassemblea diventa realtà*, *Contr. impr.*, 2000, 830 ss.; G.A. RESCIO, *L'assemblea nella public company e la sua verbalizzazione*, in *Assemblea degli azionisti e nuove regole del governo societario*, Padova, 1999, 121 ss. In giurisprudenza, tra le poche pronunce, v. Trib. Sassari, decr. 19 maggio 2000, in *Società*, 2001, 209 ss., che aveva ritenuto omologabile l'atto costitutivo di una s.r.l. che prevedeva lo svolgimento dell'assemblea dei soci in videoconferenza; *contra*, però, v. Trib. Forlì, 13 dicembre 2000, in *Giur. comm.*, 2002, II, 398 ss., che aveva negato l'omologabilità di una clausola statutaria che ammetteva la videoconferenza per una s.p.a. «essendo tale strumento incompatibile con la specifica disciplina dettata dagli artt. 2366 ss. riguardo all'iter procedimentale da seguire per la formazione delle delibere assembleari»; sul punto, v. anche I. DE MURO, *Collegialità societaria e nuove tecnologie*, in *Riv. not.*, 2001, 77 ss.

⁷ Ci si riferisce al c.d. decreto "Cura Italia" – d.l. 17 marzo 2020, n. 18, recante «Misure di potenziamento del Servizio sanitario nazionale e di sostegno economico per famiglie, lavoratori e imprese connesse all'emergenza epidemiologica da COVID-19», convertito, con modificazioni, con la l. 24 aprile 2020, n. 27, i cui effetti sono stati da ultimo prorogati fino al 31 luglio 2022 in forza del d.l. 30 dicembre 2021, n. 228, convertito, con modificazioni, con la l. 25 febbraio 2022, n. 15 –, il quale ha delineato, all'art. 106, rubricato «Norme in materia di svolgimento delle assemblee di società», tra le altre cose, la possibilità di tenere le adunanze esclusivamente mediante mezzi di telecomunicazione, ossia "a distanza" e "a porte chiuse", anche eventualmente in deroga alle disposizioni statutarie. Nelle more della pubblicazione

scenari conseguenti ad un'eventuale ultrattività delle disposizioni emergenziali⁸. Del resto, come è stato condivisibilmente riconosciuto anche dalla dottrina tradizionalmente contraria all'assemblea esclusivamente telematica (nelle società per azioni) – in ragione della ritenuta esistenza di ostacoli normativi che l'attuale disciplina frapporterebbe alla relativa adozione –, sul piano pratico «*non appaiono esservi ragioni per non aprire l'assemblea della società per azioni all'impiego, anche esclusivo, della tecnologia informatica*»⁹.

Se, però, si ha riguardo allo specifico contesto delle società quotate italiane e si pongono questi spunti preliminari alla prova dei numeri, in particolare quelli raccolti nel corso di tali ultime stagioni assembleari, svoltesi sotto la vigenza delle disposizioni del decreto “Cura Italia” (come successivamente prorogato), ci si rende conto che, a differenza delle società chiuse¹⁰, ove si è fatto ampio ricorso alla tecnologia

del presente contributo è frattanto intervenuta la l. 24 febbraio 2023, n. 14, di conversione del d.l. 29 dicembre 2022, n. 198 (c.d. “Decreto Milleproroghe”), che ha introdotto (all'art. 3, co. 10-*undecies*) un ulteriore rinvio del termine di applicazione della disciplina emergenziale in tema di riunioni assembleari di società di capitali e cooperative, che continuerà quindi ad applicarsi alle assemblee che si svolgeranno sino al 31 luglio 2023.

⁸ Nella medesima prospettiva, v., tra gli altri, A. BUSANI, *Assemblee e CdA in audio-video conferenza durante e dopo COVID-19*, in *Società*, 2020, 393 ss.; M. IRRERA, *Le assemblee (e gli altri organi collegiali) delle società ai tempi del Coronavirus (con una postilla in tema di associazioni e fondazioni)*, in *Il diritto dell'emergenza: profili societari, concorsuali, bancari e contrattuali*, M. Irrera (a cura di), in *Quaderni di RES*, Torino, 2020, 62 ss.; G.P. LA SALA, *L'assemblea telematica nelle società di capitali*, in *Oltre la pandemia. Società, salute, economia e regole nell'era post Covid-19*, G.M. Palmieri (a cura di), I, Napoli, 2020, 423 ss.; L. LOCCI, *Assemblee societarie “a porte chiuse”: quali indicazioni per il futuro?*, in *Riv. elettr. dir. econ. man.*, 2020, 2, 290 ss.; 428 ss.; F. MAGLIULO, *Quel che resterà del verbale assembleare dopo il Covid-19*, in *Notariato*, 2020, 249 ss.; ID., *La (non) necessaria compresenza del presidente e del segretario degli organi societari*, in *Riv. not.*, 2020, 3 ss.; M. PALAZZO, *Cosa resta della disciplina in materia di riunioni assembleari contenuta nella legislazione dell'emergenza?*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2020, 909 ss.; L. SCHIUMA, *L'assemblea in via esclusivamente telematica nel diritto ante e post-emergenza COVID-19*, in *Riv. dir. comm.*, 2020, I, 419 ss.; M. STELLA RICHTER JR., *La collegialità nelle società di capitali al tempo della pandemia*, in *giustiziavivile.com*, 2020, 1 ss.

⁹ G.P. LA SALA, *L'assemblea telematica nelle società di capitali e le decisioni a distanza extrassembleari*, in *Riv. dir. soc.*, 2021, 274. Cfr., comunque, *infra*, par. 3.1.

¹⁰ Nell'economia del presente contributo, l'attenzione viene precipuamente rivolta alle società per azioni, rimandando alla letteratura specifica per le riflessioni relative

telematica (prevalentemente nella forma della videoconferenza simultanea a due vie), per gli emittenti italiani – per le ragioni che si proveranno ad individuare *infra* – la digitalizzazione dell’assemblea è rimasta in larga misura un concetto astratto, pressoché ignorato dagli stessi.

In aggiunta, se si volge lo sguardo oltre i confini nazionali, ci si accorge di un panorama affatto diverso rispetto a quello domestico:

alle società a responsabilità limitata e cooperative (altrettanto destinatarie come le prime della legislazione emergenziale). In breve, può comunque dirsi che, per le società cooperative, la disciplina positiva pre-Covid già contemplava, all’art. 2538, co. 4, c.c. l’espressione del voto per corrispondenza o mediante altri mezzi di telecomunicazione, benché, anche in questo caso, per la peculiare fisionomia del tipo societario in questione e per la marcata incidenza personalistica del voto capitarario, si sia trattato di istituto raramente utilizzato nella pratica. Nel periodo pandemico, invece, le specifiche norme dettate anche per le società cooperative hanno, in qualche modo, replicato la dicotomia cennata *infra* nel testo: nelle cooperative a larga base sociale (con più di 3000 soci) ha prevalso il ricorso al rappresentante designato, mentre nelle altre, laddove la base sociale era più ridotta, si è assistito ad una maggiore diffusione della partecipazione all’assemblea da remoto. V., sul punto, P. MORARA, *Svolgimento delle assemblee cooperative e distanziamento sociale, con specifico riferimento al rappresentante designato*, in *Società*, 2020, 544 ss., ID., *La partecipazione dei soci alla prova dell’emergenza sanitaria. Il caso delle cooperative*, in *Analisi giur. econ.*, 2020, 653 ss. Nelle s.r.l., invece, a fronte del silenzio del legislatore in merito alla possibilità di ricorrere a mezzi telematici, la dottrina e la prassi notarile sono sostanzialmente concordi, per un verso, nell’ammettere l’applicazione analogica dell’art. 2370, co. 4, c.c. in materia di s.p.a. (v. CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, Massima n. 14 del 10 marzo 2004 – *Uso di mezzi telematici e del voto per corrispondenza nelle assemblee di s.r.l.* –, nonché, più di recente, F. MAGLIULO, *Le nuove tecnologie informatiche ed il rispetto del metodo collegiale*, in *Notariato*, 2019, 380) e, per altro verso, tenuto conto che il metodo assembleare non è la forma esclusiva di adozione delle decisioni dei soci (si pensi, infatti, alla consultazione scritta e al consenso prestatato per iscritto) e che le esigenze di tutela ricollegabili alla previsione di materie “a collegialità necessaria” previste dall’art. 2479, co. 4, c.c. possono essere replicate anche in un contesto virtuale (a condizione, appunto, che vengano impiegati strumenti idonei a identificare con certezza gli intervenuti e a non pregiudicare il diritto di ogni socio di partecipare alle – e votare le – decisioni ai sensi dell’art. 2479, co. 5, c.c.), nel ritenere – già *de iure condito* – che lo statuto ben potrebbe autorizzare l’«impiego di ogni tecnica collegiale, anche ablativa della riunione fisica» (e, dunque, essenzialmente, del collegamento audio-video simultaneo a due vie): v., in luogo di molti, G.P. LA SALA, *L’assemblea telematica*, cit., 269. V., altresì, in chiave però più dubitativa, D. STANZIONE, *L’assemblea virtuale nelle società di capitali: tra norme emergenziali, disciplina codicistica e margini dell’autonomia privata*, in *Orizzonti*, 2021, 999 ss.

infatti, non soltanto la grande maggioranza delle società quotate in Europa ha optato per – e tenuto – le assemblee virtuali nel corso dell'emergenza sanitaria, ma, addirittura, tra i vari ordinamenti, in Germania, sulla scorta dell'esperienza in concreto maturata e col supporto di una dottrina sostanzialmente a favore rispetto all'impegno delle tecnologie per la riunione da remoto dell'assemblea azionaria, sono state presentate proposte di modifica legislativa per rendere la partecipazione a distanza la forma ordinaria di intervento del socio in assemblea¹¹.

Di qui, l'ulteriore interrogativo che può valer la pena porsi, legato ai motivi di un così scarso utilizzo da parte delle società quotate in Italia dell'opportunità rappresentata dalle tecnologie per la remotizzazione dell'assemblea. Motivi che, a questo punto, considerata la (contro)tendenza che si è evidenziata nel resto d'Europa, devono essere in qualche modo connessi a circostanze endogene al sistema italiano e che, anticipando le considerazioni che si svolgeranno nel prosieguo, potrebbero essere, a nostro avviso, ricondotti alle seguenti tre categorie principali: (i) ostacoli “normativi” (per così dire “positivi”), sia specifici della legislazione emergenziale e delle società quotate (legati alla possibilità per queste ultime di ricorrere al c.d. rappresentante designato *ex art. 135-undecies* del d.lgs. n. 58/98 (c.d. Testo Unico della Finanza o “TUF”)), sia comuni alle società chiuse (poiché, al di là della deroga offerta dal decreto “Cura Italia”, la possibilità di tenere assemblee virtuali è rimessa ad una apposita clausola statutaria, in assenza della quale le disposizioni vigenti inducono la dottrina prevalente a ritenere non consentita tale facoltà); (ii) ostacoli “strutturali” (per così dire di “politica legislativa”, in combinato con la morfologia degli assetti proprietari italiani), atteso che l'ordinamento – in ragione della necessaria opzione statutaria – ha effettuato una sorta di “delega in bianco” allo statuto¹², senza indicare criteri generali o linee guida al riguardo e, alla luce di ciò, essendo ancora gli emittenti

¹¹ Cfr. i puntuali riferimenti, anche dottrinali, citati da G. BALP, *op. cit.*, 198-199, nt. 28-29. È bene notare, tuttavia, che la via privilegiata è stata quella della trasmissione in *broadcasting* o *streaming* (a una via), quindi in modalità di partecipazione sostanzialmente passiva per l'azionista (con tutti i limiti che tale tecnologia comporta alla “replica” *online* della piena collegialità).

¹² L'espressione è di R. LENER (e A. TUCCI), *Società per azioni. L'assemblea*, in *Tratt. Buonocore*, Torino, 2012, 110.

italiani società in prevalenza a proprietà concentrata, i soci di controllo hanno probabilmente pochi incentivi ad assecondare le istanze della “democrazia elettronica”, in assenza di obblighi normativi; (iii) ostacoli “tecn(olog)ici”, legati all’incertezza sulla sorte della riunione assembleare (persino in termini di relativa invalidità) con riguardo ai possibili disservizi e disfunzioni concernenti l’attivazione e stabilità dei collegamenti a distanza e l’identificazione dei soggetti intervenuti.

Pertanto, solo un’adeguata analisi dei problemi appena indicati (per sviluppare le eventuali relative soluzioni), unita ad un vaglio di opportunità “politica” circa la volontà di superarli, possono rendere fruttuosa qualunque futura discussione in merito alla definitiva introduzione delle assemblee telematiche nelle società quotate italiane.

2. *L’evoluzione normativa in Italia della partecipazione all’assemblea mediante mezzi di telecomunicazione*

2.1. *Dalla Riforma del 2003...*

Per inquadrare adeguatamente il tema oggetto del presente intervento, è, comunque, opportuno ricordare preliminarmente che l’evoluzione normativa del diritto societario in Italia degli ultimi 20 anni (e più), anche sulla scorta di quella europea, rivela una progressiva cedevolezza del principio di collegialità, quantomeno nella sua accezione “classica” di compresenza fisica degli aventi diritto nella medesima unità di tempo e, soprattutto, di spazio¹³.

Infatti, dopo il ridimensionamento dello stesso operato dal TUF per le società quotate con l’introduzione del voto per corrispondenza (e, se si vuole, anche con la sollecitazione e la raccolta di deleghe nonché con il riconoscimento dei sindacati di voto)¹⁴, la Riforma del 2003 – oltre a consentire l’eliminazione pressoché *tout court* dell’assemblea nella s.r.l. –, «*slegando l’approvazione delle deliberazioni dalla*

¹³ V., tra gli altri, F. MAGLIULO, Sub *art. 2370*, in *Commentario romano al nuovo diritto delle società*, F. d’Alessandro (diretto da), II, 1, 2010, Padova, 681.

¹⁴ V., per tutti, A. TUCCI, *L’assemblea delle società di capitali*, in *Trattato di diritto privato*, M. Bessone (diretto da), XVII, Torino, 2001, 145 ss. Ancor prima, si possono menzionare gli interventi settoriali in materia di SICAV, con la l. n. 84 del 1992, e in materia di società “privatizzate”, con la l. n. 474 del 1994.

*contestualità spazio-temporale degli azionisti votanti*¹⁵, ha ulteriormente attenuato (senza però disapplicarlo del tutto) il metodo collegiale nella s.p.a., ammettendo l'intervento in assemblea mediante mezzi di telecomunicazione e il voto per corrispondenza, nonché considerando intervenuto in assemblea proprio chi voti per corrispondenza, a patto che lo statuto ciò disponga¹⁶.

Nella prospettiva che qui interessa, anche in funzione delle considerazioni che si svolgeranno appresso, è opportuno valorizzare tre aspetti relativi alla disciplina appena menzionata.

In primo luogo, l'art. 2370 c.c., nella versione del 2003, ha optato per una necessaria connessione tra intervento e voto, funzionalizzando al successivo esercizio del voto le prerogative solitamente riservate a chi è legittimato a “partecipare” all'assemblea (ossia chi, nell'impostazione tradizionale, può, almeno in principio, orientare lo svolgimento e gli esiti del procedimento assembleare, concorrendo al relativo dibattito)¹⁷. Argomentando a partire da tale principio, se si guarda al tema dal punto di vista della deroga alla presenza fisica – da “realizzarsi” appunto mediante mezzi di telecomunicazione –, si chiarisce la *fictio iuris* consistente nell'equiparazione funzionale di due fenomeni reali affatto (e ontologicamente) diversi tra loro, quali

¹⁵ P. FIORIO, Sub art. 2370, in *Il nuovo diritto societario*, G. Cottino, G. Bonfante, O. Cagnasso, P. Montalenti (a cura di), I, Bologna, 2004, 546.

¹⁶ Cfr. art. 2370, co. 4, c.c. dell'epoca, che prevedeva che «[l]o statuto può consentire l'intervento all'assemblea mediante mezzi di telecomunicazione o l'espressione del voto per corrispondenza. Chi esprime il voto per corrispondenza si considera intervenuto all'assemblea». Il legislatore della Riforma ha così cercato di ottemperare all'esigenza 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», come predicato dall'art. 4, co. 7, lett. a), della legge delega del 2001 (cfr. Relazione ministeriale illustrativa, § 5). Cfr. altresì l'art. 2538, co. 5, c.c. per le società cooperative.

¹⁷ In questo modo, si è attenuato il rilievo concreto di un risalente dibattito concernente la possibilità di intervenire senza votare per il socio, stabilmente o occasionalmente (ma qui con maggiori distinguo), privo del diritto di voto. V., in luogo di molti, anche per i riferimenti bibliografici, M. STELLA RICHTER JR., Sub art. 2370, in *Le società per azioni*, P. Abbadessa e G.B. Portale (diretto da), I, Torino, 2016, 938 ss., nonché già ID., *Partecipare, intervenire e assistere alle adunanze degli organi collegiali delle società azionarie*, in *Riv. soc.*, 2013, 892 ss., per un'analisi delle prerogative diverse spettanti a chi, a vario titolo e a seconda dei casi, è “ammesso” all'assemblea.

l'espressione del voto (per corrispondenza) e l'intervento in assemblea (*sub specie* coinvolgimento nei lavori assembleari)¹⁸. Di tal guisa, già a partire dal 2003, si discuteva se anche un collegamento audio-video "passivo", che non consentisse di "intervenire" (*i.e.* di prendere parte al dibattito), purché accompagnato dalla facoltà di esprimere il voto (da remoto), potesse integrare gli estremi di una legittima modalità di "partecipazione" all'assemblea, benché certamente incongrua rispetto al metodo collegiale *stricto sensu* inteso¹⁹.

In secondo luogo, la riunione in teleconferenza rimaneva una "facoltà" sia per le società sia per i suoi azionisti, poiché in tanto tale possibilità sussisteva in quanto fosse espressamente prevista dallo statuto²⁰ e, di converso, «*mai [avrebbe potuto] lo statuto imporre il voto telematico [...] in luogo di quello fisico*»²¹.

Tuttavia, in termini di politica legislativa (e passando al terzo profilo di interesse), siffatta opzionalità si è estrinsecata nella già richiamata "delega in bianco" ai soci, essendosi la Riforma del 2003 meramente limitata a consentire l'introduzione statutaria dell'opportunità di intervenire a distanza, astenendosi dal dettarne una più puntuale

¹⁸ *Ex multis*, v. N. ABRIANI, *L'assemblea*, in *Trattato di diritto commerciale. La società per azioni*, G. Cottino (diretto da), IV, Padova, 2010, 471; L. BONOTTO, *Sub art. 2370*, in *Comm. alla riforma delle società diretto da Marchetti-Bianchi-Ghezzi-Notari*, II, Milano, 2008, 143; L. RESTAINO, *Sub art. 2370*, in *La riforma delle società*, M. Sandulli e V. Santoro (a cura di), Torino, 2003, 312. A rigore, l'equiparazione ad un intervento "fisico" in assemblea ha senso se riferita al voto espresso *in absentia* (elettronico o per corrispondenza), non già a quello manifestato, pur elettronicamente, durante l'assemblea, per il quale la *fiction* dell'intervento non sarebbe evidentemente necessaria: rimane fermo, tuttavia, che resta comunque impregiudicata la questione della precisa declinazione della nozione di «*intervento*» che viene in rilievo a questi fini. Per la portata da attribuire *in parte qua* all'art. 2370, co. 4, c.c., v., tra gli altri, G. CAMPUS, *op. cit.*, 461; M. CIAN, *L'intervento*, cit., 1068 ss.; F. MAGLIULO, *Sub art. 2370*, cit., 691; S. TURELLI, *Assemblee di società*, cit., 453; A. TUCCI, *Sub art. 127*, in *Le società per azioni*, P. Abbadessa e G.B. Portale (diretto da), II, Torino, 2016, 3915.

¹⁹ V., sul punto, con posizioni e argomentazioni opposte, G. CAMPUS, *op. cit.*, 465 ss. e M. CIAN, *L'intervento*, cit., 1071. V. altresì E. PEDERZINI, *op. cit.*, 111 ss.

²⁰ *Ex multis*, v. A. BUSANI, *Sub art. 2370*, in *Il nuovo diritto delle società*, A. Maffei Alberti (a cura di), I, Padova, 2005, 479.

²¹ R. LENER, *Sub art. 2370*, in *Delle società - Dell'azienda - Della concorrenza*, D. Santosuosso (a cura di), in *Commentario del codice civile*, E. Gabrielli (diretto da), Torino, 2015, 1593. V. comunque *infra*, par. 2.2, nt. 31.

disciplina²². Omettendo, però, di regolare aspetti importanti dell'intervento da remoto (in termini, ad es., di computo nei *quorum* costitutivi e deliberativi dei soci "assenti" fisicamente, ma "presenti" a distanza; di validità dell'assemblea in caso di sopravvenuta mancanza del collegamento; di ascrivibilità della responsabilità per disturbi, anche gravi, alla stabilità del segnale che compromettano la "fruizione" dell'assemblea telematica, etc.), la norma in questione ha finito per scoraggiare l'*opt-in* statutario, per via sia della difficoltà intrinseca nella predisposizione delle apposite clausole degli statuti e/o dei regolamenti assembleari, sia dell'incertezza nella quale l'assenza di linee guida lascia gli operatori a fronte dell'ineliminabile rischio di contenzioso.

2.2. Al recepimento della direttiva Shareholder Rights...

La seconda tappa del processo di erosione della storica pregnanza del principio di collegialità (dell'assemblea) è rappresentata dal d.lgs. n. 27/2010 che, nel dare attuazione alla direttiva 2007/36/CE (c.d. *Shareholder Rights*) – la quale ha, *in parte qua*, prescritto agli Stati membri di consentire alle società quotate di prevedere forme di partecipazione all'assemblea con mezzi elettronici –, ha modificato il testo del co. 4 dell'art. 2370 c.c., permettendo alle società per azioni l'introduzione in via statutaria anche del voto elettronico, nonché la rubrica e il disposto dell'art. 127 TUF²³, demandando a CONSOB²⁴ il compito di stabilire per le società quotate le modalità di voto e partecipazione con mezzi di telecomunicazione (nei casi previsti dalla summenzionata norma codicistica)²⁵.

²² V. già R. SACCHI, *La partecipazione dei soci ai processi decisionali delle società di capitali*, in *Governo dell'impresa e mercato delle regole. Scritti giuridici per Guido Rossi*, Milano, 2002, 186.

²³ La disposizione in esame prevede che «[l]a Consob stabilisce con regolamento le modalità di esercizio del voto e di svolgimento dell'assemblea nei casi previsti dall'articolo 2370, comma quarto, del codice civile».

²⁴ Che ha poi dato attuazione alla delega regolamentare contenuta nell'art. 127 TUF con la delibera 17592 del 14 dicembre 2010, introducendo nel regolamento n. 11971 del 14 maggio 1999 (c.d. Regolamento Emittenti o "RE") gli artt. 143-*bis* (*Partecipazione all'assemblea con mezzi elettronici*) e 143-*ter* (*Esercizio del voto prima dell'assemblea mediante mezzi elettronici*).

²⁵ *Prima facie*, dunque, la disciplina sembra diversa per le società non quotate, per le quali sia l'*an* sia il *quomodo* della partecipazione da remoto sono affidati alla

La *ratio* dell'intervento normativo in questione, pur ponendosi in sostanziale continuità "tecnologica" rispetto alla disposizione introdotta dalla Riforma del 2003, rispondeva ad una logica significativamente diversa dalla disciplina precedente. Obiettivo della direttiva europea, infatti, era quello di rivitalizzare il coinvolgimento degli azionisti, specie transfrontalieri, nei procedimenti decisionali delle società quotate europee, per conseguire un efficientamento della *governance*, in funzione di una maggiore partecipazione dei soci alle assemblee e ad un correlato maggiore monitoraggio esercitabile da questi ultimi nei confronti del *management*²⁶. A tal fine, la direttiva ha contemplato il ricorso massiccio ai mezzi elettronici, tanto in fase pre-assembleare²⁷, quanto in relazione alla partecipazione all'assemblea e all'esercizio del voto (transfrontaliero)²⁸, consentendo «agli azionisti non residenti di esercitare [tali] diritti [...] senza intervenire fisicamente in assemblea»²⁹.

Le scelte della direttiva si sono, però, limitate ad un'armonizzazione minima, posto che gli Stati membri erano tenuti soltanto a consentire

regolazione di fonte pattizia, e per le società quotate, per le quali la regolamentazione appare dotata di un maggior grado di imperatività (e di una correlata minore libertà dei soci), essendo rimessa alla disciplina di rango secondario della CONSOB. A ben vedere, però, tale dicotomia è più tendenziale che effettiva, sol che si ponga mente al fatto che la CONSOB, come si vedrà *infra*, ha omesso di dettare previsioni puntuali e analitiche, concernenti la partecipazione all'assemblea mediante mezzi elettronici, lasciando ampi margini di manovra allo statuto (sia pur limitando la scelta per i soci alle forme indicate nell'art. 143-*bis* RE), nonostante la diversa indicazione fornita dal legislatore. V. sul punto E. PEDERZINI, *Sub art. 127*, in *Commentario breve al testo unico della finanza*, V. Calandra Buonauro (diretto da), Milano, 2020, 988; S. TURELLI, *Assemblee di società*, cit., 456; A. TUCCI, *Sub art. 127*, cit., 3913.

²⁶ Cfr. il Considerando 3 della direttiva.

²⁷ In relazione alla comunicazione dell'avviso di convocazione (cfr. art. 5), al diritto di iscrivere punti all'ordine del giorno e di presentare proposte di delibera (cfr. art. 6), al diritto di porre domande (cfr. art. 9). Tra gli istituti in grado di agevolare il voto transfrontaliero vanno, altresì, menzionati – e, anzi, per quanto consta, si sono rivelati quelli sicuramente più efficaci a tal fine in Italia – sia l'abrogazione delle limitazioni quantitative e qualitative al rilascio delle deleghe di voto, sia l'eliminazione dell'obbligo di deposito preventivo (e del conseguente divieto di cessione) delle azioni a ridosso dello svolgimento delle assemblee. Cfr. nt. successiva.

²⁸ Cfr. l'art. 8 della direttiva.

²⁹ Cfr. il Considerando 5 della direttiva, che prosegue predicando che «[l]’eliminazione di tali ostacoli dovrebbe andare anche a vantaggio degli azionisti residenti che non intervengono, o non possono intervenire, all’assemblea».

alle società di adottare in via statutaria le contemplate misure, la cui concreta attuazione finiva per essere rimessa alla volontà di queste ultime e, dunque, del tutto ipotetica ed eventuale³⁰. Per parte sua, il recepimento italiano è stato ironicamente “aderente” all’impostazione europea: infatti, il legislatore primario ha, per un verso, ribadito l’affidamento alla discrezionalità degli azionisti di ogni opzione in merito all’introduzione dei mezzi telematici di intervento assembleare e, per altro verso, attribuito a CONSOB il compito di stabilirne le relative modalità attuative per le società quotate (applicabili sempre a condizione che queste ultime abbiano effettuato l’*opt-in* statutario). Dal canto suo, inoltre, l’Autorità ha finito per rendere “circolare” la ricezione italiana della disciplina comunitaria, mutuando pedissequamente le parole della direttiva nell’esercizio della potestà regolamentare della quale era stata investita: dunque, l’art. 143-*bis* RE ha disposto che lo statuto può consentire, quali forme equipollenti di partecipazione mediante mezzi elettronici, «a) *la trasmissione in tempo reale dell’assemblea*; b) *l’intervento in assemblea da altra località mediante sistemi di comunicazione in tempo reale a due vie*; c) *l’esercizio del diritto di voto prima dell’assemblea o durante il suo svolgimento, senza che sia necessario designare un rappresentante fisicamente presente alla stessa*». Con l’ulteriore corollario, anch’esso mutuato dalla direttiva *Shareholder Rights*, che la disciplina statutaria può condizionare l’intervento (e il voto) con mezzi elettronici unicamente alla sussistenza di requisiti per l’identificazione dei legittimati e la sicurezza delle comunicazioni, purché proporzionati al raggiungimento dell’obiettivo.

Anche in questo caso, e in continuità rispetto a quanto osservato nel paragrafo precedente, preme sottolineare – tra i vari spunti su cui le norme in questione consentirebbero di riflettere – i seguenti tre aspetti.

In primo luogo, anche la disciplina del 2010 conferma l’incomprimibile diritto dei soci tanto a decidere in merito ad ogni forma di partecipazione e/o voto a distanza – che appunto devono passare attraverso una scelta statutaria *ad hoc* –, quanto, apparentemente, ad avvalersi di *default* della partecipazione e del voto

³⁰ V., sul punto, tra i vari, C. SANDEI, *Organizzazione societaria*, cit., 94; S. TURELLI, *Assemblee di società*, cit., 450; nonché, da ultimo, E. PEDERZINI, *Sub art. 127*, cit., 987.

“diretti” in assemblea: infatti, anche laddove la predetta opzione statutaria fosse eventualmente esercitata, ciò rappresenterebbe una facoltà per i soci, non già un obbligo; in altri termini, la lettura più ricorrente delle norme in esame è nel senso che «*non è consentita un’assemblea che sia esclusivamente telematica, bensì soltanto la partecipazione telematica a un’assemblea che si svolga in un luogo fisico determinato*»³¹.

In secondo luogo, viene ribadita, e anzi accentuata, la dimensione essenzialmente procedimentale dell’assemblea: l’enfasi sull’informativa pre-assembleare (oltre che sul diritto di porre domande – e ricevere risposte – anche prima della riunione) in uno con la valorizzazione del ricorso alle tecnologie dell’informazione, in funzione del maggior coinvolgimento possibile degli azionisti, anche a prescindere dalla loro presenza fisica, rendono definitivamente recessive le tradizionali funzioni ponderatoria e compositoria dell’assemblea, rimesse al dibattito tra i soci, ormai marginale, nonché informativa, ormai prevalentemente anticipata. Al contempo, tale assetto normativo rivela il chiaro intento di potenziare le prerogative degli azionisti senza transitare attraverso il rafforzamento della discussione in assemblea. Icasticamente, si potrebbe dire, con formula vagamente cartesiana, “voto *ergo* partecipo” (*rectius*: intervengo): cioè, l’interesse al confronto è sacrificato a favore dell’interesse al voto, di talché al potenziale allargamento del numero di soggetti che prendono parte (da remoto) alla votazione non (necessariamente) consegue biunivocamente un corrispondente incremento del numero di soggetti che prendono parte alla riunione (e, quindi, al dibattito assembleare)³².

Corollario di quanto appena detto, con ciò passando al terzo aspetto di interesse, è che l’ordinamento, tanto nella declinazione europea, quanto, vieppiù, in quella nazionale, accede ad una ricostruzione

³¹ U. MORERA e S. CAPPIELLO, *L’assemblea delle società quotate*, in *Il testo unico finanziario*, M. Cera e G. Presti (diretto da), II, Bologna, 2020, 1772. V., tra gli altri, anche G. SCIUMBATA, *Sub art. 127*, in *Il testo unico della finanza*, M. Fratini e G. Gasparri (a cura di), II, Torino, 2012, 1760.

³² Su questo punto, v., a vario titolo, E. PEDERZINI, *Sub art. 127*, cit., 990; S. ROSSI, *Diritti di partecipazione*, cit., 883; S. TURELLI, *Assemblee di società*, cit., 455; M. NOTARI, *Diritti di voce degli azionisti e tutela delle minoranze*, in *Il Testo Unico della Finanza: un bilancio dopo 15 anni*, F. Annunziata (a cura di), Milano, 2015, 247 ss.

generica, quasi atecnica, di «partecipazione», tradizionalmente invece intesa come sinonimo giuridico di “intervento” (ed in contrapposizione alla mera “assistenza”), quale componente ineludibile della collegialità dialettica, necessaria ai fini della corretta formazione delle decisioni assembleari: infatti, il catalogo di «*forme di partecipazione*» a distanza a disposizione degli statuti e ammesse dalla legge (*rectius*: dalla normativa secondaria) accomuna tra loro «una tecnica di tutela dell'informazione assembleare [*i.e.* la mera trasmissione *online* della riunione], una tecnica di intervento vera e propria [*i.e.* quello a distanza con collegamento biunivoco in tempo reale] e una tecnica di votazione *extrassembleare* [*i.e.* l'esercizio a distanza del voto, precedente o contestuale allo svolgimento dei lavori assembleari, senza intervento in tempo reale]»³³.

Orbene, le implicazioni di tale “tecnica” normativa vengono in rilievo sotto un duplice profilo.

Per un verso, nonostante la rimessione – pressoché totale – all'autonomia statutaria delle regole di svolgimento dei processi partecipativi elettronici sia stata originariamente salutata come «*condivisibile*», nel presupposto che «*la cristallizzazione in un testo normativo di procedure a potenzialmente rapidissima obsolescenza si [potesse tradurre] nel breve volgere di pochi anni in un disincentivo tranchant all'uso [delle] tecnologie*»³⁴, tuttavia, la scelta di circoscrivere la regolamentazione a previsioni di carattere sostanzialmente programmatico, privando emittenti ed interpreti di

³³ E. PEDERZINI, *Sub art. 127*, cit., 990; nonché già G. CAMPUS, *op. cit.*, 473. Per un'analisi delle tre fattispecie, v., in luogo di molti, A. TUCCI, *Sub art. 127*, cit., 3916 ss.; S. TURELLI, *Assemblee di società*, cit., 454 ss.

³⁴ M. CIAN, *L'intervento*, cit., 1072, il quale dà comunque subito conto degli «*innumerevoli e non marginali interrogativi*» lasciati aperti dalla scelta del legislatore e, successivamente, esprime ulteriori riflessioni, ancor più disincantate, anche alla luce dei dati empirici raccolti nei 4 anni successivi all'entrata in vigore del d.lgs. n. 27/2010, in ID., *Intervento e voto*, cit., 420 ss. Con riguardo alla disciplina regolamentare dettata dalla CONSOB, si osserva che, nel documento di consultazione del 5 agosto 2010 (nt. 30), la stessa Autorità, in vista dell'emanazione delle modifiche al RE, affermava di non ritenere necessario indicare le specifiche modalità tecniche da adottare per l'esercizio del diritto di voto in via elettronica essendo preferibile «*lasciare all'autonomia degli emittenti la libertà di disciplinare l'uso dei mezzi elettronici nel modo più adeguato ed efficiente possibile, in considerazione delle proprie particolari esigenze, della struttura interna, anche dimensionale, delle società, nonché del livello di sviluppo tecnologico raggiunto nella pratica*».

precise (o quantomeno indicative) coordinate circa il perimetro del loro impiego (che avrebbero probabilmente trovato nella disciplina regolamentare la propria *sedes* elettiva), ha finito per rappresentare, con ironica eterogenesi dei fini, proprio quel disincentivo all'utilizzo degli strumenti informatici che il legislatore aveva tentato di esorcizzare, ma che, nondimeno, da taluno era stato pure preconizzato³⁵.

Per altro verso, l'utilizzo del lessico giuridico generico (come nel caso delle espressioni «*mezzi di telecomunicazione*» o «*mezzi elettronici*») o, come detto, “atecnico” (come nel caso del lemma «*partecipazione*»), rendendo non agevole l'esegesi delle pur scarse disposizioni legislative e regolamentari in esame, ha impedito di orientare adeguatamente le scelte degli operatori nella redazione delle pertinenti clausole statutarie, non offrendo linee guida attendibili per identificare il parametro alla cui stregua effettuare il vaglio di ammissibilità delle varie modalità tecniche di collegamento in relazione alla disciplina (allora) vigente. Vaglio che storicamente è stato condotto dalla dottrina³⁶, a seconda delle prospettive, in base alla compatibilità dei meccanismi tecn(olog)ici di remotizzazione dell'assemblea con il principio di parità di trattamento – rispetto ai soci fisicamente presenti, in quanto in grado di replicare, seppur virtualmente, la medesima (o tendenzialmente tale) percezione di ciò che accade in sala – ovvero con il principio della partecipazione collegiale – in base al quale lo strumento tecnico deve garantire, quantomeno, l'identificazione dei partecipanti e lo scambio reciproco di informazioni ed opinioni –, assumendo che il parametro di cui sopra potesse essere individuato nel nucleo indefettibile della nozione di “intervento”, ossia il coinvolgimento attivo nei lavori assembleari (essenzialmente in sede di

³⁵ V. *supra*, nt. 30.

³⁶ In effetti, come detto, fino all'attuazione in Italia nel 2010 della direttiva *Shareholder Rights*, la dottrina si è interrogata circa la legittimità delle tecniche virtuali sotto il profilo della parità di trattamento o della compatibilità della virtualità con la partecipazione collegiale. V., su questi temi, tra i vari, L. BONOTTO, *op. cit.*, 138 ss.; G. CAMPUS, *op. cit.*, 465 ss.; M. CIAN, *L'intervento*, cit., 1074 ss.; P. FIORIO, *op. cit.*, 549 ss.; F. MAGLIULO, *Sub art. 2370*, cit., 683 ss.; E. PEDERZINI, *Intervento del socio*, cit., 114 ss.; C. SANDEI, *Organizzazione societaria*, cit., 150 ss.; A. SERRA, *Il procedimento assembleare*, in *Liber Amicorum Campobasso*, P. Abbadessa e G.B. Portale (diretto da), II, Torino, 2006, 73 ss.

discussione)³⁷. Di converso, già l'equiparazione ai fini del calcolo dei *quorum* tra votante (per corrispondenza o) in via elettronica e interveniente (fisico o virtuale), nonché, soprattutto, l'equipollenza tra le forme di partecipazione "attiva" (con possibilità di intervento e voto in tempo reale) e quelle meramente "passive" (con possibilità di mera assistenza e voto contestuale, ma senza intervento) hanno ibridato la tassonomia, legittimando anche letture alternative a quelle sopra riportate, fondate su una nozione di "presenza" slegata dalla partecipazione attiva al dibattito assembleare, bensì piuttosto basata sulla contestualità della ricezione delle informazioni rispetto allo svolgimento dei lavori assembleari. E, *ça va sans dire*, anche questa incertezza di inquadramento ha disorientato gli operatori e, probabilmente, contribuito alla disaffezione verso l'uso dei mezzi informatici per lo svolgimento delle assemblee.

2.3. ... fino al decreto "Cura Italia"

Su questo scenario si è innestato nel 2020 il già menzionato decreto "Cura Italia", con il suo art. 106, dettato in via emergenziale per consentire lo svolgimento delle assemblee delle società di capitali in un momento di significative restrizioni allo spostamento delle persone fisiche nel territorio nazionale, contemperando il diritto degli azionisti alla partecipazione e al voto in assemblea con le misure di sicurezza imposte per arginare la diffusione dei contagi da Covid-19.

Tale norma, suddivisa in otto commi, reca importanti disposizioni, agli specifici fini che qui rilevano, ai co. 2 e 4: in particolare, il primo precetto non soltanto ha consentito a tutte le società (ivi incluse, quindi, quelle quotate) di prevedere, nell'avviso di convocazione delle assemblee, anche in deroga alle diverse disposizioni statutarie, (l'espressione del voto in via elettronica o per corrispondenza e) l'intervento all'assemblea mediante mezzi di telecomunicazione, ma ha

³⁷ Particolarmente tenue, ai fini del discernimento tra i mezzi tecnici concretamente adottabili, e, in definitiva, non efficace in concreto, è risultata l'indicazione, contenuta nella disciplina regolamentare, secondo cui «*le società che consentono l'utilizzo dei mezzi elettronici possono condizionarlo unicamente alla sussistenza di requisiti per l'identificazione dei soggetti a cui spetta il diritto di voto e per la sicurezza delle comunicazioni, proporzionati al raggiungimento di tali obiettivi*» (cfr. 143-bis, co. 2, RE).

anzi autorizzato l'utilizzo di tali mezzi in via esclusiva, estromettendo la partecipazione fisica in assemblea³⁸; il secondo precetto, invece, dedicato alle sole società quotate (nonché, per via dell'estensione operata dal successivo co. 5, anche a quelle ammesse alla negoziazione su un sistema multilaterale di negoziazione e a quelle con azioni diffuse fra il pubblico in misura rilevante), ha permesso la nomina del rappresentante designato *ex art. 135-undecies* TUF e la facoltà di conferirgli le deleghe ordinarie e le sub-deleghe, anche in deroga alla disciplina legale (pre)vigente³⁹ e alle diverse disposizioni statutarie, ammettendo altresì che l'intervento in assemblea potesse avvenire esclusivamente per il tramite di detto rappresentante⁴⁰.

Prima di svolgere brevi osservazioni di inquadramento, anche sugli impatti di carattere sistematico di tale normativa, occorre in realtà precisare che il panorama disciplinare è risultato in breve arricchito da talune eterointegrazioni (naturalmente non equipollenti in termini di cogenza prescrittiva) provenienti, a vario titolo, dalla prassi notarile, da CONSOB e da Assonime⁴¹. Sotto il profilo delle dinamiche di processo, la cosa è certamente comprensibile. Del resto, basta ricordarsi del momento genetico di questa disciplina: eravamo nel primo trimestre del

³⁸ Il comma 2 dispone che «[c]on l'avviso di convocazione delle assemblee ordinarie o straordinarie le società per azioni, le società in accomandita per azioni, le società a responsabilità limitata, e le società cooperative e le mutue assicuratrici possono prevedere, anche in deroga alle diverse disposizioni statutarie, l'espressione del voto in via elettronica o per corrispondenza e l'intervento all'assemblea mediante mezzi di telecomunicazione; le predette società possono altresì prevedere che l'assemblea si svolga, anche esclusivamente, mediante mezzi di telecomunicazione che garantiscano l'identificazione dei partecipanti, la loro partecipazione e l'esercizio del diritto di voto [...], senza in ogni caso la necessità che si trovino nel medesimo luogo, ove previsti, il presidente, il segretario o il notaio».

³⁹ Cfr. art. 135-undecies, co. 4, terzo periodo, TUF, a mente del quale «[a]l soggetto designato come rappresentante non possono essere conferite deleghe [...]».

⁴⁰ Il comma 4 stabilisce che «[l]e società con azioni quotate possono designare per le assemblee ordinarie o straordinarie il rappresentante previsto dall'articolo 135-undecies del [TUF], anche ove lo statuto disponga diversamente. Le medesime società possono altresì prevedere nell'avviso di convocazione che l'intervento in assemblea si svolga esclusivamente tramite il rappresentante designato ai sensi dell'articolo 135-undecies del [TUF]; al predetto rappresentante designato possono essere conferite anche deleghe o subdeleghe ai sensi dell'articolo 135-novies del [TUF], in deroga all'art. 135-undecies, comma 4, del [TUF]».

⁴¹ Cfr. le note successive.

2020, in pieno *climax* ascendente della pandemia, con gli iniziali provvedimenti governativi di distanziamento interpersonale forzoso appena emanati e, avuto riguardo alle società di capitali, con gran parte delle assemblee di bilancio già convocate. La decretazione d’urgenza (e d’emergenza) si rivelava, dunque, necessaria e la celerità della prescrizione veniva ritenuta prioritaria rispetto ad una più approfondita ponderazione degli interessi in gioco (tipica – almeno in principio – dell’ordinario processo approvativo di un provvedimento legislativo). Di qui l’opportunità dei vari interventi dell’Autorità di vigilanza dei mercati, dell’Associazione “di categoria” delle società per azioni e del Consiglio Notarile di Milano, tutti volti ad offrire quei chiarimenti e specificazioni che il decreto “Cura Italia” non aveva avuto l’opportunità di fornire.

Così si spiegano, anzitutto, gli adattamenti alle previsioni legislative relative ai diritti informativi e di partecipazione dei soci raccomandati da CONSOB⁴² alla luce della partecipazione all’assemblea (esclusivamente) mediante rappresentante designato: in pratica, si è trattato di rimodulare la liturgia dell’organizzazione e dello svolgimento delle assemblee, anticipando alla fase antecedente all’adunanza soluzioni applicative che garantissero una congrua tutela all’informazione e ai diritti partecipativi degli azionisti, ai quali la scelta del rappresentante designato veniva in concreto a negare il rilievo delle prerogative tipicamente accessorie al diritto di intervento⁴³.

Dal canto suo, Assonime, in coerenza con la propria *mission*, si è preoccupata di fornire alle società, anche quotate, i principali chiarimenti relativi alle questioni applicative che le nuove modalità di svolgimento dell’assemblea hanno posto, seguendo come criteri interpretativi generali, da un lato, la stessa ragion d’essere della disciplina d’emergenza – ossia, come detto, semplificare e rendere

⁴² Segnatamente, in merito a (i) riservatezza del voto fino all’inizio dello scrutinio in assemblea; (ii) identificazione dei soggetti legittimati alla partecipazione e al voto in assemblea; (iii) pubblicazione delle proposte di delibera su ciascun punto all’ordine del giorno, reso all’uopo il più analitico possibile, e inclusione di tali proposte nelle relazioni illustrative degli amministratori; (iv) diritto di porre domande prima dell’assemblea; (v) conferimento di deleghe e sub-deleghe al rappresentante designato, purché accompagnate da idonee istruzioni di voto.

⁴³ Cfr. la Comunicazione CONSOB n. 3 del 10 aprile 2020, unitamente alle successive FAQ di aggiornamento del 29 aprile 2020.

flessibili le modalità di celebrazione dell'assemblea per consentirne lo svolgimento –, e, dall'altro lato, i confini dell'art. 106, limitati nel tempo e nei contenuti, che non consentivano di stravolgere – per gli aspetti non riconducibili a quelli sopra indicati – le regole statutarie e di legge⁴⁴.

Infine, il Consiglio Notarile di Milano, che già aveva avuto occasione di pronunciarsi in materia di videoconferenza in un momento persino antecedente alla Riforma del 2003⁴⁵, con due massime pressoché coeve⁴⁶ (di cui una, per la verità, di poco anteriore rispetto allo stesso decreto “Cura Italia”), poi “completate” un anno e mezzo dopo da un ulteriore intervento sui medesimi temi⁴⁷, ha opportunamente offerto importanti chiarimenti, per un verso, in merito al luogo di convocazione di assemblee tenute mediante mezzi di telecomunicazione (e della presenza fisica minima e necessaria alle stesse) nonché di verbalizzazione non contestuale delle medesime e, per altro verso, in relazione alla possibilità anche per il rappresentante designato nelle società quotate di partecipare “a distanza” alle assemblee tenute esclusivamente mediante mezzi di telecomunicazione.

Alla luce di quanto precede, ne è scaturita una composita “disciplina emergenziale”, la quale, per il protrarsi dei rischi di contagio della pandemia e, conseguentemente, per la prolungata (e via via posticipata) applicazione di tali regole, ci ha accompagnato – fino ad ora – per ben tre stagioni assembleari⁴⁸. Disciplina emergenziale che, ad avviso di chi scrive, marca il passo rispetto a quella previgente – analizzata, nei

⁴⁴ Cfr. le Q&A di Assonime sulle assemblee a porte chiuse del 19 giugno 2020.

⁴⁵ Cfr. CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, Massima n. I del 16 gennaio 2001 – *Assemblee in videoconferenza*. Sul tema, cfr. altresì COMITATO INTERREGIONALE DEI CONSIGLI NOTARILI DELLE TRE VENEZIE, Orientamento H.B.39 – *Intervento in assemblea mediante mezzi di telecomunicazione in relazione alle possibili diverse clausole statutarie* – del settembre 2017.

⁴⁶ Cfr. CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, Massime nn. 187 dell'11 marzo 2020 – *Intervento in assemblea mediante mezzi di telecomunicazione* – e 188 del 24 marzo 2020 – *Intervento in assemblea esclusivamente mediante il rappresentante designato e utilizzo di mezzi di telecomunicazione*.

⁴⁷ Cfr. ID., Massima n. 200 del 23 novembre 2021 – *Clausole statutarie che legittimano la convocazione delle assemblee esclusivamente mediante mezzi di telecomunicazione*.

⁴⁸ V., però, *supra*, nt. 7.

termini che rilevano ai presenti fini, nei due paragrafi precedenti – per almeno quattro profili.

In primo luogo, per effetto del decreto “Cura Italia”, ne è uscita testualmente ridimensionata la centralità dello statuto, rispetto al quale (e alle relative clausole) prevalgono le (diverse) disposizioni legislative⁴⁹. Certamente, valorizzando la natura – in principio – transitoria delle regole emergenziali, si potrebbe, al contrario, dedurre una conferma dell’imprescindibilità dell’*opt-in* statutario ai fini della (piena) virtualizzazione dell’assemblea⁵⁰. Rimane, tuttavia, un fatto che, per quanto si possa enfatizzare la specialità – o, per meglio dire, l’eccezionalità – di tale normativa, per oltre tre anni si sono celebrate assemblee da remoto o “a porte chiuse” (senza significativi scompensi per la vita delle società interessate). Pertanto, ogni futura analisi del fenomeno delle assemblee virtuali, che, argomentando dalla legislazione previgente – non emergenziale –, la interpreti ignorando questo dato empirico, risulterebbe in concreto anacronistica ed eccessivamente formalistica, posto che, quasi per definizione, il rapporto tra diritto e tecnologia richiede un approccio *naturaliter* “evolutivo”.

⁴⁹ La (apparentemente chiara, ma in realtà) anodina dizione legislativa di cui al co. 2 – «*anche in deroga alle diverse disposizioni statutarie*» – pone un tema interpretativo nella prospettiva evolutiva qui adottata: mentre, infatti, non v’è dubbio che, ai fini della normativa emergenziale, tanto in assenza di disciplina statutaria quanto in presenza di clausola statutaria persino contraria all’intervento in assemblea con mezzi di telecomunicazione, la «*deroga*», in tesi temporanea (ed eccezionale), motivata dalle note ragioni sanitarie, dovrebbe “travolgere” le «*diverse [e dunque anche contrarie] disposizioni statutarie*», nel regime ordinario, laddove esista una clausola statutaria che vieti espressamente l’intervento in assemblea mediante mezzi di telecomunicazione, siffatto intervento deve ritenersi definitivamente precluso. Anche ad assecondare (ciò di cui comunque ci si permette di dubitare) talune interpretazioni della prassi notarile (v. COMITATO INTERREGIONALE DEI CONSIGLI NOTARILI DELLE TRE VENEZIE, *Orientamento H.B.39 – Intervento in assemblea mediante mezzi di telecomunicazione in relazione alle possibili diverse clausole statutarie* – del settembre 2017), riprese in filigrana da taluna dottrina (v. L. SCHIUMA, *op. cit.*, 424, benché con specifici distinguo), che ipotizzano una deroga statutaria col consenso unanime dei soci, la soluzione rimarrebbe confinata al mondo delle società “chiuse”, essendo in pratica inattuabile nel contesto delle società quotate. Resta, invece, molto più discutibile (ed è invero discusso) se l’intervento da remoto possa avvenire nella fattispecie, statisticamente più frequente, di silenzio dello statuto sul punto. Su questo aspetto, v. però *infra*, nt. 51.

⁵⁰ Così, in effetti, tra gli altri, M. IRRERA, *op. cit.*, 67.

In secondo luogo, e anche in dipendenza dal punto precedente, è stato rimarcato lo spostamento del baricentro decisionale in merito alla tecnologizzazione dell'assemblea, posto che ogni determinazione in tal senso, anche in assenza di disposizioni statutarie *ad hoc*, è stata rimessa all'«avviso di convocazione delle assemblee», atto tipicamente di competenza dell'organo amministrativo. Orbene, è evidente che, nella logica emergenziale, siffatta opzione legislativa non va letta nel senso di una precisa volontà di pretermettere gli azionisti, bensì in quello di voler snellire il processo decisionale – “aggirando” la necessità di modifiche statutarie “a monte”, che avrebbero comunque richiesto un'adunanza dei soci e la (preventiva) definizione delle relative regole di svolgimento (in un circolare gioco di continui rimandi) – per affidarlo all'organo che con più celerità ne avrebbe potuto agevolmente disporre. In ogni caso, però, può in effetti rappresentare una soluzione viabile quella che, a fronte di una generica clausola statutaria “autorizzatoria” (ammesso che la si ritenga necessaria⁵¹), dimanda all'organo amministrativo, per il tramite dell'avviso di convocazione, di individuare i meccanismi tecnici utilizzabili e le relative modalità operative⁵². In questo modo, si risolverebbe il problema di dover cristallizzare *ex ante* nello statuto (o anche nel regolamento assembleare) specifiche opzioni, soggette a rapido grado di obsolescenza, attribuendo invece agli amministratori la flessibilità di poter individuare gli strumenti di volta in volta più adeguati, anche in considerazione delle peculiari caratteristiche della società o dell'emittente, ivi incluse quelle, anche dimensionali, della struttura interna, e, anche qualitative, della composizione della compagine azionaria, nonché del livello di sviluppo tecnologico raggiunto nella pratica⁵³. Del resto, già nel mondo del diritto d'impresa “pre-

⁵¹ Non è di precipuo interesse in questa sede, fatto salvo quanto si osserverà *infra*, al par. 3.1, illustrare il – o, ancor più, entrare nel – dibattito esistente circa la possibilità di intervenire in assemblea con mezzi di telecomunicazione, in assenza di un'apposita clausola statutaria. Sul punto, per le diverse tesi, v., in luogo di molti, C.A. BUSI, *Assemblea e decisioni dei soci nelle società per azioni e nelle società a responsabilità limitata*, in *Trattato di diritto dell'economia*, E. Picozza e E. Gabrielli (diretto da), IV, Padova, 2008, 601; M. IRRERA, *op. cit.*, 66; C. MARCHETTI e M. NOTARI, *op. cit.*, 432; L. SCHIUMA, *op. cit.*, 422 ss.; S. TURELLI, *Assemblea di società per azioni*, cit., 157.

⁵² In questo senso, v. *supra*, nt. 47.

⁵³ Naturalmente, rimarrebbero impregiudicati numerosi ulteriori aspetti meritevoli di soluzioni o, perlomeno, di chiarimenti – molti dei quali già più volte indicati nel

pandemico”, il legislatore speciale e la prassi delle società quotate parrebbero essersi indirizzati in tal senso: infatti, da un lato, l’art. 125-*bis* TUF prevede che sia l’avviso di convocazione a definire, tra l’altro, «*le procedure di voto per corrispondenza o con mezzi elettronici, se previsto dallo statuto*»; dall’altro lato, gli statuti di vari emittenti quotati già contengono una clausola formulata nel senso di rimettere all’organo amministrativo il potere di consentire la partecipazione a distanza dei soci⁵⁴.

In terzo luogo, il decreto “Cura Italia” fornisce, seppure *in nuce*, delle indicazioni più utili rispetto alla disciplina previgente per operare una selezione degli strumenti tecnologici idonei a consentire la partecipazione da remoto all’assemblea dei soci. Nel merito, va riconosciuto che la norma non è particolarmente innovativa sul punto, posto che, in pratica, si limita a codificare quanto sostanzialmente già suggerito dalla prassi notarile quasi 20 anni prima: lo svolgimento dell’assemblea mediante mezzi di telecomunicazione deve avvenire, infatti, con l’impiego di strumenti che «*garantiscono l’identificazione dei partecipanti, la loro partecipazione e l’esercizio del diritto di voto*»⁵⁵. La disposizione non indica espressamente i mezzi di telecomunicazione utilizzabili dalle società, ma enuncia i principi inderogabili che devono essere rispettati al fine di assicurare il regolare svolgimento dell’assemblea. In particolare, mentre pochi dubbi pongono due dei tre elementi summenzionati – ossia l’identificazione

presente contributo, quali i profili di responsabilità dell’organo amministrativo, i criteri di selezione degli adeguati strumenti tecnologici, il quadro di riferimento in materia di conseguenze per la “stabilità” della deliberazione assembleare derivanti da disfunzioni e disservizi del meccanismo tecnologico individuato –, i quali, tuttavia, come si chiarirà *infra*, devono essere affrontati *aliunde*.

⁵⁴ V. ASSONIME, Note e Studi n. 2/2022 – *La riunione assembleare con mezzi di telecomunicazione. Questioni e prospettive* – del 4 marzo 2022, 24, nonché già M. CIAN, *Intervento e voto*, cit., 427 ss.

⁵⁵ Ai fini delle considerazioni di cui al presente contributo non è necessaria una puntuale esegesi della disposizione del decreto “Cura Italia” in esame. Vale la pena, comunque, accennare al dubbio ermeneutico che pone la reiterazione della dizione «*mezzi di telecomunicazione*» al primo e al secondo periodo del co. 2 dell’art. 106. Solo nel secondo caso, infatti, è predicato il rispetto dei tre principi riportati nel testo, di talché si potrebbe anche sostenere che l’impiego dei mezzi di telecomunicazione “rafforzati” sia necessario soltanto quando gli stessi rappresentino la modalità esclusiva di partecipazione ai lavori assembleari. V., sul punto, in luogo di molti, M. IRRERA, *op. cit.*, 68; M. PALAZZO, *op. cit.*, 932.

dei partecipanti (peraltro anche in continuità con l'art. 143-*bis*, co. 2, RE) e l'esercizio del diritto di voto (come detto, ormai elemento imprescindibile dell'intervento in assemblea) –, non è chiaro (*quid novi?*) se la nozione di «partecipazione» assunta dal legislatore riguardi solo quella “attiva”, in cui il socio possa intervenire nella discussione (come forse appare preferibile se ben s'intendono le intenzioni del legislatore storico di rifarsi alla menzionata prassi notarile), oppure anche quella “passiva”, in cui il socio si limiti all'ascolto della discussione (come *expressis verbis* ammette, per le società quotate, l'art. 143-*bis*, co. 1, RE). Sul punto, merita, comunque, ricordare che la prassi imprenditoriale ha avuto cura, per un verso, di ricordare che solo la partecipazione attiva appare in linea con le finalità del metodo collegiale (presupposto di partenza della massima notarile del 2001, cui, come detto, il legislatore, se non altro, si ispira) e, per altro verso, di indicare una preferenza, tra i vari strumenti ritenuti astrattamente idonei, per la videoconferenza, considerata più accessibile e maggiormente in grado di facilitare la comunicazione e l'interazione tra più persone dislocate in luoghi differenti⁵⁶.

In quarto ed ultimo luogo, con specifico riguardo alle società quotate, la sensazione è che il decreto “Cura Italia” abbia realisticamente preso atto del fatto che l'imposizione della virtualità (pur testualmente “dissimulata” da mera facoltà) sarebbe stata quantomeno prematura per gran parte degli emittenti e avrebbe posto loro un serio rischio di inottemperanza. Pertanto, benché li abbia forse privati di un'opportunità unica di rapido ammodernamento, “costringendoli” ad un immediato balzo in avanti tecnologico per allestire le assemblee da remoto (anche, se si vuole, in un contesto probabilmente di mitigata conflittualità, stante il peculiare clima legato all'emergenza sanitaria), la disciplina in esame ha preferito preservare un baluardo di fisicità dell'adunanza, “riesumando” un istituto già presente nel nostro ordinamento, ma oggettivamente ben poco utilizzato dagli emittenti, ossia il summenzionato rappresentante designato *ex art. 135-undecies* TUF. Come noto, tale figura era stata introdotta nel nostro ordinamento, in occasione del recepimento della direttiva *Shareholder Rights*, al fine di favorire la raccolta delle deleghe di voto degli azionisti: per quanto di interesse ai presenti fini, però, la

⁵⁶ V. *supra*, nt. 44.

vera novità del decreto “Cura Italia” è rappresentata dalla facoltà per gli emittenti di prevedere, nell’avviso di convocazione, che l’intervento in assemblea potesse avvenire esclusivamente tramite il rappresentante designato. Se, dunque, il pragmatismo della scelta del legislatore va ovviamente riconosciuto, ascrivendogli verosimilmente il merito di aver consentito la celebrazione, senza particolari turbamenti, di molte assemblee di società quotate, al contempo non si può tacere che ciò è avvenuto “a spese” delle prerogative degli azionisti in assemblea, le quali, con la modalità della delega “coatta” al rappresentante designato, hanno subito la compressione massima: infatti, il rituale più ricorrente è consistito, una volta espletate le tipiche formalità iniziali relative all’accertamento della corretta costituzione e composizione dell’assemblea, nella lettura delle proposte di delibera da parte del presidente della riunione, seguita dal voto espresso dal rappresentante designato, in assenza di alcuna discussione delle materie all’ordine del giorno, con una evidente difformità rispetto al fisiologico funzionamento del procedimento assembleare. In questo senso, pur con tutte le necessarie puntualizzazioni, legate al contesto sanitario nel quale le norme in questione hanno trovato la propria origine, nelle scelte del legislatore si potrebbe quasi leggere in filigrana una sorta di equazione, in base alla quale la remotizzazione delle assemblee implica (necessariamente?) una compressione dei diritti di partecipazione degli azionisti diversi dal voto.

3. Gli ostacoli alla diffusione delle assemblee virtuali, specie per le società quotate

In definitiva, la normativa emergenziale si segnala, dunque, per due grandi punti di “rottura” con il tessuto normativo previgente, connotato, come si è visto, dalla “presunzione di fisicità” dell’assemblea e dalla mera facoltà per i soci di avvalersi dell’opportunità di esercitare il proprio diritto di intervento (e voto) a distanza: il decreto “Cura Italia”, invero, ha consentito alle società azionarie di “eludere” l’ostacolo rappresentato dall’assenza di disciplina statutaria in tema di partecipazione a distanza e, anzi, ha permesso loro di far diventare quest’ultima la forma esclusiva di intervento all’assemblea.

Si tratta, com’è di tutta evidenza, di un regime agevolativo, di cui ci si sarebbe aspettati una larga attuazione. Ebbene, come anticipato, nel

corso dei tre anni di vigore delle regole speciali/eccezionali, le scelte delle società si sono polarizzate verso un'opzione binaria, che rivela una sostanziale dicotomia tra società azionarie chiuse e aperte (o, più specificamente, quotate): mentre per le prime l'assemblea virtuale è, ormai, un dato di fatto, essendo stato massiccio il ricorso ai mezzi di telecomunicazione per l'intervento da remoto, la quasi totalità delle seconde ha scelto di impiegare il rappresentante designato *ex art. 135-undecies* TUF per gestire la partecipazione "a distanza" dei soci.

Le ragioni dell'"insuccesso" appaiono molteplici e tutte, seppur non con il medesimo peso specifico, concorrono a spiegare le scelte degli emittenti italiani. Nei paragrafi successivi si cercherà, dunque, di dar conto di tali motivazioni, avendo cura di precisare fin d'ora che taluni degli "ostacoli" sotto menzionati sono comuni al *genus* delle società per azioni (chiuse o aperte che siano), ma, evidentemente, la loro incidenza si amplifica in modo direttamente proporzionale all'ampliarsi della compagine azionaria.

3.1. *Gli ostacoli "normativi"*

Un primo ordine di problemi è riconducibile alla specifica disposizione dettata dal decreto "Cura Italia" in relazione alle società quotate ed è già stato accennato in precedenza: si tratta dell'"opzione emergenziale" *ad hoc* per gli emittenti rappresentata dall'intervento esclusivo per il tramite del rappresentante designato *ex art. 135-undecies* TUF.

Orbene, in questo caso, l'effetto ostativo non è, chiaramente, diretto, nel senso che lo stesso non è immediata conseguenza del precetto normativo (come lo sarebbe stato, ad es., in caso di espresso divieto di *facere*); al contrario e, volendo, paradossalmente, è legato proprio all'ampliamento delle facoltà a disposizione delle società quotate. In altri termini, come detto, ciò che è stato fatto per evitare che l'"imposizione" dello strumento tecnologico in chiave anti-contagio creasse possibili scompensi operativi, peraltro immediati, a fronte della tradizionale ritrosia degli emittenti verso le assemblee virtuali, ha finito per orientare in modo pressoché univoco la quasi totalità delle società quotate verso il ricorso al rappresentante designato.

Del resto, la partecipazione (fisica o, ancor più, virtuale, come quasi subito è stato riconosciuto dalla prassi notarile nonché da CONSOB e

Assonime⁵⁷) di un solo individuo – al più unitamente alla presenza del presidente, del segretario, dei membri dell’eventuale ufficio di presidenza nonché dei membri degli organi di amministrazione e controllo – permetteva alle società quotate una certa flessibilità in relazione ad una duplice opzionalità: infatti, se l’assemblea fosse stata “fisica”, la presenza di un numero circoscritto di “partecipanti” avrebbe reso ampiamente gestibile lo sforzo logistico in termini di adozione di misure precauzionali in linea con le raccomandazioni sanitarie; se, invece, fosse stata “virtuale”, avrebbe replicato, nei fatti, sempre dal punto di vista organizzativo, le dinamiche di un’assemblea di società chiusa, stante la quantità contenuta di concomitanti collegamenti da remoto da dover predisporre.

Sempre al novero degli ostacoli “normativi”, benché stavolta indipendenti dalla contingenza emergenziale (che, anzi, ha ribaltato espressamente questo orientamento), vanno altresì ascritte una serie di disposizioni – codicistiche e non – in materia di procedimento assembleare, pressoché univocamente interpretate dalla dottrina maggioritaria⁵⁸, che, apparentemente, non consentirebbero di rispondere positivamente ai due quesiti che ci si è posti all’inizio: ossia (i) si può avere un’assemblea *remote-only*?; (ii) si può “imporre” ai soci un’assemblea esclusivamente virtuale?

La gamma di previsioni che vengono in rilievo a tal proposito si apre proprio con l’art. 2370, co. 4, c.c., che dispone testualmente che gli statuti delle s.p.a. possono «consentire» l’intervento in assemblea mediante mezzi di telecomunicazione, da ciò dovendosi implicitamente desumere che, se devono appunto consentire e non (possono) imporre, detti statuti non potrebbero inibire al socio la partecipazione fisica. Peraltro, a conferma del fatto che il legislatore, nel disciplinarla, abbia preso a modello una riunione fisica (e non virtuale), cui eventualmente si possa aggiungere una facoltà di collegamento da remoto, deporrebbero gli artt. 2363, co. 1, e 2366, co. 1, c.c. (unitamente all’art. 125-*bis*, co. 4, lett. *a*), TUF per le società quotate), che richiedono, rispettivamente, che l’assemblea venga convocata nel «*comune dove ha*

⁵⁷ V. *supra*, nt. 43, 44 e 46.

⁵⁸ V., per citare soltanto i contributi più recenti, G.P. LA SALA, *L’assemblea telematica*, cit., 265; F. MAGLIULO, *Quel che resterà*, cit., 251; M. SCIUTO, *Il ruolo dell’assemblea nel tipo s.p.a.*, in *Giur. comm.*, 2018, I, 344 ss.; D. STANZIONE, *L’assemblea virtuale*, cit., 992 ss.

sede la società», se non indicato diversamente dallo statuto, e che nell'avviso di convocazione venga necessariamente indicato – oltre al giorno e all'ora anche – il «luogo dell'adunanza», per tale intendendosi il luogo (presuntivamente) fisico della medesima. Infine, il quadro positivo verrebbe completato dall'art. 2375, co. 1, c.c., in tema di verbale assembleare, che, richiedendo che lo stesso sia sottoscritto «dal presidente e dal segretario o dal notaio», postulerebbe la (com)presenza in un medesimo luogo – implicitamente fisico – dei soggetti chiamati a redigerlo e firmarlo.

Sul punto, però, va segnalato che, perlomeno a nostro avviso, nessuno dei precedenti indici testuali appare di per sé decisivo⁵⁹ e, anzi, non mancano argomenti di tenore opposto che una parte, ancora minoritaria ma gradualmente più consistente, della dottrina⁶⁰ – cui si sono via via uniti anche i notai⁶¹ e Assonime⁶² –, prospetta, adottando un'interpretazione evolutiva delle disposizioni in questione⁶³ e

⁵⁹ Invece, meno persuasiva, per via della declinazione soggettiva del principio di parità di trattamento, e, in ogni caso, in via di progressivo affievolimento, alla luce dell'evoluzione tecnologica, appare l'ulteriore argomentazione, di tipo sistematico, contraria all'assemblea virtuale, di coloro che sottolineano l'effetto discriminatorio che la partecipazione da remoto genererebbe nei confronti di quegli azionisti che non siano dotati di tecnologie o competenze adeguate alla fruizione completa di tali strumenti. Sul punto, *ex plurimis*, v. M. CIAN, *L'intervento*, cit., 1066; G.P. LA SALA, *Le forme di partecipazione*, cit., 703; E. PEDERZINI, *Intervento del socio*, cit., 115.

⁶⁰ Si discostano dall'opinione della dottrina maggioritaria, seppur con gradi di prudenza e cautela diversi tra loro, *ex multis*, V.R. DRAGANI e F. PRENESTINI, *Convocazione impropria e formazione del consenso nella società per azioni*, in *Riv. soc.*, 2018, 688; S. ROSSI, *Diritti di partecipazione*, cit., 884 ss.; C. SANDEI, *Attivismo degli azionisti*, cit., 202 ss.; L. SCHIUMA, *op. cit.*, 422 ss.; S. TURELLI, *Assemblee di società*, cit., 467.

⁶¹ V. *supra*, nt. 47.

⁶² V. *supra*, nt. 54.

⁶³ In breve, con riguardo all'art. 2370, co. 4, c.c., per un verso, si osserva che il lemma «consentire» va, o comunque può essere, interpretato come sinonimo di “disciplinare”, nel senso che il compito dello statuto sarebbe quello di regolare un'opportunità già ammessa dalla legge (la cui “disponibilità” sarebbe quindi sottratta all'autonomia statutaria); per altro verso, si ricorda che si tratta di norma introdotta – in tale formulazione – a seguito del recepimento della direttiva *Shareholder Rights*, la quale, rappresentando una disciplina di armonizzazione minima, non impedisce agli Stati membri di adottare previsioni più aperte all'impiego di mezzi telematici e, dunque, perfino di contemplare un'assemblea anche esclusivamente virtuale. Inoltre, con riguardo alle disposizioni relative al “luogo” dell'assemblea, il fatto che l'art.

aprendosi, quindi, sempre di più all'assemblea virtuale. Ciò detto, tuttavia, è altrettanto vero che tutte le norme che vengono in rilievo al riguardo enfatizzano, direttamente o indirettamente, la centralità dello statuto nella regolazione delle modalità di partecipazione, anche eventualmente da remoto, all'assemblea. Di tal guisa, pur memori di tre stagioni assembleari svoltesi prevalentemente, se non esclusivamente, in via telematica e perlopiù in assenza di specifiche clausole statutarie *enabling*, ad emergenza sanitaria terminata (ed a legislazione speciale/eccezionale cessata), non pare allo stato possibile – a meno di un apposito intervento legislativo che modifichi lo *status quo* – prescindere da una disposizione statutaria *ad hoc* che preveda e disciplini l'assemblea virtuale.

3.2. *Gli ostacoli “strutturali”*

Se, dunque, come si è appena visto, *legibus sic stantibus*, il viatico per la remotizzazione (piena) dell'assemblea è rappresentato da un'apposita opzione statutaria, ciò permette di rilevare un secondo ordine di problemi, ascrivibile alla categoria – forse generica, ma idonea a “catturare” gli eterogenei elementi ivi racchiusi – degli ostacoli “strutturali”: per tali si dovrebbero intendere (cumulativamente) sia quelli, per così dire, di “politica legislativa”, posto che l'ordinamento ha effettuato la più volte ricordata “delega in bianco” allo statuto, senza offrire particolari spunti ai redattori delle pertinenti clausole pattizie in

2363, co. 1, c.c. consenta allo statuto di disporre «*diversamente*» ben potrebbe essere interpretato nel senso che il luogo indicato nell'avviso di convocazione (*ex art. 2366 c.c.*) possa essere un luogo “diverso”, non fisico ma virtuale. Infine, con riguardo alle previsioni concernenti il verbale assembleare, al di là del fatto che il co. 3 dell'art. 2375 c.c. dispone espressamente che il verbale deve essere redatto «*senza ritardo, nei tempi necessari per la tempestiva esecuzione degli obblighi di deposito o di pubblicazione*», con ciò ammettendo la verbalizzazione postuma, ossia non contestuale, la circostanza che il verbale debba essere redatto da un soggetto personalmente presente alla riunione non toglie che tale presenza possa essere anche soltanto telematica. Più in generale, comunque, il rilievo che viene da più parti segnalato, con riferimento al complesso di norme che paiono postulare una necessaria “fisicità” della riunione, è che il dato testuale previsto dal legislatore storico, che naturalmente prendeva in considerazione una realtà, diversa da quella attuale, nella quale la remotizzazione delle adunanze non era tecnicamente agevole, non può essere oggi interpretata come espressione di un divieto inderogabile.

merito a condizioni e limiti di utilizzo delle tecnologie, sia quelli legati alla morfologia degli assetti proprietari italiani, la quale, essendo (ancora) prevalentemente caratterizzata dalla proprietà concentrata, rappresenta, in principio, un naturale disincentivo per i soci di controllo ad “aprirsi” alle istanze della “democrazia elettronica”⁶⁴.

Sul primo punto, v’è da rilevare che, nonostante i tentativi (più risalenti) della dottrina⁶⁵ e (più recenti) della prassi⁶⁶, che si sono cimentate nell’esercizio di individuare i mezzi tecnici in grado di ottemperare al precetto normativo, circoscrivendo al contempo i rischi per gli emittenti, l’incertezza di fondo conseguente all’assenza di uno “statuto delle assemblee virtuali” ha inevitabilmente scoraggiato le società quotate da una strutturale tecnologizzazione dell’assemblea. L’effetto deterrente è stato peraltro acuito dal fatto che, in materia di assemblee da remoto, la Massima notarile milanese del 2001 in tema di videoconferenza (ora persino “codificata” dal decreto “Cura Italia”) è stata (tralatziamente?) adottata dalla gran parte degli statuti delle società (non quotate), divenendo, in termini di *law in action*, il diritto di riferimento per la tenuta delle assemblee non fisiche⁶⁷: di conseguenza, la problematicità delle relative indicazioni, soprattutto in punto di identificazione dei partecipanti e voto, ove riferite ad un numero potenzialmente molto elevato di legittimati all’intervento, come – in principio – nel caso degli emittenti, ha reso in concreto inapplicabile l’istituto nell’ambito delle società quotate.

Sul secondo punto, legato alla struttura degli assetti proprietari italiani, v’è da precisare che, per non sconfinare nella mera petizione di principio, il rilievo si limita a constatare l’inclinazione naturale delle maggioranze concentrate ad essere scarsamente propense ad aprirsi a strumenti in grado, potenzialmente, di «rendere meno stabile e/o più oneroso il controllo societario», come nel caso delle nuove tecnologie in materia assembleare (appunto, in principio, idonee ad accrescere la partecipazione alle riunioni e, di conseguenza, ad innalzare le maggioranze deliberative e le percentuali di capitale necessarie per il

⁶⁴ Sul punto, in luogo di molti, v. S. BRUNO, *Il ruolo dell’assemblea di s.p.a. nella corporate governance*, Padova, 2012, 243; M. CIAN, *Intervento e voto*, cit., 426.

⁶⁵ Per tutti, v. M. CIAN, *L’intervento*, cit., 1070 ss., ove ulteriori riferimenti bibliografici, anche stranieri.

⁶⁶ V. *supra*, nt. 44.

⁶⁷ V. C. MARCHETTI e M. NOTARI, *op. cit.*, 436.

controllo)⁶⁸. Pertanto, in assenza di prescrizioni legislative, quantomeno avuto riguardo all'ingresso della tecnologia nel procedimento assembleare come modalità alternativa di partecipazione, o di raccomandazioni dell'autodisciplina, che però ad oggi non constano, essendo il Codice di *corporate governance* del 2020 silente sul punto⁶⁹, o, ancora, di “pressioni” esterne, come eventuali campagne in tal senso di investitori istituzionali o consulenti di voto, peraltro allo stato assenti o, comunque, molto timide⁷⁰, soltanto la specifica volontà di singoli emittenti, plausibilmente per motivi d'immagine, legati ai temi della trasparenza, o di *business* nel quale la società opera (come ad es. per le telco, le *media* o *tech companies*), potrebbe indurre gli stessi ad autoimporsi il ricorso alle tecnologie: pare, tuttavia, «*un interesse troppo debole per spingere significativamente in questa direzione*»⁷¹.

3.3 Gli ostacoli “tecn(olog)ici”

Infine, un terzo fronte di problemi può essere ascritto alla categoria dei c.d. ostacoli “tecn(olog)ici”, per indicare le incertezze, di ordine pratico (ma con immediati impatti giuridici), che l'impiego dei «*mezzi di telecomunicazione*» potrebbe causare agli operatori in merito alle modalità di trattamento di eventuali disfunzioni o disservizi dello strumento tecnico, in assenza di linee guida – a livello di normazione primaria o secondaria (o, perché no, di autodisciplina o di prassi imprenditoriale, concertata con gli operatori del settore) – tali da orientare adeguatamente l'azione degli emittenti.

Sul punto, soltanto per offrire qualche spunto, se si vuol tener conto dell'“eredità” del decreto “Cura Italia”, ferma restando la necessità di chiarire, una volta per tutte, l'esatto perimetro legale della nozione di «*partecipazione*», può valer la pena concentrare l'attenzione

⁶⁸ G.P. LA SALA, *Le forme di partecipazione*, cit., 692, nonché, *in terminis*, E. PEDERZINI, *L'assemblea telematica di società quotate “fra mito e realtà”*, in *Liber amicorum per Massimo Bione*, L. Foffani, M.C. Fregni, R. Lambertini (a cura di), Milano, 2011, 500 ss.

⁶⁹ G. BALP, *op. cit.*, 203, nt. 45.

⁷⁰ G. BALP, *op. cit.*, 206 ss.

⁷¹ M. CIAN, *Intervento e voto*, cit., 426.

sull'impiego dei «*sistemi di comunicazione in tempo reale a due vie*»⁷². Al riguardo, merita precisare che tale modalità comporta essenzialmente l'attivazione di un sistema di multivideo- (e audio-) conferenza, atto a collegare i singoli aventi diritto al luogo (fisico o virtuale) di tenuta della riunione. La partecipazione con questa modalità potrebbe, quindi, porre essenzialmente i seguenti temi: (i) l'identificazione/legittimazione dei partecipanti, affinché a collegarsi alla piattaforma siano appunto (soltanto) gli "aventi diritto"; (ii) il monitoraggio (e il *log*) delle presenze, al fine della verifica e della tracciabilità del *quorum*; (iii) la conduzione del dibattito, mediante attribuzione della parola a chi chieda di intervenire; (iv) la gestione del voto.

Premesso che, ad avviso di chi scrive, nell'affrontare tali temi non si può prescindere dall'assunto di fondo secondo cui l'"assemblea elettronica" non è intrinsecamente diversa da quella "tradizionale", rispetto alla quale, quindi, si ipotizza di applicare – *mutatis mutandis* – le stesse regole operative e prassi interpretative, sotto un primo profilo, al di là di possibili considerazioni di immagine per gli emittenti, anche in relazione allo specifico *business* degli stessi (si pensi, ad es., ancora una volta alle telco), non dovrebbe essere ascritto alla responsabilità dell'emittente il problema della tenuta della connessione alla piattaforma "lato utente". Invero, come la responsabilità della società, rispetto a una riunione fisica "tradizionale", si limita all'allestimento di una sala di capienza idonea, rispondente ai consueti requisiti di sicurezza, ma non si estende né alla possibilità per il socio di recarsi effettivamente presso quella *location*, né alle circostanze personali che possano impedire al socio di restare in sala per l'intera durata dell'evento, così quella relativa alla piattaforma adottata per la partecipazione virtuale con mezzi elettronici dovrebbe riguardare soltanto la stessa piattaforma – ossia il corretto funzionamento del

⁷² In ogni caso, talune delle considerazioni svolte nel prosieguo varranno, in parte e *mutatis mutandis*, anche per l'altra forma di partecipazione da remoto all'assemblea ammessa *expressis verbis* dalla normativa italiana – ossia la trasmissione in tempo reale della stessa –, che, non a caso, è stata la modalità privilegiata di remotizzazione dell'assemblea nelle recenti esperienze europee: si tratta, invero, di quella più semplice da organizzare, ma, al contempo, per via della fruizione meramente "passiva" da parte dei soci, anche più distante dal concetto di collegialità piena, benché virtuale.

server) –, ma non anche la possibilità effettiva di raggiungerla e di restarvi connessi. Di tal guisa, il principio per cui l'utilizzo dei mezzi elettronici può essere condizionato «unicamente alla sussistenza di requisiti per l'identificazione dei soggetti a cui spetta il diritto di voto e per la sicurezza delle comunicazioni, proporzionati al raggiungimento di tali obiettivi» (cfr. art. 143-bis, co. 2, RE) non può ragionevolmente essere interpretato nel senso di gravare l'emittente della responsabilità di dotare i propri soci di strumenti informatici idonei o, financo, di agevolare il superamento del *digital divide*, allo stesso modo per cui non è responsabilità della società rendere disponibile ai soci mezzi di trasporto dal loro domicilio alla *venue* di tenuta della riunione tradizionale (piuttosto implicando detto principio, semmai, il divieto di limitare l'accesso allo strumento in base, per esempio, alla quota partecipativa detenuta)⁷³.

Alla luce di quanto precede, sotto un secondo profilo, «l'identificazione dei soggetti a cui spetta il diritto di voto» dovrebbe risolversi in un tema di assegnazione di credenziali univoche, che è ragionevole ritenere di poter gestire non diversamente da quanto già si fa, da parte di molti emittenti, per l'accesso allo strumento consolidato, benché scarsamente utilizzato, della piattaforma di voto elettronico, non essendovi particolari motivi per sostenere che il grado di diligenza richiesto alla società nelle attività di identificazione cambi in maniera sostanziale rispetto a quanto già è prassi fare. Del resto, è opportuno precisare che la finalità di quest'attività non è l'identificazione del “socio” in quanto tale (*rectius*: dell'avente diritto a partecipare

⁷³ Certamente la questione meriterebbe un grado di granularità – in termini di specificazione delle circostanze nelle quali la responsabilità dello svolgimento dell'assemblea telematica (e dei relativi possibili disservizi) è ascrivibile agli emittenti – decisamente maggiore di quanto è possibile fare nel presente contributo. Tuttavia, sul principio che non è metodologicamente corretto assumere *ex professo* posizioni ipergarantiste nei confronti degli azionisti, dovendosi piuttosto «trovare un punto di equilibrio [...] tra l'interesse del socio a esercitare il proprio diritto di intervento e voto con mezzi elettronici [...] e quello della società a un efficiente svolgimento dell'assemblea e stabilità delle decisioni assembleari», pare convergere una crescente dottrina: v., tra i vari, V. ALLOTTI e P. SPATOLA, *L'utilizzo delle ICT nel procedimento assembleare delle società quotate*, in CONSOB, Quaderno giuridico n. 23, maggio 2022, *Gli sviluppi tecnologici del diritto societario*, M. Bianchini, G. Gasparri, G. Resta, G. Trovatore, A. Zoppini (a cura di), 51; nonché già, diffusamente, M. CIAN, *L'intervento*, cit., 1090 ss.

all'assemblea), ma solo dell'utente della piattaforma, assegnatario di credenziali univoche, il quale – come per l'accesso a qualsivoglia piattaforma che richieda una previa registrazione e identificazione – resta responsabile della conservazione e del corretto utilizzo di quelle credenziali (e al quale l'emittente avrebbe persino titolo di chiedere manleva al riguardo quale condizione al rilascio)⁷⁴.

Pertanto, la legittimazione all'intervento in assemblea elettronica sarebbe il risultato della combinazione (a) dell'identità del soggetto registrato, identificato dalla piattaforma mediante l'utilizzo delle credenziali univoche assegnate, e (b) dei diritti di cui è attestata la legittimazione all'esercizio da parte degli intermediari, mediante il flusso di comunicazioni trasmesso all'emittente ai sensi dell'art. 83-sexies TUF, che la società accetterà purché pervenga «entro l'inizio dei lavori assembleari della singola convocazione» (cfr. *ibidem*, co. 4)⁷⁵.

In definitiva, per consentire la tenuta dell'assemblea con mezzi elettronici, l'emittente dovrà anzitutto essere in grado di (x) abbinare alle credenziali dell'utente registrato i diritti di voto di cui questi sia portatore (in quanto titolare in proprio o rispetto ai quali abbia ricevuto delega “registrata”), quali risultanti dalle comunicazioni pervenute dagli intermediari entro l'apertura dei lavori; (y) dare accesso all'evento esclusivamente agli utenti registrati che attivino il collegamento e a cui siano abbinati i diritti di voto; (z) monitorare e tracciare in tempo reale gli utenti connessi alla piattaforma, per l'intera durata dell'evento.

⁷⁴ Peraltro, le esigenze di verifica preventiva al rilascio delle credenziali potrebbero anche giustificare l'imposizione di un termine per la registrazione alla piattaforma, tale da consentire lo svolgimento delle necessarie attività di *back office*. Si tratterebbe di una condizione alla partecipazione con mezzi elettronici (consentita ai sensi del già citato art. 143-bis, co. 2, RE, in quanto funzionale a soddisfare le esigenze di identificazione), che non implicherebbe viceversa un termine (pacificamente non ammesso) alla legittimazione all'intervento in assemblea.

⁷⁵ Va osservato, inoltre, che la titolarità del diritto di partecipazione può direttamente appartenere allo stesso soggetto registrato (in caso di partecipazione in proprio) ovvero a un terzo delegante (in caso di partecipazione per delega ex artt. 2372 c.c. e 135-novies TUF). Anche in questo caso, si potrebbe prevedere un termine entro cui chi abbia intenzione di partecipare da remoto con mezzi elettronici debba registrare, oltre a sé medesimo, i soggetti delle cui deleghe intende farsi portatore, con *upload* (o comunque utile trasmissione) di loro copia, «attestando sotto la propria responsabilità la conformità della delega all'originale e l'identità del delegante» (cfr. art. 135-novies, co. 5, TUF).

In relazione a quanto precede, in linea di principio, le diverse piattaforme di videoconferenza ad oggi disponibili parrebbero in grado di soddisfare il requisito dell'accesso previa identificazione univoca (e, dunque, la possibilità di predisporre tabelle di raccordo con gli elenchi dei legittimati all'intervento in riunione, abilitati al voto), così da soddisfare i requisiti di cui ai precedenti punti (x) e (y); mentre, viceversa, all'apparenza consentirebbero il monitoraggio di cui al precedente punto (z) non nel continuo, ma soltanto a fronte di *query*. Inoltre, allo stato, queste funzionalità potrebbero essere effettivamente disponibili purché le piattaforme siano utilizzate da *app* e/o via *web*, non anche mediante collegamento telefonico, che permette in linea di principio un accesso con credenziali, ma non identificabile/monitorabile da regia⁷⁶.

Sotto un terzo profilo, con riguardo alla conduzione del dibattito, come per l'assemblea "tradizionale", anche ai partecipanti con mezzi elettronici deve essere il presidente della riunione a dare e togliere la parola, alla luce delle richieste di intervento. La complessità della gestione dell'evento deporrebbe per la massima semplificazione della fase del dibattito, con (a) discussione unitaria di tutti gli argomenti all'ordine del giorno, (b) unica fase di replica/dichiarazione di voto, e (c) predeterminazione della durata massima del tempo disponibile per l'intervento iniziale ed eventuale replica/dichiarazione di voto⁷⁷. Sul punto, peraltro, le diverse piattaforme di videoconferenza ad oggi disponibili già prevedono, per un verso, la possibilità per una "regia" di concedere/togliere la parola ai singoli partecipanti (anche diversificando le utenze, *i.e.* – rispetto a un evento assembleare – dando *priority* alla presidenza) e, per altro verso, la facoltà per i collegati di chiedere la parola mediante funzione "*raise hand*": la gestione

⁷⁶ Anche in questo caso qualche ulteriore approfondimento, per così dire, tecnico meriterebbe la questione della "partecipazione" all'assemblea, nel senso di opportunità di seguirne i relativi lavori, da parte di soggetti non legittimati (in quanto, ad es., "non soci" cui siano state trasferite, a qualsivoglia titolo, le credenziali del vero "avente diritto") nella prospettiva della tutela della riservatezza degli affari societari. Per qualche spunto in tal senso, seppur prevalentemente sotto il contiguo profilo della responsabilità degli amministratori per l'integrità ed inviolabilità degli strumenti informatici attivati, nei limiti della loro ordinaria diligenza, v. M. CIAN, *L'intervento*, cit., 1082 ss.

⁷⁷ Del resto, si tratta di accortezze operative già rientranti nella prassi ordinaria delle assemblee di numerose società quotate.

dell'evento mediante separate fasi di discussione unitaria, risposte del "banco" di presidenza, repliche unitarie risulterebbe, dunque, compatibile con lo strumento adottato.

Infine, sotto un quarto ed ultimo profilo, merita sottolineare che la fase apparentemente più critica potrebbe essere quella dell'esercizio del diritto di voto.

Da un lato, infatti, nonostante l'apparente lettera dell'art. 143-*bis* RE, non parrebbe coerente con il concetto di «partecipazione» all'assemblea la previsione di due separate piattaforme (l'una per seguire i lavori, prendendo parte al dibattito, l'altra per l'esercizio del voto elettronico), con possibilità di distonia fra le evidenze da ciascuna prodotte, di talché sembrerebbe più opportuno gestire la votazione utilizzando la stessa piattaforma elettronica di partecipazione, ovviamente con modalità diverse dal ricorso all'appello nominativo⁷⁸. Quanto precede non significa, però, che detta piattaforma debba anche tabulare i voti: invero, quello espresso dai partecipanti tramite detta modalità si sommerà all'eventuale voto in presenza (mediante *televoter* e/o banco di assistenza al voto), per corrispondenza, elettronico, espresso dal rappresentante designato (eventualmente abilitato a farsi portatore anche di deleghe ordinarie), andando tutte queste singole componenti a confluire e sommarsi nell'apposito sistema a ciò preposto.

Dall'altro lato, potrebbe emergere un problema relativo alla possibilità di voto a "n" valori (e non semplicemente in forma di "for/against/abstain", ovvero addirittura semplicemente "for/against", con computo dell'"abstain" per differenza), con riferimento alle votazioni su proposte concorrenti (ad es. per il voto relativo alle liste, con possibilità di voto alternativo "for <specifica lista>/against tutte le liste/abstain tutte le liste")⁷⁹. In questo senso, però, la funzione "survey"

⁷⁸ *En passant*, val la pena ribadire, anche in relazione al momento dell'espressione del voto, l'importanza del profilo della appropriata identificazione di chi partecipa (e vota) all'assemblea, tenuto conto delle plurime implicazioni della corretta imputazione soggettiva del voto espresso (si pensi, oltre alle già menzionate conseguenze in termini di invalidità del voto manifestato da parte del soggetto non legittimato, anche, ad es., al voto annullabile per conflitto di interessi).

⁷⁹ In realtà, un altro tema potrebbe porsi in relazione al c.d. voto "differenziato". Al riguardo, in coerenza con quanto rappresentato innanzi per la fase di accesso – alla *venue* virtuale dell'assemblea – e legittimazione, il partecipante in tempo reale da remoto è identificato sulla piattaforma assembleare di voto in maniera non differente

(e non già quella di voto), presente sulle piattaforme di videoconferenza esistenti, potrebbe risultare idonea a indirizzare il problema⁸⁰.

dal partecipante in presenza, assegnatario di *televoter*, al quale siano abbinati tutti i voti (in proprio e/o per delega) di cui risulta portatore. In un'assemblea tradizionale (a parte la fattispecie del rappresentante designato, oltre che della sollecitazione e della raccolta delle deleghe), sia la possibilità di voto diversificato per delega, sia un esercizio divergente rispetto alla posizione complessiva detenuta dallo stesso socio (che tecnicamente il RE inibisce solo nei casi di voto esercitato per corrispondenza *ex artt.* 140 e 141, oppure mediante mezzi elettronici prima dell'assemblea *ex art.* 143-*ter*), transitano per una comunicazione “*off-line*” rispetto all'uso del *televoter* (*i.e.* mediante segnalazione all'apposito banco di assistenza al voto, presidiato da personale abilitato a intervenire manualmente sul sistema di raccolta e tabulazione del voto). In caso di remotizzazione, non può considerarsi equipollente a questa forma di interlocuzione la “*chat*” tra il partecipante da remoto e il tavolo di regia. La *chat* da remoto, da un lato, non corrisponde ad un'interlocuzione in presenza (essenziale ai fini delle quadrature delle istruzioni impartite in sala per le vie brevi con le evidenze di legittimazione a sistema) e, dall'altro lato, non consente neppure la condivisione di *file* secondo schemi predefiniti, per cui imporrebbe la digitazione volta per volta del commento e una verifica ugualmente caso per caso da parte del gestore della piattaforma di voto (soggetto diverso dal banco di regia). Questa circostanza oggettiva potrebbe portare ad escludere *tout court* la possibilità di gestire una partecipazione mediante mezzi elettronici per delega (e non semplicemente in proprio). Nel voto per delega, lo stesso è necessariamente registrato in forma analitica per delegante e, quindi, è diversificato per principio, a prescindere da come in concreto si esprime il delegato. Viceversa, potrebbe essere accettato il rischio di dover gestire un voto divergente in proprio, alla luce, per un verso, della irrilevanza statistica del fenomeno e, per altro verso, del *mitigant* comunque rappresentato dalla *chat*. Ferma l'opportunità di ulteriore approfondimento, la fattispecie parrebbe ricadere nel caso dell'assoggettamento dell'utilizzo dei mezzi elettronici «*alla sussistenza di requisiti per l'identificazione dei soggetti a cui spetta il diritto di voto e per la sicurezza delle comunicazioni, proporzionati al raggiungimento di tali obiettivi*», là dove l'identificazione sia intesa ai fini specifici del voto e non semplicemente alla partecipazione all'evento.

⁸⁰ Tra l'altro, la flessibilità nell'impostazione del *form* di *survey* potrebbe anche consentire una gestione complessiva (o per blocchi) della fase di voto, come già sperimentato in alcune assemblee “tradizionali” in cui l'*unbundling* del voto rispetto a proposte articolate (nel caso più complesso: una pluralità di modifiche statutarie, non correlate, presentate contestualmente) viene gestita mediante somministrazione ai partecipanti fisici di una scheda di voto cartacea, ove le singole voci siano separatamente elencate (in maniera analoga a quanto è prassi nella scheda di voto per corrispondenza e nel *form* di voto elettronico).

4. *Brevi riflessioni conclusive*

Se, dunque, sulla base delle considerazioni svolte, volessimo provare a rassegnare qualche conclusione, ci pare che nel futuro, più o meno immediato, possano venire in rilievo i seguenti aspetti.

In primo luogo, un principio di virtualizzazione dell'assemblea nelle società azionarie – pur con significativa dicotomia tra società chiuse e aperte – è già realtà, anche *de lege lata*. Infatti, l'attuale assetto legislativo consente di ritenere definitivamente sdoganata l'assemblea "ibrida" – nella quale, cioè, taluni soci sono presenti fisicamente nel luogo di convocazione, mentre altri sono collegati da remoto, secondo le indicazioni ricevute nell'avviso di convocazione – al punto da poterne pronosticare una prossima affermazione come modalità prevalente di organizzazione delle riunioni assembleari⁸¹. Invero, nella misura in cui l'opzione di collegarsi da remoto si "aggiunge" alla facoltà di recarsi fisicamente all'adunanza, nessuna coazione può dirsi imposta ai soci (sì da richiedere un loro espresso consenso): a quel punto, specie nelle società chiuse – per le quali la gran parte degli "ostacoli" summenzionati o non si pone *tout court* o è, comunque, compensata da una serie di vantaggi, prevalentemente logistici ed organizzativi –, la soluzione più "comoda" per i soci tenderà nel medio periodo a prevalere, fino all'estremo della totale partecipazione da remoto dei legittimati all'intervento, rimanendo, se del caso, nel luogo fisico di convocazione soltanto il presidente (e, se del caso, l'ufficio di presidenza e il segretario) nonché taluno dei membri degli organi sociali la cui presenza è richiesta dalle norme.

Con riguardo, invece, alla modalità *virtual-only* di tenuta delle assemblee, per quanto si possa metodologicamente valorizzare un approccio ermeneutico in chiave evolutiva delle disposizioni vigenti⁸², tuttavia l'effetto combinato, da una parte, dei plurimi indizi positivi – codicistici e di legge speciale – oggi in vigore e, dall'altra parte, della rigidità del paradigma legale della scansione procedimentale del metodo assembleare nelle società per azioni – entrambi tali elementi postulando (o perlomeno presupponendo) una necessaria fisicità (anche solo parziale) della riunione –, non consente di ritenere ammissibile

⁸¹ V., nello stesso senso, V. ALLOTTI e P. SPATOLA, *op. cit.*, 55.

⁸² V. *supra*, nt. 60, 61 e 62.

un'assemblea virtuale "obbligatoria", a prescindere, cioè, da un'apposita manifestazione di volontà in tal senso da parte degli azionisti. Ciò, però, non vuol automaticamente dire che la replicabilità virtuale della riunione fisica non possa avere *tout court* diritto di cittadinanza nell'ordinamento, soprattutto in ottica *de iure condendo*. Infatti, non sussistono reali ragioni di inopportunità, bensì, riprendendo la nomenclatura già impiegata, soltanto "ostacoli" normativi che si frappongono all'adozione esclusiva del modello telematico dell'assemblea. Pertanto, sull'onda lunga della disciplina emergenziale, appurato che gli ultimi tre anni hanno plasticamente dimostrato che l'adunanza da remoto è nei fatti pressoché equivalente alla riunione fisica, e fermi restando gli opportuni coordinamenti (e adeguamenti) legislativi, si potrebbe invero trasformare l'attuale *opt-in* statutario in *opt-out*, rendendo l'assemblea virtuale l'opzione ordinamentale di *default*, pur derogabile dalle singole società, o, alternativamente, riconoscere quale diritto del singolo azionista o della minoranza (al raggiungimento di determinate aliquote di capitale) la facoltà di partecipare a distanza all'assemblea⁸³.

In secondo luogo, un prossimo *step* tecnologico, ulteriormente propulsivo della remotizzazione delle assemblee, potrebbe essere rappresentato dall'impiego, sempre più su larga scala, della *blockchain*. Se, infatti, alcuni dei principali problemi legati al procedimento assembleare sono riconducibili a trasparenza (del processo), identificazione (dei soggetti coinvolti) e verificabilità (dei risultati), la *blockchain* sembra offrire utili risposte⁸⁴: per tale via, l'emittente

⁸³ V. G.P. LA SALA, *L'assemblea telematica*, cit., 272.

⁸⁴ Con l'impiego della *blockchain*, tra l'altro, si potrebbe ricorrere ai registri distribuiti per (in sequenza) (i) fissare la data della riunione e della *record date*, ivi archiviando l'avviso di convocazione e gli ulteriori materiali di supporto; (ii) caricare da parte degli intermediari l'elenco dei *beneficial owner* e delle azioni detenute alla *record date*; (iii) emettere strumenti di voto tokenizzati a tutti i legittimati al voto alla *record date* (tenendo conto, tra l'altro, delle eventuali restrizioni al diritto di voto, etc.); (iv) "autenticare" i legittimati al voto tramite, ad es., un sistema di identificazione *online* o un programma di "residenza elettronica" (che può aver luogo anche al di fuori della *blockchain*, fermo restando, però, che la prova dell'autenticazione deve essere archiviata sulla *blockchain*); (v) rilasciare da parte degli azionisti o dei *proxy holder* le istruzioni di voto, utilizzando i loro strumenti di voto tokenizzati; (vi) "chiudere" ad un determinato momento l'assemblea, automaticamente o ad opera dell'emittente, consentendo agli azionisti di conoscere

potrebbe avere una migliore conoscenza della partecipazione azionaria e conseguirebbe indubbi vantaggi in termini di tempo, costi, trasparenza e accuratezza del voto, potendo ciò altresì incentivare la partecipazione degli azionisti e garantendo un esercizio del potere decisionale più completo. In questo modo, la *blockchain*, se utilizzata come piattaforma (anche) per il voto, non solo avrebbe effetti su questioni molto pratiche nell'esercizio del voto stesso, ma potrebbe influire in modo significativo anche sul comportamento dei soci, consentendo una più diretta "democrazia" degli azionisti. Di converso, però, se è bene riporre adeguate aspettative nell'evoluzione della tecnologia, non bisogna cadere nella «*Tech Nirvana Fallacy*»⁸⁵, ossia, in breve, la fideistica, forse ingenua, convinzione che le nuove tecnologie possano risolvere *d'emblée* i tradizionali problemi della *corporate governance*. Anche nel caso in esame, del resto, il rischio esiste: è, infatti, tutto da dimostrare che accuratezza e certezza dei risultati, immediatezza delle possibilità di intervento e voto, dialogo diretto e assenza di intermediazione, pur desiderabili come risultati in sé, siano elementi in grado anche di motivare, quantomeno in parte, gli azionisti razionalmente apatici alla partecipazione, vincendo la loro tendenziale ritrosia.

In questo senso (passando ad un terzo aspetto di rilievo), occorre quindi interrogarsi se, in punto di *policy*, una maggiore apertura dell'ordinamento all'assemblea virtuale, soprattutto nelle società quotate, risponda ad interessi meritevoli di tutela.

Sul punto, sappiamo, fin dalla direttiva *Shareholder Rights*, che non sono (stati) i mezzi elettronici di partecipazione all'assemblea (ivi previsti) il principale *driver* dell'avvenuto innalzamento del tasso di "frequentazione" delle assemblee delle società quotate italiane da parte dei grandi investitori istituzionali; nondimeno, al netto di quanto evidenziato al rilievo precedente, la possibilità di presenziare da remoto potrebbe rappresentare un incentivo a partecipare alle assemblee, tra gli

l'esito della votazione dopo tale momento e di appurare che le loro istruzioni di voto siano incluse nel risultato della votazione.

⁸⁵ V. L. ENRIQUES e D.A. ZETSCHKE, *Corporate Technologies and the Tech Nirvana Fallacy*, in *Hastings Law J.*, 2020, 64 ss. V. altresì C. VAN DER ELST e A. LAFARRE, *Blockchain and the 21st Century Annual General Meeting*, in *Eu. Comp. Law*, 2017, 167 ss.; EID., *Blockchain and smart contracting for the shareholder community*, in *Eu. Bus. Org. L. Rev.*, 2019, 11 ss.

altri, per investitori istituzionali minori e azionariato *retail*⁸⁶. Del resto, rimangono attuali – e non smentite o, addirittura, formalmente superate (ma, al contrario, persino ribadite dalla legislazione europea successiva, seppur riferite prioritariamente alla categoria degli investitori istituzionali maggiori⁸⁷) – le prescrizioni, introdotte dalla predetta direttiva comunitaria e fatte proprie dall’ordinamento nazionale in sede di recepimento, volte a perseguire il fine di incrementare il grado di partecipazione alle assemblee da parte degli azionisti, in funzione di un’accresciuta *accountability* degli *agent* (gli amministratori) rispetto ai *principal* (i soci), frutto di un maggiore monitoraggio dei secondi sui primi. Pertanto, pur con gli opportuni *caveat*⁸⁸, può considerarsi ancora perdurante l’obiettivo del legislatore di rimuovere quanti più “ostacoli” possibili all’intervento e al voto elettronici: a questo punto, una possibile via per perseguirlo, senza dover necessariamente transitare attraverso una nuova legislazione emergenziale in caso di futura recrudescenza della pandemia (a legislazione attuale “esaurita”), che, in quanto emergenziale (come sinonimo di “frettolosa”), verosimilmente replicherebbe i “difetti” della precedente⁸⁹, potrebbe essere quella di ricorrere, magari per un periodo di tempo limitato (ad es. una o due assemblee di bilancio), ad una sorta di *sandbox* regolamentare⁹⁰, su iniziativa dell’Autorità di vigilanza. In questo

⁸⁶ V., in questo senso, G. BALP, *op. cit.*, 213 ss.

⁸⁷ Cfr. le disposizioni di rilievo della direttiva (UE) 2017/828 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 17 maggio 2017, che modifica la direttiva 2007/36/CE per quanto riguarda l’incoraggiamento dell’impegno a lungo termine degli azionisti, recepita in Italia con il d.lgs. 10 maggio 2019, n. 49, su cui v., per tutti, *Il recepimento in Italia della Shareholder Rights II*, F. Raffaele e E. Ruggiero (a cura di), Milano, 2021, *passim*.

⁸⁸ Tra i vari, si può pensare a quelli volti ad individuare idonei deterrenti all’ormai endemico fenomeno dei soci disturbatori, al cui incremento potrebbe invece condurre un potenziamento indiscriminato delle prerogative degli azionisti, indipendente da eventuali soglie minime di partecipazione o dalla verifica della sussistenza di un apprezzabile interesse alla discussione. Sul punto, v., tra gli altri, P. MONTALENTI, *Investitori istituzionali e amministratori nelle società quotate: problemi e proposte*, in *Orizzonti*, 2016, 2 ss., M. NOTARI, *Diritti di voice*, cit., 264; M.S. SPOLIDORO, *Tersite in assemblea?*, in *Riv. soc.*, 2016, 171 ss.

⁸⁹ Circostanza che, per quanto qui preconizzata, si è poi appunto concretizzata nelle more della pubblicazione del presente contributo. V. *supra*, nt. 7.

⁹⁰ Il concetto che riecheggia nel testo si riferisce a quegli «*schemes that enable firms to test innovations in a controlled real-world environment, under a specific plan*

modo, tenuto conto dei benefici attesi e con gli opportuni chiarimenti di natura tecnica concernenti le relative condizioni di accesso, si potrebbe creare per gli emittenti l'ambiente idoneo a sperimentare, in termini di innovazione tecnologica, le nuove frontiere della tecnica di partecipazione da remoto degli aventi diritto, pur schermandoli da quei rischi sopra menzionati, che hanno probabilmente rappresentato il motivo principale di refrattarietà delle società quotate italiane alle assemblee virtuali.

Da ultimo, specie se si decide di perseguire la via del potenziamento della virtualità delle riunioni, varrebbe la pena che ciò fosse fatto dopo essersi interrogati sul ruolo stesso dell'assemblea delle società quotate. Infatti, assunta ormai la sua collegialità "debole", nel senso che i soci non vi si riuniscono più per «*confrontarsi dialetticamente sulle loro rispettive iniziali intenzioni di voto e [...] formare il proprio convincimento all'esito di un dibattito effettivo avuto nel corso della riunione*»⁹¹, ma conservano una "potenzialità" di incontro in cui «*possono contarsi*»⁹² ed esprimere il proprio voto sulle decisioni necessarie per l'impulso all'organizzazione sociale che vengono loro sottoposte, allora l'assemblea virtuale può persino amplificare la deriva verso una metamorfosi dell'assise in «*organo di teatro*» nel quale «*si*

developed and monitored by a competent authority. They are usually organized on a case-by-case basis, include a temporary loosening of applicable rules, and feature safeguards to preserve overarching regulatory objectives» (cfr. COMMISSIONE EUROPEA, *Better Regulation Toolbox*, no. 69, novembre 2021, disponibile presso il sito https://ec.europa.eu/info/law/law-making-process/planning-and-proposing-law/better-regulation-why-and-how/better-regulation-guidelines-and-toolbox/better-regulation-toolbox-0_en); cfr. altresì CONSIGLIO D'EUROPA, *Conclusioni del Consiglio sugli spazi di sperimentazione normativa e le clausole di sperimentazione come strumenti per un quadro normativo favorevole all'innovazione, adeguato alle esigenze future e resiliente che sia in grado di affrontare le sfide epocali nell'era digitale*, in Gazz. uff. UE, n. 2020/C 447/01 del 23 dicembre 2020. Per una prima analisi del fenomeno, v., tra gli altri, E. CORAPI, *Regulatory Sandbox nel Fintech?*, in *I diversi settori del Fintech. Problemi e prospettive*, E. Corapi e R. Lener (a cura di), Padova, 2019, 13 ss.; M.T. PARACAMPO, *Dalle regulatory sandboxes al network dei facilitatori di innovazione tra decentramento sperimentale e condivisione europea*, in questa Rivista, 2019, I, 219 ss.; S. RANCHORDÀS, *Experimental Regulations for AI: Sandboxes for Morals and Mores*, in *Morals & Machines*, 2021, 1(1), 86 ss.

⁹¹ V. U. MORERA e S. CAPPIELLO, *op. cit.*, 1779.

⁹² V. M. NOTARI, *Diritti di voce*, cit., 268.

ratificano e si formalizzano scelte prese altrove»⁹³. Invero, la sopra richiamata “composita disciplina emergenziale” (pur focalizzata, va detto, intorno alla sola partecipazione del rappresentante designato in luogo degli azionisti) ha lasciato la sensazione che virtualità non faccia affatto rima con collegialità; anzi, quanto più si rafforza il ricorso alla partecipazione da remoto, tanto più si depotenziano le prerogative dei soci diverse dal diritto di voto o, perlomeno, le si ricalibra per tutelarle prevalentemente in via extrassembleare. Del resto, va opportunamente ricordato, per completezza di rappresentazione, che anche nella fisiologia delle riunioni, quindi al di fuori del contesto emergenziale, l’esperienza delle assemblee di società quotate insegna che soltanto di rado – in specifiche circostanze o in relazione a particolari emittenti – l’adunanza è il luogo del dibattito, funzionale a consentire agli aventi diritto di maturare (in quella sede) le proprie decisioni di voto. Di qui, il nodo di principio da dover provare a dirimere, tanto più, volendo, con l’ausilio dell’Autorità di vigilanza in sede di *sandbox*: o si prova a rivitalizzare la funzione dell’assemblea di composizione di interessi multiformi mediante confronto dialettico, stavolta puntando sul rinnovato impulso che la tecnologia potrebbe dare in questo senso – cosa che, per la verità, pare non solo irrealistica ma soprattutto anacronistica –, oppure si asseconda la realtà dei fatti già esistente, provando a definirne, per quanto possibile, il perimetro giuridico di riferimento, dunque accettando anche di «*modificare la fisionomia del procedimento deliberativo [...], prevedendo modalità di assunzione delle deliberazioni al di fuori dell’assemblea*»⁹⁴. In tal senso, un approccio flessibile ma anche equilibrato, nell’ottica di contemperare le esigenze degli emittenti (in termini di risparmio di tempi e costi) e quelle dei soci (in termini di livelli sufficienti di trasparenza ed *accountability* dei *manager*), già peraltro suggerito⁹⁵, potrebbe consistere nel lasciare la possibilità di *opt-out* statutario agli emittenti per consentire loro di trasformare l’assemblea, pur con le dovute cautele che un’adeguata analisi *de iure condendo* può individuare, in meccanismo di tipo referendario, quale momento di accertamento della volontà dei soci, cristallizzata nel voto (espresso altrove).

⁹³ V. M. STELLA RICHTER JR., *La collegialità*, cit., 9.

⁹⁴ V. V. ALLOTTI e P. SPATOLA, *op. cit.*, 54.

⁹⁵ V. U. MORERA e S. CAPPIELLO, *op. cit.*, 1781.

Senza contare, infine, per chiudere con una provocazione, che le recenti istanze *stakeholder-centric*, che vengono avanzate con forza nel dibattito internazionale sulla *corporate purpose* o, detto altrimenti, con categorie più vicine alla sensibilità giuridica nostrana, sul confronto tra contrattualismo ed istituzionalismo della società per azioni, forse pongono anche il tema, diverso ma contiguo, di chi siano, in fondo, questi legittimati all'intervento in assemblea: soltanto i soci o anche altri soggetti a vario titolo interessati all'andamento della società? Ma di ciò si discuterà ampiamente in altre sedi.