

Comunicazione n. 0094380 del 25 ottobre 2023

inviata allo studio legale ...

OGGETTO: [...società Z...] - Quesito confermativo in merito alla conservazione del diritto di voto maggiorato di cui all'articolo 127-quinquies, comma 3, del D.lgs. n. 58 del 1998, sulle azioni detenute da [...richiedente...] tramite [...società X...] a seguito della riorganizzazione della catena di controllo e in relazione a possibili vicende successorie

Si fa riferimento alla nota del ... 2023 (il “**Quesito**”) inviata dallo Studio Legale ... (lo “**Studio**” o lo “**Studio Legale**”), in nome e per conto di ... (... “**Richiedente**”), con cui è stato chiesto alla Consob di confermare la conservazione del voto maggiorato sulle azioni di [...società Z...] (... o l’“**Emittente**”) attualmente in possesso di [...società X...] (...) a seguito: (1) dell'esecuzione, da parte di [...richiedente...], di una operazione di riorganizzazione della catena di controllo di [...società Z...] (l’“**Operazione**”); (2) di una serie di vicende che potranno verificarsi in relazione alla successione per causa di morte di [...richiedente...].

1. Breve descrizione della fattispecie

1.1. Struttura dell'Operazione

[...] Richiedente ha rappresentato di voler attuare una riorganizzazione societaria della catena di controllo di [...società Z...], anche in prospettiva delle proprie vicende successorie.

Alla data della presente, [...società Z...] è controllata di diritto da [...società X...] che ne detiene il 42,1% del capitale sociale ed il 59,155% dei corrispondenti diritti di voto; [...società X...] è interamente partecipata da [...società Y...] (...), società attualmente facente capo al [...] Richiedente, che ne detiene la totalità del capitale al netto delle azioni proprie.

L'Operazione oggetto del Quesito si articolerebbe nelle seguenti fasi.

1. Trasformazione di [...società Y...].

È prevista la trasformazione di [...società Y...] in S.r.l. (la “**Trasformazione**”), con conseguente annullamento delle azioni proprie attualmente possedute da [...società Y...]; a seguito della Trasformazione, pertanto, [...richiedente...] deterrà l'intero capitale sociale di [...società Y...] e la totalità dei diritti di voto.

2. Trasferimento di alcune quote in [...società Y...].

Al contempo, si prevede che [...richiedente...] trasferisca per atto tra vivi ai propri tre figli, complessivamente, il 12% del capitale sociale di [...società Y...], in ragione del 4% ciascuno (il “**Trasferimento**”), conservando essa stessa la titolarità di una quota rappresentativa dell'88% del capitale sociale di [...società Y...] e dei relativi diritti di voto.

Non sussisteranno, anche successivamente al perfezionamento dell'Operazione, accordi o patti parasociali rilevanti ai sensi dell'art. 122 TUF tra i componenti della nuova compagine sociale di [...società Y...].

Come rappresentato nel Quesito, l'Operazione prevede, poi, che, in conseguenza della Trasformazione, [...società Y...] adotti un nuovo statuto sociale (il “**Nuovo Statuto [...società Y...]**”), che come riferito nel Quesito, non introduce nell'immediato, alcuna variazione nella *governance* della società. [...società Y...] sarà amministrata da un amministratore unico ovvero da un C.d.A., nel numero di membri determinato dall'assemblea dei soci all'atto della nomina.

Secondo quanto rappresentato, anche a seguito della Trasformazione e del Trasferimento, [...società Y...], continuerebbe ad essere controllata da [...richiedente...], nonostante l'ingresso nella compagine sociale dei suoi tre figli, complessivamente, per il 12% del capitale della società e [...società X...] continuerebbe ad essere soggetta al controllo di diritto di [...società Y...] e dunque di [...richiedente...].

Come osservato nel Quesito, per effetto dell'Operazione, [...società Z...] continuerebbe ad essere soggetta al controllo di diritto di [...società X...] (che – *rebus sic stantibus* – manterrebbe, con il 42,1% circa del capitale

sociale, il 59,155% dei diritti di voto), a condizione che le azioni [...società Z...] possedute da [...società X...] continuino a godere del voto maggiorato anche a seguito dell'Operazione.

1.2. Vicende successorie

Inoltre, oggetto del Quesito è altresì la conferma del mantenimento del voto maggiorato sulle azioni [...società Z...] per il caso di trasferimento *pro-indiviso* agli eredi di [...richiedente...], *mortis causa*, dell'88% in [...società Y...], nonché in caso di successivo scioglimento della comunione ereditaria.

In proposito, al fine di regolare le vicende successorie di [...richiedente...], il Nuovo Statuto [...società Y...] introduce innovazioni in materia di *governance* della società per il caso in cui, a seguito della successione *mortis causa* di [...richiedente...], la maggioranza assoluta del capitale sociale cada in regime di comunione (la “**Comunione di Maggioranza**”).

Nello stesso senso, contestualmente all'adozione del Nuovo Statuto [...società Y...], l'assemblea dei soci di [...società X...] delibererà la modifica di alcune disposizioni del vigente statuto sociale, anch'esse contenenti innovazioni in materia di *governance* per il caso in cui ricorra la predetta Comunione di Maggioranza.

1.3. Considerazioni dello Studio Legale

Lo Studio legale ritiene che l'esecuzione dell'Operazione, così come il subentro degli eredi di [...richiedente...] *pro-indiviso* nella quota dell'88% in [...società Y...] e l'eventuale divisione della comunione ereditaria non comportino la perdita del voto maggiorato delle azioni detenute da [...società X...] in [...società Z...], ai sensi e per gli effetti del 3° comma dell'art. 127-*quinquies* del TUF^[1], per i motivi di seguito rappresentati.

1.3.1. Trasferimento

a. La suddetta norma prevede che la maggiorazione del voto si perda anche in caso di cessione, diretta o indiretta, di partecipazioni di controllo in società o enti che detengono azioni a voto maggiorato in misura superiore alla soglia prevista dall'art. 120, comma 2, del TUF (ossia il 3% del capitale con diritto di voto delle emittenti non PMI).

Poiché le azioni a voto maggiorato di [...società Z...] detenute da [...società X...] superano tale soglia, il voto maggiorato verrebbe meno anche in caso di cessione indiretta del controllo di [...società X...], attraverso la cessione di una partecipazione di controllo in [...società Y...].

A giudizio dello Studio legale, il Trasferimento prospettato non può configurare una cessione del controllo su [...società Y...] e quindi, indirettamente, su [...società X...] da parte di [...richiedente...], in quanto anche a seguito del Trasferimento, [...richiedente...] manterrebbe (con l'88%) il controllo di diritto di [...società Y...] e quindi, indirettamente, il controllo di [...società X...] e di [...società Z...].

b. In proposito, nel Quesito (cfr. par. 4.2), si afferma che l'art. 2359 c.c. relativo al controllo societario può applicarsi anche al caso di una persona fisica controllante una società e sottolinea che tale norma, facendo riferimento all'assemblea ordinaria, mal si adatta alla definizione di controllo di una S.r.l. (quale [...società X...] e, *post* Trasformazione, [...società Y...]) – per le quali dopo la riforma del 2003 non sussiste più la distinzione tra assemblea ordinaria e assemblea straordinaria –, ritenendo comunque che “*debba farsi riferimento per analogia alle delibere dell'assemblea dei soci sulle materie che, in caso di società per azioni, sarebbero di competenza dell'assemblea ordinaria*”.

Lo Studio, inoltre, richiama la posizione della Commissione secondo cui, al fine di valutare la sussistenza o meno del controllo (di diritto o di fatto) da parte di un soggetto, sia necessario valutare se tale soggetto sia in grado di determinare da solo le decisioni assunte dall'assemblea ordinaria^[2]. In particolare, la Consob ha evidenziato come debba essere valutata la capacità di un soggetto di determinare, attraverso l'esercizio del voto in assemblea ordinaria, la nomina e/o la revoca della maggioranza degli amministratori e, anche attraverso l'approvazione annuale del bilancio d'esercizio, il generale indirizzo della gestione ordinaria^[3].

c. Come rappresentato nel Quesito, nella fattispecie in esame, la capacità di essere determinante nelle delibere dell'assemblea ordinaria, e in particolare il potere di nominare e/o revocare la maggioranza degli

amministratori nonché di determinare il generale indirizzo della gestione ordinaria di [...società Y...], sono e saranno, anche a seguito dell'Operazione, in capo a [...richiedente...].

Anche nell'eventuale ipotesi in cui [...richiedente...] decidesse di chiamare i propri tre figli a far parte del consiglio di amministrazione di [...società Y...], per cui essa verrebbe a trovarsi in minoranza all'interno del consiglio di amministrazione stesso, a parere dello Studio, “non verrebbe meno il controllo di [...richiedente...] su [...società Y...], in quanto [...richiedente...] avrebbe pur sempre il potere di revocare e sostituire in qualsiasi momento, a sua discrezione, gli amministratori da essa nominati”.

Da tale situazione di mantenimento del controllo da parte del[...] Richiedente su [...società Y...] conseguirebbe, quindi, che, anche a seguito dell'esecuzione dell'Operazione, [...società X...] continuerebbe “a godere del voto maggiorato in relazione a tutte le azioni di [...società Z...] da essa attualmente possedute (e quindi, per chiarezza, non soltanto in relazione all'88% di tali azioni, ancorché la partecipazione di [...richiedente...] in [...società Y...] si sia ridotta dal 100% all'88%)”.

1.3.2. Vicende successorie

a. Lo Studio Legale ritiene che, per effetto della successione per causa di morte di [...richiedente...], ove i suoi eredi le subentrino *pro-indiviso* nella proprietà della quota dell'88% di [...società Y...], non verrebbe meno il voto maggiorato di cui attualmente godono le azioni [...società Z...] possedute da [...società X...] (controllata da [...società Y...]). Troverebbe infatti applicazione, nel caso di specie, il 3° comma dell'art. 127-*quinquies* del TUF ai sensi della quale, *inter alia*, il diritto di voto maggiorato è conservato in caso di successione per causa di morte (salva diversa disposizione dello statuto sociale, il che non è il caso di [...società Z...]).

b. Inoltre, qualora i coeredi di [...richiedente...] decidessero di sciogliere la comunione ereditaria e pertanto la partecipazione rappresentativa dell'88% del capitale sociale di [...società Y...] fosse ripartita tra gli stessi *pro-quota*, a giudizio dello Studio, neanche ciò influirebbe sul voto maggiorato spettante alle azioni [...società Z...] detenute da [...società X...], “trattandosi di atto (la divisione) diverso dalla cessione a titolo oneroso”.

Tanto illustrato, lo Studio Legale, per conto del[...] Richiedente, ha chiesto alla Commissione di confermare che il diritto di voto maggiorato spettante alle azioni [...società Z...] attualmente in possesso di [...società X...] sarà conservato nei casi sopra esaminati.

2. Considerazioni

L'oggetto del Quesito, come detto, attiene alla perdita o meno del voto maggiorato delle azioni [...società Z...] detenute attualmente dal[...] Richiedente – tramite la catena di controllo della quotata – nelle diverse fasi dell'Operazione e per l'evento di successione *mortis causa* in comunione *pro-indiviso*, nonché in caso di scioglimento della comunione ereditaria; su questo si concentrano le seguenti considerazioni.

Al fine della soluzione della questione occorre anzitutto rilevare il quadro normativo conferente.

2.1. Quadro normativo di riferimento

Come noto, ai sensi dell'art. 127-*quinquies* del TUF, gli statuti delle emittenti possono disporre che sia attribuito il voto maggiorato, fino a un massimo di due voti, per ciascuna azione appartenuta al medesimo soggetto per un periodo continuativo non inferiore a 24 mesi a decorrere dalla data di iscrizione nell'apposito elenco.

La suddetta norma disciplina altresì, al comma 3, l'ipotesi di perdita della maggiorazione del voto e i casi in cui tale perdita è esclusa. In particolare:

a) comportano la perdita della maggiorazione del voto la cessione dell'azione a titolo oneroso o gratuito ovvero la cessione diretta o indiretta di partecipazioni di controllo in società o enti che detengono azioni a

voto maggiorato in misura superiore alla soglia prevista dall'articolo 120, comma 2, TUF;

b) se lo statuto non dispone diversamente, il diritto di voto maggiorato è conservato, *inter alia*, in caso di successione per causa di morte (cfr. lett. a), comma 3, del citato art. 127-*quinquies* del TUF).

Ciò premesso e venendo al caso in esame occorre procedere ad una analisi delle seguenti vicende rappresentate nel Quesito come sopra illustrate, ossia:

- o la cessione da [...*richiedente...*] ai propri figli di partecipazioni complessivamente corrispondenti al 12% del capitale sociale e dei diritti di voto di [...*società Y...*] (*i.e.* il Trasferimento);
- o l'eventuale ipotesi in cui [...*richiedente...*] decidesse di nominare i propri tre figli quali membri del C.d.A. di [...*società Y...*];
- o l'acquisto in comunione *pro-indiviso* da parte degli eredi di [...*richiedente...*], per successione *mortis causa*, di una partecipazione corrispondente all'88% del capitale sociale di [...*società Y...*];
- o l'eventuale successivo scioglimento della comunione ereditaria tra gli eredi di [...*richiedente...*].

2.2. Considerazioni sul Trasferimento

Come si evince dalla lettura del citato art. 127-*quinquies*, comma 3, del TUF, in linea teorica, la perdita della maggioranza del voto sulle azioni [...*società Z...*] detenute direttamente da [...*società X...*] (che detiene azioni [...*società Z...*] con voto maggiorato in misura superiore alla soglia prevista dall'art. 120, comma 2, del TUF) potrebbe discendere: i) da una cessione diretta di azioni [...*società Z...*] da parte di [...*società X...*]; ii) da una cessione diretta del controllo su [...*società X...*]; o iii) da una cessione indiretta di tale controllo, attraverso la cessione di una partecipazione di controllo in [...*società Y...*].

Al riguardo, con riferimento alla “partecipazione di controllo” la cui cessione determinerebbe la perdita della maggioranza del voto (fattispecie che rileva ai presenti fini), occorre premettere che, come anche evidenziato nel Quesito, si fa riferimento alla nozione di controllo prevista dall'art. 93 del TUF, che richiama innanzitutto l'art. 2359, 1° comma, nn. 1 e 2, del Codice Civile, secondo cui sono considerate società controllate: (i) le società in cui un'altra società dispone della maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria (c.d. controllo di diritto); e (ii) le società in cui un'altra società dispone di voti sufficienti per esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria (c.d. controllo di fatto). Inoltre, come rappresentato dalla Commissione nelle comunicazioni richiamate nel Quesito, al fine di individuare a chi spetti il controllo su un'emittente, occorre valutare se un soggetto sia in grado di determinare da solo le decisioni assunte dall'assemblea ordinaria e, in particolare, la capacità di un soggetto di determinare, attraverso l'esercizio del voto in assemblea ordinaria, la nomina e/o la revoca della maggioranza degli amministratori e, anche attraverso l'approvazione annuale del bilancio d'esercizio, il generale indirizzo della gestione ordinaria.

Tanto premesso, venendo al caso di specie, si ritiene che l'Operazione e, innanzitutto, la cessione da [...*richiedente...*] ai suoi 3 figli del 12% di [...*società Y...*], non possa dare luogo ad una delle ipotesi di perdita della maggioranza del voto (in particolare all'ipotesi di cessione indiretta di cui al n. iii) che precede).

Infatti, anche a seguito del Trasferimento, [...*richiedente...*], con l'88% del capitale sociale di [...*società Y...*], conserverebbe il controllo di diritto della medesima società sicché non vi sarebbe alcuna cessione del controllo su [...*società X...*] né, di conseguenza, il venir meno della maggioranza del voto sulle azioni [...*società Z...*] detenute da [...*richiedente...*] tramite [...*società Y...*] ed [...*società X...*].

Lo stesso può dirsi anche per l'ipotesi in cui i 3 figli di [...*richiedente...*] fossero nominati nel consiglio di amministrazione di [...*società Y...*] (divenendone la maggioranza); tale organo sarebbe infatti integralmente nominato dal soggetto (ossia [...*richiedente...*]) che controlla di diritto la medesima società, soggetto che, in virtù di tale controllo, potrebbe altresì revocare e sostituire in qualsiasi momento tali amministratori.

In conclusione, si può confermare quanto rappresentato nel Quesito in ordine alla circostanza che, anche a seguito del Trasferimento e dell'eventuale nomina dei 3 figli di [...*richiedente*...] quali componenti del C.d.A. di [...*società Y...*], le azioni [...*società Z...*] detenute in via diretta da [...*società X...*] manterranno la maggioranza del diritto di voto, non potendosi configurare alcuna cessione rilevante per la perdita della maggioranza ai sensi del TUF.

2.3. Considerazioni sulla successione *mortis causa* di [...*richiedente*...] e sullo scioglimento della comunione ereditaria

2.3.1. Con riferimento alle fasi successive all'Operazione e, in particolare, alle possibili conseguenze del passaggio, *mortis causa*, dell'88% del capitale sociale di [...*società Y...*] da [...*richiedente*...] ai propri eredi in comunione pro-indiviso, non vi è dubbio che tale successione non determinerebbe una perdita della maggioranza dei diritti di voto sulle azioni [...*società Z...*] detenute da [...*società X...*], atteso che, come detto, il citato art. 127-*quinquies*, comma 3, del TUF prevede testualmente che il beneficio del voto maggiorato sia conservato nel caso in cui il diritto reale legittimante sia trasferito per successione *mortis causa* (in questo caso, a livello della società controllante indiretta). Ad analoga conclusione si giungerebbe anche laddove ad esito della successione le quote [...*società Y...*] fossero assegnate *pro-quota* a ciascuno dei tre eredi.

2.3.2. Nel Quesito viene inoltre posta la diversa questione degli effetti sulla maggioranza dell'eventuale successivo scioglimento della suddetta comunione ereditaria, con conseguente ottenimento, da parte di ciascuno dei 3 figli di [...*richiedente*...] di una quota individuale superiore al 30% in [...*società Y...*] (includendo anche il 4% detenuto da ciascuno di essi per effetto del Trasferimento sopra illustrato).

In particolare, viene chiesto se la divisione possa qualificarsi o meno come cessione rilevante ai fini di cui all'art. 127-*quinquies*, comma 3, TUF e, quindi, della perdita del voto maggiorato.

In proposito, occorre evidenziare che la divisione ereditaria, che può essere convenzionale o giudiziale, è istituto proprio del diritto delle successioni e, come tale, può essere inclusa nella fattispecie di esclusione della perdita del voto maggiorato per successione *mortis causa* sopra menzionata (del citato art. 127-*quinquies*, comma 3, del TUF).

Al riguardo, si noti che lo stesso Titolo IV (*Della divisione*) del Libro Secondo del Codice Civile (*Delle successioni*), *inter alia*:

- all'art. 713 (*Facoltà di domandare la divisione*) statuisce che “*I coeredi possono sempre domandare la divisione*” (1° comma);
- all'art. 757 (*Diritto dell'erede sulla propria quota*), fa espressamente retroagire gli effetti dello scioglimento della comunione ereditaria al momento dell'apertura della successione (ossia, della morte del dante causa). La norma, in dettaglio, dispone, infatti, che “*Ogni coerede è reputato solo e immediato successore in tutti i beni componenti la sua quota o a lui pervenuti dalla successione, anche per acquisto all'incanto, e si considera come se non avesse mai avuto la proprietà degli altri beni ereditari*”.

Si può, quindi, ritenere che l'eventuale divisione della comunione ereditaria sulla quota in [...*società Y...*] in misura paritaria tra i figli di [...*richiedente*...] non comporterebbe la perdita del voto maggiorato sulle azioni [...*società Z...*] a ciascuno di essi indirettamente spettanti, in quanto vicenda riconducibile alla successione di [...*richiedente*...].

Il Quesito pone una ulteriore questione inerente al passaggio o meno del controllo su [...*società Y...*] – a seguito della successione *mortis causa* di [...*richiedente*...] – in capo alla Comunione di Maggioranza.

Tuttavia, le considerazioni ivi riportate, alla luce delle conclusioni raggiunte in ordine al mantenimento della maggioranza per vicende successorie – sia con riferimento al passaggio del pacchetto di controllo di [...*società Y...*] alla comunione ereditaria sia alla fase del successivo scioglimento della Comunione –,

risultano non necessarie ai fini della soluzione del Quesito in esame ed assorbite dalle considerazioni sopra riportate.

3. Conclusioni

Alla luce di quanto sopra rappresentato e considerato, si conclude, perciò, che, sulla base delle informazioni agli atti e delle considerazioni sopra rassegnate, né l'Operazione né le ipotesi di successione ed eventuale successiva divisione ereditaria, nei termini di cui al Quesito, darebbero luogo alla perdita del voto maggiorato delle azioni [...società Z...] attualmente detenute da [...richiedente...] tramite [...società X...] e [...società Y...].

Le considerazioni sopra esposte e relative conclusioni si basano sulla documentazione agli atti e sulle dichiarazioni rese nel Quesito e che ogni eventuale modifica o integrazione rispetto alle informazioni ad oggi comunicate alla Consob dovrà essere resa nota al fine di poter essere valutata. Pertanto, la conoscenza di circostanze diverse e/o ulteriori rispetto a quelle ivi rappresentate potrà comportare una diversa valutazione dell'operazione da parte della Consob.

IL PRESIDENTE
Paolo Savona

[1] Il comma 3 prevede che: *“La cessione dell'azione a titolo oneroso o gratuito, ovvero la cessione diretta o indiretta di partecipazioni di controllo in società o enti che detengono azioni a voto maggiorato in misura superiore alla soglia prevista dall'articolo 120, comma 2, comporta la perdita della maggiorazione del voto. Se lo statuto non dispone diversamente, il diritto di voto maggiorato:*

a) è conservato in caso di successione per causa di morte nonché in caso di fusione e scissione del titolare delle azioni;

b) si estende alle azioni di nuova emissione in caso di aumento di capitale ai sensi dell'articolo 2442 del codice civile”.

[2] È citata la Comunicazione Consob n. 2057476 del 14 agosto 2002, successivamente, confermata in altre Comunicazioni – ad esempio, la Comunicazione Consob n. DEM/10064646 del 22 luglio 2010.

[3] Al proposito sono citate le Comunicazioni Consob DCG/0079962 del 9 ottobre 2013, DEM/10064646 del 22 luglio 2010, DEM/3074183 del 13 novembre 2003 e DCL/DEM/85385 del 16 novembre 2000.