



ASSO HOLDING

Roma, 9 Dicembre 2025

Memoria Assoholding

Atto del Governo n. 331

Schema di decreto legislativo recante attuazione della delega di cui all'articolo 19 della legge 5 marzo 2024, n. 21, per la riforma organica delle disposizioni in materia di mercati dei capitali recate dal testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e delle disposizioni in materia di società di capitali contenute nel codice civile, nonché per la modifica di ulteriori disposizioni vigenti al fine di assicurarne il miglior coordinamento

Gaetano De Vito

Presidente Assoholding

Camera dei Deputati

*Il Commissione Giustizia e
VI Commissione Finanze*



Indice

Premessa

II. Osservazioni e proposte

- a. Art. 9 - Modifiche al codice civile: proposta di modifica
Art. 2409-octiesdecies
- b. Art. 1 - Modifiche alla Parte I del decreto legislativo
28 febbraio 1998, n. 58: Osservazioni al comma 8, la Società
di partenariato
- c. Art. 1 - Modifiche alla Parte I del decreto legislativo 28
febbraio 1998, n. 58: Osservazioni al Comma 17, le Casse di
previdenza con nuova qualifica di “Investitore Professionale”

III. Conclusioni

I. PREMESSA

L'Associazione ringrazia le Commissioni riunite Finanze e Giustizia della Camera dei Deputati per l'opportunità di depositare la presente memoria nell'ambito dell'Atto di Governo 331.

Assoholding, in qualità di associazione di categoria delle Holding italiane, ritiene utile formulare, nell'interesse dei propri associati, una serie di considerazioni sull'Atto n. 331, attraverso cui il Governo ha dato attuazione alla delega ricevuta dall'art. 19 della Legge Capitali. L'intervento normativo si propone di contrastare il fenomeno della "fuga" all'estero di importanti realtà imprenditoriali italiane, spesso attratte dalla possibilità di adottare strumenti e modelli di governance più flessibili ed efficaci. È infatti evidente che la competitività di un mercato di capitali sia dettata anche dalla qualità ed efficacia dei relativi sistemi di amministrazione. Al fine di rendere più competitivo il mercato italiano, lo sforzo del legislatore appare non privo di significato.

In relazione all'articolato dell'Atto 331, l'Associazione intende formulare alcune osservazioni nei riguardi delle potenziali novità che andrebbero a incidere maggiormente sugli associati.

II. OSSERVAZIONI E PROPOSTE

a. Art. 9 - Modifiche al codice civile: proposta di modifica Art. 2409-octiesdecies

L'art. 9 della bozza di decreto introduce una razionalizzazione del sistema di norme contenute dal Codice civile in materia di amministrazione e controllo. Obiettivo della riforma in tale ambito è quello di semplificare le regole del governo societario, avvicinando la normativa del Codice civile alle regole dettate dai codici di autodisciplina, contenendo gli oneri amministrativi assicurando al contempo un sistema di controllo che sia efficace ed efficiente.

Assoholding reputa apprezzabile la risoluzione di dare formalmente autonomia a ciascuna delle tre tipologie di sistemi di amministrazioni. Ulteriormente, l'associazione ritiene utile la previsione che in sede di costituzione dovrà essere operata in tal senso una scelta esplicita. Il sistema tradizionale non sarà più una scelta di default.

In tal senso, Assoholding auspica una maggiore diffusione dei sistemi alterativi di amministrazione e controllo introdotti nell'ordinamento sin dal 2003 dalla riforma Vietti. In particolare il sistema con comitato di controllo sulla gestione (già definito monistico) può rivelarsi efficiente nelle società familiari.

Spesso infatti la figura dei componenti il CdA c.d. indipendenti è nella prassi svuotata di significato, e rappresenta un ulteriore costo. Il ruolo di componente può infatti essere rivisto dal consulente.

Assoholding ritiene tuttavia utile evidenziare la necessità di provvedere a una esplicita modifica dell'art. 2409 *octiesdecies* al fine di assegnare il potere di nomina del *Comitato per il controllo sulla gestione* all'assemblea dei soci. Nel progetto di riforma, tale potere resta in capo al Consiglio di amministrazione, ma tale norma è derogabile dallo statuto.

In realtà in un'ottica di maggiore equilibrio tra i vari interessi sottesi alla *Governance* sarebbe auspicabile che sia l'assemblea dei soci a nominare tale organo di controllo, come già avviene, con la nomina del collegio sindacale nel sistema tradizionale (anche detto dualistico orizzontale) e nel sistema dualistico (cosiddetto verticale), ove il consiglio di sorveglianza, organo di controllo, viene nominato dall'assemblea dei soci e provvede a sua volta a nominare l'organo di gestione.

b. Art. 1 - Modifiche alla Parte I del decreto legislativo 28 febbraio 1998, n. 58: Osservazioni al comma 8 in relazione alla Società di partenariato

Con tale figura il legislatore intende dare nuovo impulso al mercato del *private equity* favorendo lo sviluppo di una nuova fonte di finanziamento per le imprese, alternativa al credito bancario.

Viene individuata come forma societaria di elezione la società in accomandita per azioni, tipo societario presente da molti anni nell'ordinamento, ma finora di scarsa diffusione.

Il legislatore ha individuato in questa figura, la cui compagine sociale è composta come noto da soci accomandatari e accomandanti, il modello ideale per adattare le *limited partnership* che hanno grande diffusione all'estero e sovente utilizzate dai fondi d'investimento per le operazioni di *private equity*.

In tal senso andrebbero chiarite due aspetti, che proprio a causa della scarsa diffusione pratica della S.a.p.a. sono rimasti di natura dottrinaria.

Più nel dettaglio, Assoholding ritiene indispensabile, l'inserimento di una specifica previsione che permetta, come avviene già in altri ordinamenti europei (Lussemburgo, Germania, Francia), alle società di capitali di assumere il ruolo di accomandatario.

L'assenza di tale previsione risulterebbe un forte deterrente per lo sviluppo del mercato di *private equity*. Appare infatti difficile immaginare che un fondo di *private equity* riesca in concreto a replicare lo schema con cui opera abitualmente all'estero ovvero la distinzione tra investitori accomandanti

(*limited partner*) e *general partner* accomandatario, separando la funzione di apporto di capitale da quella gestoria.

Risulterebbe altresì poco realistico immaginare che investitori specializzati, scegliendo l'Italia, debbano individuare come *country company* un soggetto persona fisica o una società di persone per rivestire il ruolo di *general partner*.

Del resto prevedere una responsabilità illimitata del socio accomandatario, troverebbe astratta giustificazione nell'ancorare la responsabilità per le obbligazioni assunte gestendo la società. Ma il principio *one share one vote* storicamente posto a tutela del rapporto tra rischio dell'apporto di capitali e conseguente potere gestorio, appare oggi affievolito già da tutta una serie di norme, volte al rafforzamento del controllo proprietario, quali ad esempio i sistemi di votazione premiale (voto multiplo e maggiorato) che trovano ampia diffusione (a volte con moltiplicatori di voto significativi) in tutta Europa.

c. Art. 1 - Modifiche alla Parte I del decreto legislativo 28 febbraio 1998, n. 58: Osservazioni al Comma 17, le Casse di previdenza con nuova qualifica di "Investitore Professionale"

Lo schema di decreto interviene inoltre includendo automaticamente gli enti previdenziali privatizzati nel novero degli investitori professionali.

La novità è accolta positivamente da Assoholding, che ritiene rappresenti una valida opportunità per il sistema Paese.

È chiaro infatti che questi Enti sono di fatto, anche in ragione della significativa mole degli importi gestiti, già strutturati all'interno con uffici atti alla diversificazione e all'investimento in maniera professionale. L'aumento del rischio sembra giustificato dalla circostanza secondo cui tali Enti sono già sottoposti a vigilanza pubblica e volti ad una gestione finanziaria qualificata del proprio patrimonio. Per il sistema Paese, sarebbe utile incentivare un legame di vera e propria "alleanza" tra le società di impronta familiare e questa nuova tipologia di investitori.

Da un lato infatti le società a carattere familiare si connotano per una forte stabilità e sicurezza del ritorno dell'investimento, dall'altro un investitore di lungo tempo, come le casse previdenziali, può essere un partner finanziario per la crescita e l'internazionalizzazione delle imprese italiane.

Le proposte di modifica sin qui avanzate, sul sistema di amministrazione con comitato di controllo sulla gestione e sulla società in accomandita per azioni, possono rivestire un ruolo cruciale al fine di rendere appetibili per le casse di previdenza investimenti nelle società a carattere familiare e nelle società di partenariato.

Si segnala, sempre in riferimento alle s.a.p.a. una ritrosia di parte della dottrina all'utilizzo del sistema di amministrazione monistico. Anche su tale aspetto si auspica un intervento chiarificatore del legislatore, che avrebbe effetti benefici al fine di raggiungere gli obiettivi generali sottesi al progetto di riforma in commento. Non è superfluo, in ogni caso, segnalare che il sistema monistico in tanto potrebbe essere adottato nelle s.a.p.a. in quanto sia consentito che il socio o i soci accomandatari ricoprano tale ruolo per mezzo di una società di capitali, amministrate a loro volta tramite il sistema con il comitato per il controllo di gestione, atteso che la figura del socio accomandatario, revisore dei conti persona fisica, a fronte della sola attività di controllo, sarebbe responsabile illimitatamente al pari di un socio accomandatari gestore.

Le buone pratiche di *governance* adottate nelle singole imprese, possono infatti rappresentare un incentivo agli investimenti di finanza esterna e rendere più attrattive le imprese stesse.

III. CONCLUSIONI

Alla luce delle considerazioni sopra esposte, Assoholding auspica che le osservazioni proposte possano essere accolte dal legislatore, contribuendo a rendere il quadro normativo in materia di mercato dei capitali più competitivo e funzionale alle esigenze delle imprese italiane e del Sistema paese.