ASSOHOLDING

Il Sole 24 ORE Radiocor

Assoholding 24

Periodico d'informazione dell'Associazione delle holding italiane - Anno XVI - N. 1 Gennaio 2026

UNA NUOVA CENTRALITÀ PER IL RISCHIO D'IMPRESA

Una maggiore attrattività del mercato azionario e una rafforzata capitalizzazione delle Pmi non quotate, attraverso gli investitori rappresentati dai family office, dai trust come dai club deal, dagli investor angels come dalle piattaforme di crowdfunding, è la grande posta in gioco al servizio di una nuova stagione di sviluppo e crescita del nostro tessuto imprenditoriale.
E una mano ce la darà sicuramente la legge capitali, i cui decreti di attuazione sono attualmente presso le commissioni parlamentari Giustizia e Finanze, che in breve tempo esprimeranno il loro parere.
Va preso atto che la prevista maggiore flessibilità verso le società che si quoteranno e verso le Pmi già quotate darà sicuramente una spinta al nostro mercato borsistico, ma non è l'unico obiettivo di questo legislatore. E ciò con riguardo ad alcune modifiche del codice civile che, interessando la governance aziendale in generale, sono indirizzate anche alle società di capitali non quotate.
I tre modelli di governance attualmente definiti tramite il modello "tradizionale", che prevede Consiglio di amministrazione e collegio sindacale, il "monistico" che contempla un unico collegio e quindi un consiglio di amministrazione con all'interno il comitato di controllo e il "dualistico" che prevede il comitato di sorveglianza eletto dall'assemblea degli azionisti, il quale a sua volta nomina i componenti del comitato di gestione, sono ora messi tutti sullo stesso piano eliminando il riferimento automatico a quello che fino a oggi è definito "tradizionale". E tutto questo per rivalutare soprattutto il modello monistico il quale, prevedendo all'interno, in sostituzione del collegio sindacale, il comitato di controllo,

>> continua a pag. 4 >>

"Una legge di bilancio prudente"

Intervista al presidente dell'Associazione Gaetano De Vito

La valutazione tecnica è nel complesso positiva, da migliorare secondo il numero uno di Assoholding, Gaetano De Vito, sono le nuove regole in materia di tassazione dei dividendi e Tobin Tax. In questa lunga intervista rilasciata ad Assoholding24 il presidente dell'Associazione traccia un bilancio ad ampio raggio sulla legge di bilancio 2026.

Qual è la valutazione di Assoholding sulla manovra?

"È una manovra interessante e prudente: parte dal dato strutturale di un debito pubblico elevato e, quindi, dalla necessità di governare lo stock di debito, il costo medio di rifinanziamento e la dinamica della spesa per interessi, preservando l'avanzo primario. Il percorso di rientro del deficit, con l'orizzonte del 3% deficit/Pil, è coerente con l'obiettivo di uscire dalla procedura UE e di mantenere stabile la fiducia dei mercati".

Dove vede, concretamente, questa prudenza?

"Nella scelta di preservare l'equilibrio dei saldi e di evitare scorciatoie: attenzione al saldo strutturale e alla sostenibilità nel medio periodo. In termini pratici significa ridurre il rischio di tensioni sui rendimenti e non comprimere il canale del credito alle imprese".

La manovra prova anche a rispondere alla crescita dell'inflazione e al disagio della classe media.

"Confermo. Il contrasto all'inflazione, soprattutto quella "percepita" sui beni essenziali, passa anche da interventi che alleggeriscono la pressione sulla classe media. È una scelta condivisibile posto che nella legge di bilancio precedente era stata data maggiore attenzione alle fasce di reddito sottostanti".

Qual è il vostro "ma" più importante?

"Che la prudenza contabile va affiancata ad una pianificazione strategica: oggi innovazione tecnologica e ricerca non sono premiate a sufficienza. Con margini di spesa limitati servono incentivi stabili, selettivi e valutati ex post, e un quadro che dia certezza pluriennale a questi investimenti".

Come giudica il contributo richiesto a banche e assicurazioni?

"Positivamente. Le banche hanno beneficiato in passato di misure di sostegno e stabilizzazione del sistema: un contributo, se proporzionato, è una forma di equità e di responsabilità condivisa. Inoltre, se le risorse vengono orientate a rafforzare il manifatturiero, può alimentarsi un rapporto più dinamico tra banche e imprese, a vantaggio anche delle prime.

Assoholding resta però critica su imposta sui dividendi e Tobin Tax

"Esatto, lo abbiamo sostenuto già in consultazione. L'imposta sui dividendi, seppur ridimensionata rispetto alla proposta iniziale, rischia di incrinare un pilastro del diritto tributario moderno, il divieto di doppia tassazione economica. Auspichiamo un ripensamento per ristabilire la piena osservanza di questo principio".

E sulla Tobin tax, in particolare?

"Va verificato l'impatto sull'attività di trading: studi e position paper su imposte relative alle transazioni finanziarie mostrano che l'aumento dei costi di transazione tende a ridurre i volumi e la liquidità. Con spread più ampi e riduzione della profondità degli scambi, il costo del capitale può aumentare anche per le imprese".



Dividendi, una stretta penalizzante

La manovra finanziaria ha introdotto una doppia soglia per l'esenzione dalla tassazione degli utili distribuiti

La manovra di bilancio per il 2026 ha introdotto una pesante limitazione al regime di esenzione dalla tassazione Ires dei dividendi societari, creando di fatto un blocco all'ingresso per le quote di partecipazione minori. La legge, infatti, limita l'accesso al regime di esclusione ai soli dividendi derivanti da partecipazioni detenute, direttamente o indirettamente tramite società controllate, in misura non inferiore al 5 per cento, ovvero di importo non inferiore a 500 mila euro. Il medesimo requisito dimensionale trova applicazione anche con riguardo alle plusvalenze derivanti da partecipazioni in regime di esenzione o PEX. Inoltre, anche per l'applicazione della ritenuta alla fonte a titolo di imposta (1,20 per cento) sui dividendi corrisposti a società o enti non residenti soggetti all'imposta sui redditi in Stati membri UE o aderenti all'accordo SEE è necessario che le relative partecipazioni siano detenute, direttamente o indirettamente tramite società controllate, nell'analoga misura del 5 per cento, o per un importo non inferiore a 500 mila euro. Assoholding scende in campo e con una nota esprime disaccordo alla modifica legislativa della normativa sui dividendi, definita "regressiva rispetto alla stabilità e la coerenza dell'intero sistema tributario nazionale"."La preoccupazione – spiegano i tecnici dell'Associazione – è tangibile. Si tratta chiaramente di un arretramento strutturale rispetto ai principi dell'ordinamento".Il provvedimento, in vigore dal primo gennaio 2026, interviene modificando le regole di esclusione dell'imposta sulle distribuzioni di utili, riserve o altri fondi deliberati nell'ambito societario.Il regime – è proprio questa la novità – sarà applicato esclusivamente se la partecipazione alla società erogante non sia inferiore al 5%.Il tetto-soglia di partecipazione minimo è uno dei punti sui quali Assoholding ha voluto porre la lente rilevando un effetto sbarramento per società che detengono quote di partecipazione fino a 500 mila euro."Di fatto – commentano i tecnici dell'Associazione – il nuovo regime normativo finisce per bloccare l'accesso al beneficio per tali quote di partecipazione, limitando considerevolmente la base societaria interessata alla misura di vantaggio che vedrebbe addirittura aumentato il carico fiscale dovuto all'erario"."Sotto la soglia minima del 5% - chiariscono i tecnici dell'Associazione delle società madri - i dividendi concorreranno integralmente alla formazione del reddito imponibile, con un effetto di duplice imposizione economica sullo stesso utile: la prima in capo alla società che lo produce e la seconda su chi lo percepisce".Il risultato che non convince le capogruppo che intravedono uno stravolgimento del modello di tassazione dei dividendi che scardina di fatto i capisaldi della fiscalità d'impresa in vigore da venti anni a questa parte. Da qui l'appello dell'Associazione diretto al Governo di rivalutare l'impianto della legge."È importante – concludono da Assoholding – agire subito con una modifica per evitare impatti sistemici importanti su innovazione, investimenti e competitività dell'intero tessuto imprenditoriale nazionale".



Palazzo Chigi

UNA RIFORMA CHE ROMPE IL PASSATO

Affonda le radici nel dl 344/2003 la normativa di settore che negli anni definito la tassazione dei dividendi distribuiti dalle società.La riforma dell'epoca ha sancito l'abolizione del credito d'imposta e ha introdotto il regime di "dividend exemption" che prevedeva un abbattimento dall'imponibile Ires dei dividendi ricevuti da società estere per un tetto del 95% con una tassazione residuale del 5% delle quote di utili distribuiti.La ratio del provvedimento era quella di eliminare la doppia tassazione degli utili distribuiti e allineare il regime alla normativa europea. Importanti i vantaggi in capo alle società con una tassazione effettiva molto bassa che prevedeva un impatto dal 5% del dividendo, soggetto a un carico Ires del 24%, per un carico fiscale complessivo pari all'1,2%.La rivoluzione dopo più di venti anni di regime immutato arriva con la legge di bilancio per il 2026 che impone il tetto minimo di partecipazione azionaria al 5% per l'accesso all'esenzione Ires.Un riassetto parecchio discusso in sede di legge di bilancio che ha prodotto il malumore delle associazioni di categoria, con in testa Assoholding, preoccupate per l'impatto sulle partecipazioni societarie di minoranza.

ASSOHOLDING

Assoholding in campo sulla legge capitali

Presentata una memoria in Parlamento in vista dell'adozione dei decreti delegati d'attuazione

La Legge Capitali apre il fronte alle osservazioni di Assoholding che ha depositato una memoria alle Commissioni riunite Finanze e Giustizia della Camera dei Deputati. Il paper dei tecnici è interamente incentrato sugli interventi alla legge n.21 del 5 marzo 2024 nata per contrastare il trasferimento all'estero di realtà imprenditoriali italiane spesso attratte da modelli di governance più flessibili ed efficaci.Le proposte avanzate riguardano ambiti operativi della norma rispetto ai quali, secondo gli esperti, si avvantaggerebbero anche le società capogruppo.

OSSERVAZIONI SULLA SEMPLIFICAZIONE

L'art. 9 della bozza del decreto, contenuta nell'atto n.331, introduce diverse misure funzionali alla razionalizzazione del sistema di norme previste dall'art.2409 del codice civile.
Il pacchetto di modifiche proposto è in larga parte condiviso da Assoholding che, in parallelo, propone maggiore diffusione dei sistemi alternativi di amministrazione e controllo introdotti nell'ordinamento a partire dal 2003 con la riforma Vietti.
"Il sistema con comitato di controllo sulla gestione – chiariscono i tecnici dell'Associazione di categoria - può rivelarsi efficiente nelle società familiari. La figura dei componenti indipendenti nel Consiglio di amministrazione è di fatto svuotata di significato e rappresenta un ulteriore costo. Tale ruolo può infatti essere rivisto dal consulente".
Assoholding propone una modifica dell'art. 2409 octiesdecies al fine di assegnare il potere di nomina del Comitato per il controllo sulla gestione all'assemblea dei soci.

INTERVENTI SULLE SOCIETÀ DI PARTENARIATO

La seconda leva azionata dai tecnici delle holding è quelle delle società di partenariato.
Scopo della proposta è dare nuovo impulso al mercato del private equity favorendo lo sviluppo di una nuova fonte di finanziamento per le imprese alternativa al credito bancario.
La struttura associativa individuata è quella dell'accomandita per azioni, attualmente poco diffusa.
"La compagine sociale – chiariscono gli esperti - 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".
Operativamente Assoholding propone l'inserimento di una previsione che permetta, come avviene già in altri ordinamenti europei alle società di capitali di assumere il ruolo di accomandatario.

RICHIESTA LA NUOVA QUALIFICA DI "INVESTITORE PROFESSIONALE"

L'Associazione accoglie favorevolmente l'inclusione degli enti previdenziali privatizzati nel raggruppamento degli investitori professionali considerandola come una opportunità per il sistema paese. "È chiaro – spiegano dal quartier generale delle holding - che questi Enti sono di fatto, anche in ragione della significativa mole degli importi gestiti, già strutturati con uffici atti alla diversificazione e all'investimento in maniera professionale. Inoltre, è utile ricordare che si tratta di organismi già sottoposti a vigilanza pubblica e volti ad una gestione finanziaria qualificata del proprio patrimonio".
La memoria tecnica presentata da Assoholding parla di vera e propria "alleanza tra le società di impronta familiare e questa nuova tipologia di investitori".
"In sintesi – concludono dallo staffe tecnico dell'Associazione – con questo provvedimento è possibile promuovere un avvicinamento tra l'assetto stabilite e sicuro delle società a carattere familiare e investitori di lungo tempo come le casse previdenziali".

UNA NORMA SULLA ROTTA DELLA SEMPLIFICAZIONE

Sono provvedimenti a specchio quelli che Assoholding propone al Governo sulla legge Capitali. Le modifiche al testo originario arrivano a valle di un complesso iter legislativo della normativa di settore.Approvata nel marzo 2024 e aggiornata nel 2025, la legge nasce per rendere il mercato dei capitali italiano più competitivo.Le novità del provvedimento prevedono l'innalzamento della soglia per le pmi quotate a un miliardo di euro, la semplificazione delle procedure di quotazione, dei prospetti e l'introduzione di meccanismi di voto plurimo e maggiorato. La legge, inoltre, ha delegato al Governo la riforma organica del Testo unico della finanza e del codice civile che ha rafforzato la concorrenza tra mercati, introdotto strumenti innovativi per piccole imprese.Il contributo dell'Associazione delle società madri mira a definire un quadro normativo in materia di mercato dei capitali più competitivo e funzionale alle esigenze delle imprese italiane e del sistema paese.

Nuovo progetto editoriale sulla fiscalità patrimoniale

La rivista avrà al centro i temi del passaggio generazionale e della gestione delle imprese familiari

*di Thomas Tassani**

Con questo primo numero, prende corpo il nuovo progetto editoriale della rivista Fiscalità Patrimoniale ed inizia un viaggio che, per come lo abbiamo immaginato, sarà appassionante e periglioso. La rivista intende percorrere itinerari nuovi e parlare linguaggi plurali, con cui descrivere le tematiche del passaggio generazionale e, in generale, della gestione e della trasmissione dei patrimoni. Sebbene il core sia costituito dalla fiscalità, le pagine della Rivista ospiteranno abitualmente contributi di altre discipline giuridiche, come il diritto civile o il diritto commerciale - che costituiscono in molti casi l'a priori della fiscalità - nonché di discipline economiche ed aziendali. Inoltre, intendiamo far dialogare il sapere teorico con quello pratico, valorizzando le casistiche che tutti i giorni gli operatori si trovano ad affrontare. Gli articoli saranno quindi strettamente ancorati all'attualità, intesa come approfondimento di questioni oggi rilevanti, anche se con approcci di diverso respiro. Accanto ai commenti (del diritto vivente, soprattutto), vi sarà spazio per riflessioni ricostruttive, per confronti e dialoghi, per la soluzione di problematiche applicative. L'obiettivo è quello di rappresentare la complessità, tentando di renderla leggibile, di semplificarla, e di mettere a disposizione del lettore strumenti, ma anche prospettive. Si tratta, riteniamo, di una sfida appassionante, nonostante (anzi proprio per) il periglio che è insito nelle strade non battute e nei marosi che, ne siamo consapevoli, ci troveremo ad affrontare. Sentiamo, però, la necessità e l'urgenza di iniziare questa esperienza. Infatti, le questioni che attengono al patrimonio delle persone e delle famiglie esprimono valori di assoluta preminenza ordinamentale, almeno nella tradizione giuridica occidentale, così come è reso esplicito dall'art. 23 Cost., che equipara l'integrità patrimoniale dei singoli alla loro libertà personale. Non viene in considerazione solo l'aspetto della 'ricchezza', come erroneamente si ritiene, traducendo dal termine inglese wealth, tanto di moda per descrivere il settore. Gli ambiti patrimoniali attengono infatti al soddisfacimento di bisogni ed istanze che possiamo definire essenziali, e dunque primari, sia per le persone sia per il sistema Paese. L'autonomia patrimoniale incorpora il valore, economico ed umano, delle aziende, anche in termini di continuità; consente di realizzare successioni ordinate di beni e diritti, evitando conflittualità; rende possibile la protezione di soggetti fragili, nella prospettiva del 'dopo di noi'; e potrei continuare. L'importanza di tali tematiche non è tuttavia adeguatamente percepita, a causa di una narrazione che risulta parziale, perché focalizzata su particolarismi, nonché distorta da impostazioni spesso fuori sincrono rispetto alla logica del sistema. La Rivista intende essere un luogo appositamente dedicato all'approfondimento scientifico-professionale di questi profili, per costruire un approccio più consapevole ed ampio, e parlare agli studiosi, ai professionisti, al decisore politico, all'amministrazione finanziaria, agli imprenditori. Nel primo numero, il lettore troverà il 'manifesto della proprietà responsabile' curato da Cristina Bettinelli ed Alfredo De Massis, per guardare alla successione delle imprese, oltre il tecnicismo.



professore ordinario di diritto tributario all'università di Bologna

>> segue da pag. 1 >>

UNA NUOVA CENTRALITÀ PER IL RISCHIO D'IMPRESA

permette a quest'ultimo di svolgere sia la funzione di controllo spettante generalmente al collegio sindacale che quello di consigliere indipendente a tutela delle minoranze che investono over the counter, e quindi anche al di fuori dei mercati regolamentati. Resta ancora tortuosa, tuttavia, la strada della dualità, rappresentata da una parte da una governance sostenibile continuativa e lungimirante rappresentata dalle nostre imprese familiari, che per la crescita adottano con successo anche il voto plurimo, e dall'altra da una adeguata tutela delle minoranze. Tutto gira intorno alla valutazione delle variazioni in aumento del rischio di impresa, ultimo baluardo a difesa del diritto di recesso del socio in caso di variazioni di scelte da parte del management e ad alcune circostanze come quella di contemplare, come proposto da Assoholding, che la nomina del comitato di controllo nel sistema monistico avvenga a cura dell'assemblea. Nodi che in sede di decreti correttivi o integrativi, come previsto dalla stessa legge capitali a regime, potranno essere sciolti.

Gaetano De Vito
Presidente Assoholding

Il Sole 24 ORE Radiocor

Direttore responsabile: Fabio Tamburini
In redazione: Maurilio Fina
Proprietario ed Editore: Il Sole 24 ORE Spa
Registrazione: n° 276 del 24-5-2011 presso il Tribunale di Milano

Sede Legale e redazione: Viale Sarca, 223, 20126 Milano MI -Tel: 02.3022.4602-3 - Fax: 02.3022.481
Progetto editoriale, grafico e artwork: Il Sole 24 ORE Radiocor Agenzia d'informazione

Copyright 2011-2026 - Il Sole 24 ORE Spa Radiocor Agenzia d'informazione.
È vietata la riproduzione anche parziale o a uso interno con qualsiasi mezzo, non autorizzata.