

II Lunedì 16 Febbraio 2026

AFFARI LEGALI

ItaliaOggi7

Le modifiche al vecchio testo promosse da AIDAF, Assonime, Università e da SDA Bocconi

# Imprese familiari non quotate, nuovo Codice di autodisciplina

Pagine a cura

DI LUCA SETTEMBRINI

**F**avorire governance più consapevoli, trasparenti ed efficaci nelle medie e grandi aziende a controllo familiare. Questo lo scopo che si prefigge di realizzare il nuovo Codice di autodisciplina contenente «Principi per il governo delle imprese familiari non quotate» promosso da AIDAF, Assonime, Università e SDA Bocconi. Il codice si rivolge alle imprese di medie dimensioni (fatturato tra 20 e 250 milioni di euro) e per le realtà più grandi (oltre 250 milioni di euro), nelle quali una o più famiglie detengono la maggioranza (spesso la totalità del capitale), e si propone di implementare assetti di governance più efficaci. Un percorso complesso che vede gli studi legali direttamente coinvolti nella migliore ricezione e nell'implementazione della struttura di governance.

Tre le novità della nuova versione. La prima riguarda l'organo di amministrazione: il Codice richiede che sia collegiale e aperto a consiglieri esterni, almeno due, con competenze e autorevolezza tali da incidere realmente sui processi decisionali. Nelle imprese più grandi, uno di questi deve essere indipendente secondo i criteri del Codice delle società quotate.

La seconda è la gestione delle successioni: il Codice raccomanda regole precise per garantire continuità di governo e di gestione, incluse procedure di emergenza per affrontare eventi imprevisti. L'obiettivo è favorire una progressiva separazione tra il ruolo strategico della famiglia e la gestione operativa, affidata a manager dotati delle necessarie competenze.

Infine, la terza, è sostenibilità. Il Codice richiede che l'organo di amministrazione adotti procedure per informare non solo sull'impatto finanziario, ma anche su quello ambientale e sociale. Per le società non soggette a obblighi di rendicontazione, viene indicato un quadro di riferimento volontario basato sugli standard europei (CSRD).

«La nuova versione del Codice di autodisciplina ha un approccio più snello rispetto alla precedente, con applicazione del criterio «comply or explain» unicamente ai principi e non anche alle ulteriori raccomandazioni, raccolte nelle Linee Guida», dice **Francesco Di Carlo**, managing partner di **FIVERS**. «La semplificazione rende più agevole la sua adozione e potrebbe concorrere a una maggior diffusione presso le realtà imprenditoriali familiari più restie. In generale, trovo sia uno strumen-



Francesco Di Carlo



Massimiliano Bianchi



Maurizio Delfino



Lodovico Artoni



Luca Masotti



Daniele Giombini

to utile a favorire la comprensione delle regole di buona governance, della loro importanza ed utilità da parte di chi è meno pratico di queste tematiche. Noi accompagniamo i nostri clienti nel valutare gli impatti dei principi e delle raccomandazioni sulle società e tradurli in scelte concrete in relazione all'articolazione della governance e all'adozione di processi decisionali chiari. Li supportiamo nella strutturazione del sistema di governance e nella definizione della composizione degli organi sociali. In queste attività va seguito un approccio *tailor made*, mentre gli approcci «copia e incolla» non funzionano, perché ogni impresa familiare ha una propria storia, i propri equilibri, dinamiche operative e rapporti interni da considerare. L'obiettivo è creare una governance utile e sostenibile alle singole società, non burocrazia aggiuntiva. Sul fronte del passaggio generazionale, i principali problemi derivano dall'assenza di pianificazione: spesso le famiglie affrontano la successione in situazioni ormai emergenziali, dovendo far fronte a conflitti intergenerazionali che rendono più complessa l'individuazione e la realizzazione di soluzioni adeguate e senza una preparazione adeguata al cambiamento. Il nostro compito è portare i clienti ad anticipare l'organizzazione del passaggio generazionale. Per quanto riguarda poi l'accesso al mercato dei capitali riscontriamo

che non sempre agli imprenditori è chiaro quando la quotazione è la scelta corretta e rappresenta una vera opportunità; notiamo negli imprenditori una difficoltà nell'accettare la diluizione, oltre che i maggiori adempimenti in termini ad esempio di trasparenza, reporting e governance che caratterizzano le società quotate».

«Abbiamo accolto con favore il Nuovo Codice che ben si inserisce nell'attuale spirito e contesto generale normativo e regolatorio (cfr. Legge Capitali, Listing Act ecc) volto ad alleggerire, semplificare ed armonizzare standard di riferimento, peso regolatorio e ridurre costi amministrativi per le pmi», dice **Massimiliano Bianchi**, of Counsel del gruppo di Banking, finance & capital markets di **EY Studio Legale Tributario**. «Questi standard possano costituire per l'azienda già un buon inizio di un percorso di rafforzamento e crescita dell'impresa anche in vista di possibili future aperture al mercato dei capitali (Ipo sull'EGM). Il successo di uno standard di riferimento dipenderà dalla risposta del mercato, da quante imprese si adopereranno nell'adottarlo. Ovviamente l'adozione del modello costituisce per gli investitori senz'altro un utile e tangibile elemento di serietà e trasparenza dell'azienda in questione. Svolgiamo una generale azione di educazione sul contenuto e portata complessivi del Codice e

con analisi legali dettagliate di come declinare le varie previsioni del Codice sui vari casi di specie, analizzando e soppesando gli impatti, opportunità di eventuali modifiche e revisioni degli attuali statuti sociali». I problemi affrontati più spesso con i clienti riguardano «la perdita del controllo da parte della famiglia in primis, o in virtù di vendite della maggioranza oppure in virtù di modifiche di governance. Ma spesso sono «bias» in quanto sul EGM il flottante richiesto per l'ammissione a quotazione è basso (10%) e, data proprio la finalità di una quotazione in borsa, difficilmente sussistono patti parasociali o richieste da anchor investors che richiedono modifiche di governance eccessivamente incisive. Altra preoccupazione sono i costi amministrativi (in tema di compliance), i temi di riservatezza (ex normativa market abuse), rischi reputazionali volti a eventuali deprezzamenti del titolo, la mancanza di liquidità sul secondario. Pensando alla composizione del CdA, forniamo assistenza nel supportare la proprietà nell'individuazione e/o valutazione di possibili candidati e, in ogni caso, nella valutazione dei vari requisiti legali sottesi all'eleggibilità degli stessi».

«Il giudizio d'insieme non può che essere positivo: la nuova versione offre alle imprese familiari uno strumento chiaro e flessibile», dice **Maurizio Delfino**, managing partner di **Delfino e**

**Associati Willkie Farr & Gallagher LLP**. «Lo scopo è ridurre lo spazio della governance informale e potenziare il ruolo del management professionale, senza che diminuisca il ruolo della famiglia. È evidente l'invito implicito a realizzare modelli di organizzazione che privilegino la specializzazione dei ruoli, familiare e di management, nell'interesse dell'azienda. L'adesione al Codice è volontaria: è istituito un sistema di monitoraggio affidato al nuovo Comitato per la Corporate Governance delle imprese familiari non quotate, supportato da una segreteria tecnica, che opera in base a principi e linee guida. Sono fornite indicazioni sulle possibili modalità attuative dei principi. Le raccomandazioni sono calibrate in base alla dimensione della società. Tra i punti di forza segnalerei l'attenzione al tema del passaggio generazionale, alla pianificazione strategica, alla definizione dei ruoli familiari. Assistiamo imprese familiari da molto tempo e, anche grazie alla nostra esperienza con il private equity, che storicamente in Italia ha soprattutto investito in aziende familiari non quotate, conosciamo i vantaggi e gli svantaggi di qualsiasi sistema di governance. Il percorso verso il nuovo modello di governance varia a seconda delle situazioni e può essere più o meno strutturato, ma deve iniziare con delicatezza, consapevoli della situazione di partenza e condividendo preventivamente gli obiettivi da raggiungere. Spesso le imprese familiari italiane non hanno definito un piano strutturato per il passaggio generazionale e ciò comporta incertezze nella gestione di una fase spesso cruciale per la continuità dell'impresa. Il Codice offre possibili soluzioni, quali la progressiva separazione tra ruolo strategico della famiglia e responsabilità operativa, che può essere affidata anche a figure esterne dotate delle competenze necessarie. Poiché la fiducia si costruisce nel tempo, è bene che il processo incominci con congruo anticipo, così che si riesca a modulare i poteri in funzione degli interessi in gioco e a correggere con successo gli inevitabili errori. Le famiglie restie ad aprire il capitale dell'azienda al mercato sono in Italia (ma non solo in Italia) numerose per il timore di perdere il controllo sulla gestione. Il Codice offre indicazioni utili per consentire di preservare il ruolo della famiglia, attraverso l'attribuzione ai suoi membri della funzione di sorveglianza oppure della c.d. funzione di alta amministrazione, con riferimento alle operazioni strategiche. Per scelta



## Parole chiave: governance, successione e sostenibilità

strategica molto raramente accettiamo di entrare direttamente nei consigli di amministrazione. Ci possono essere eccezioni, che valutiamo con attenzione. Possiamo in ogni caso dare il nostro contributo nella scelta dei membri del CdA (e anche del collegio sindacale)».

«Il nuovo testo appare senz'altro più agile, chiaro e, dunque, più fruibile per le imprese; rappresenta un importante passo avanti nell'affermazione della centralità del ruolo del governo societario tanto nella prospettiva della gestione corrente dell'impresa familiare quanto nella gestione del passaggio generazionale», commenta **Michèle Massironi**, partner di **La Scala Società tra Avvocati**, Responsabile del team corporate M&A. «L'introduzione del nuovo Comitato per la Corporate Governance delle imprese familiari non quotate e la sua funzione di monitoraggio dello stato di applicazione del codice renderanno il nuovo codice uno strumento dinamico e manterranno aperto il dialogo con le imprese. Abbiamo già avuto modo di misurare la maggiore operatività della nuova versione dei Principi nel confronto con alcuni clienti per una riorganizzazione complessiva degli assetti proprietari e di governance delle loro imprese anche al fine di disciplinare adeguatamente il passaggio generazionale. L'implementazione del codice è avvenuta nell'ambito di una consulenza più ampia che ha interessato tanto il patrimonio quanto l'azienda familiare. Con riguardo al passaggio generazionale, uno dei problemi più ricorrenti è l'assenza di un piano strutturato che individui tempi, fasi e ruoli; a ciò si accompagna, di regola, la difficoltà del fondatore a «lasciare il controllo», timore quest'ultimo che spesso porta

l'imprenditore a resistere anche all'apertura ai capitali esterni. Percepriamo frequentemente nelle imprese familiari nostre clienti diffidenza verso gli investitori istituzionali e il convincimento che l'equity comporti più un'intrusione che una leva per la crescita. I problemi nascono dal fatto che l'impresa familiare è spesso ben gestita per consenso interno ma non strutturata per affrontare discontinuità generazionali né per dialogare con il mercato del capitale. Sulla scelta dei membri del CdA, la consulenza muove dall'analisi dei requisiti giuridici, offrendo supporto anche nella redazione di criteri interni di indipendenza su misura per la specifica impresa familiare, andando oltre i criteri minimi legali per rafforzare credibilità ed attrattività verso eventuali investitori esterni».

«La nuova versione del Codice, nel complesso rappresenta un passo avanti nel rendere il capitalismo familiare più moderno, credibile e attrattivo verso investitori e stakeholder», dice **Claudio Elestici**, partner di **RP Legalitax**. «Supportiamo le aziende nella mappatura della governance esistente e nella definizione di gap rispetto ai nuovi principi. Aiutiamo a formalizzare processi, deleghe, policy di famiglia e di consiglio, oltre a introdurre strumenti di monitoraggio dei rischi. I temi più ricorrenti riguardano la definizione dei ruoli ereditari, la valutazione delle competenze dei successori e la separazione tra proprietà e gestione. Sul fronte del capitale, le famiglie temono la perdita di controllo, faticano a costruire reporting adeguati per investitori esterni e incontrano difficoltà nel definire patiti parasociali equilibrati. Lavoriamo soprattutto su governance, definizione strategie e repor-

ting e chiarezza elementi contabili e finanziari. Supportiamo le imprese nella definizione del profilo ideale (competenze, esperienza, indipendenza, compatibilità con la cultura familiare)».

«La nuova versione del Codice rappresenta un significativo passo avanti introducendo un impianto più essenziale ma più esigente sul piano della responsabilità informativa», dice **Lo-dovico Artoni**, partner di **LegisLAB**: «posta l'attenzione dalla mera aderenza formale all'applicazione sostanziale dei principi. Si pone una forte enfasi sul ruolo del Consiglio come organo strategico e non solo di sorveglianza. L'integrazione dei temi ESG e della cultura aziendale è un elemento centrale per la creazione di valore a lungo termine, che ora richiede un'adeguata e costante verifica». «Il nostro intervento si focalizza sulla mappatura delle lacune tra l'assetto di governance preesistente e le previsioni del Codice. Questo implica un'attenta revisione degli strumenti statutari e patrizi, per assicurarne l'allineamento. In parallelo, affianchiamo i clienti nella formalizzazione delle procedure operative dei comitati endoconsiliari e nella preparazione della documentazione richiesta, garantendo che il principio del comply or explain sia gestito con coerenza e trasparenza verso il mercato. Spesso riscontriamo una sottovalutazione dei tempi e della complessità della definizione e realizzazione di accordi relativi alla gestione del passaggio generazionale e/o di apertura del capitale a terzi. La mancanza di chiarezza e di una buona governance può generare una certa incertezza sul futuro aziendale, rendendo gli istituti di credito e gli investitori di private equity più cauti nel fornire capitali. La nostra consulenza è mirata a

trasformare l'introduzione dell'indipendente da onere a leva strategica. Il nostro lavoro consiste nell'assicurare che i candidati non solo rispettino i criteri di indipendenza richiesti dal Codice, ma che siano figure di elevata autorevolezza, capaci di esercitare una sana pressione dialettica in Consiglio e di agire da garanti di trasparenza per tutti gli stakeholder esterni».

«Il codice offre un quadro di riferimento generale in grado di orientare in modo concreto le imprese familiari se le stesse sono ben supportate a livello consulenziale», dice **Luca Masotti**, partner di **Masotti Cassella**. «La grande maggioranza dei principi enunciati dal codice sono i pilastri su cui da anni cerchiamo di indirizzare le scelte delle imprese clienti. Preferiamo calarci in una conoscenza profonda della realtà imprenditoriale delle società clienti, lavorando accanto all'imprenditore e ai manager per conoscerne prodotti, servizi, processi, modelli ma soprattutto etica e filosofia di impresa. Solo così riteniamo che il supporto legale negli ambiti coperti dal codice possa essere efficace ed aderente ai bisogni e desideri dell'imprenditore. Nutriamo qualche perplessità in genere sul modello dualistico di governance che sembra invece fortemente raccomandato dal codice. Ciò detto, quello del passaggio generazionale, proponendo soluzioni di diverso tipo per massimizzare l'efficienza e la continuità dell'attività e l'efficienza fiscale».

«La nostra valutazione non può prescindere dal fatto che si tratta di norme di autodisciplina che non hanno valenza cogente, anche se la loro applicazione è significativa sulla adesione di una azienda alle best practices in materia di gover-

nance; resta tuttavia complessivamente positiva», dice **Daniele Giombini**, partner del Dipartimento commerciale, finanziario e lavoro di **Mondini Bonora Ginevra Studio Legale**. «Supportiamo le famiglie imprenditoriali nella gestione dei passaggi generazionali, individuando e implementando strumenti idonei a garantire un ricambio ordinato e la continuità dell'impresa. Oltre alla pianificazione successoria, seguiamo la definizione di assetti di governance volti ad assicurare stabilità proprietaria e di gestione. Ricordo inoltre il nostro intervento nelle realtà familiari caratterizzate dalla presenza di una pluralità di soci e familiari, per la costruzione di un sistema di governance chiaro e condiviso. In diverse realtà assumiamo inoltre il ruolo di segretario delle riunioni del CdA così da essere presenti alle riunioni dell'organizzazione di governo della azienda, apportando un contributo legale e di conoscenza delle problematiche aziendali. Fin quando resta il socio fondatore l'azienda trova sempre i suoi punti di equilibrio che spesso sono garantiti iure imperii dal fondatore stesso. Nel momento in cui questa figura viene meno possono svilupparsi dei conflitti che, se non tempestivamente risolti, portano l'iniziativa economica a dover affrontare consistenti difficoltà. Se ciò accade, la liquidazione dei soci dissenzienti o addirittura la cessione dell'intero capitale sociale, è la soluzione più semplice e idonea a regolare il conflitto».

— © Riproduzione riservata —

Supplemento a cura  
di Roberto Miliacca  
rmiliacca@italiaoggi.it  
e Gianni Macheda  
gmacheda@italiaoggi.it