LA NUOVA SOCIETÀ DI PARTENARIATO

Con l'art. 3 del Decreto Legislativo 27 marzo 2026, n. 47 (il "**Decreto**"), in attuazione della delega di cui all'art. 19 della legge 5 marzo 2024, n. 21 (cd. "**Legge Capitali**") per la riforma del d. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 ("**TUF**"), sono state introdotte rilevanti modifiche alla disciplina della gestione collettiva del risparmio.

Le novità di maggiore rilevanza consistono nell'introduzione nel nostro ordinamento della società di partenariato ("**SP**"), costruita sul modello della *limited partnership* e la previsione di un regime di semplice registrazione per i GEFIA sottosoglia, in luogo dell'autorizzazione. Ulteriori modifiche di rilievo sono la riformulazione delle precedenti definizioni di SICAV e SICAF, il trasferimento delle disposizioni del D.M. 30/2015 all'interno del TUF, alcune novità relative ai gestori di fondi EuVECA ed EuSEF e l'estensione della qualifica di investitori professionali anche alle casse di previdenza.

1. La Società di partenariato nel Decreto.

Il Legislatore nazionale, come si legge nella Relazione Illustrativa, ha preso atto delle potenzialità dei settori del PE e del VC quali volano della crescita e dello sviluppo delle aziende italiane ed ha deciso di introdurre nell'ordinamento interno una soluzione assimilabile ai PE *funds* e VC *funds* americani e britannici, alla *société de libre partenariat* francese e alla KG tedesca.

Tali figure si caratterizzano per l'adozione del modello della *limited partnership*, che comporta la distinzione tra due categorie di partner: da un lato, i *Limited Partners*, che sono semplici investitori e soggetti a responsabilità limitata; dall'altro, i *General Partners*, che, oltre ad essere investitori illimitatamente responsabili, ricevono una *management fee* ed un *carried interest* a fronte del loro impegno.

Il Decreto introduce pertanto, all'interno del TUF, una nuova figura di OICR, denominata Società di partenariato, aggiungendo all'art. 1 la lettera i-*quater*.1), che lo definisce come "*l'Oicr chiuso costituito in forma di società in accomandita per azioni con sede legale e direzione generale in Italia avente per oggetto esclusivo l'investimento collettivo nelle forme del private equity e del venture capital del patrimonio raccolto mediante l'offerta delle proprie azioni, di strumenti finanziari partecipativi, nonché mediante le ulteriori modalità di raccolta definite nello statuto*". Le successive nuove lettere i-*quater*.2), .3), .4) e .5) prevedono, tra le possibili forme, la società di partenariato in gestione interna, in gestione interna autorizzata, sottosoglia registrata ed in gestione esterna.[1]

La riforma introdurrà, infatti, nel Titolo III, Parte II, del TUF, il Capo I-*bis* "Disciplina dei soggetti autorizzati", la cui Sezione II-*bis* (Artt. 35-*novies*.1 – 35-*novies*.6) sarà dedicata alla società di partenariato in gestione interna autorizzata. Il nuovo Art. 38-bis, invece, disciplinerà la società di partenariato in gestione esterna.

([1]) Assume anche rilevanza la nuova lettera i-*quater*.6), che fornisce, ora, una definizione normativa di *private equity* e di *venture capital* come "*l'attività che consiste nell'investimento in imprese non quotate nei mercati regolamentati, attraverso strumenti di capitale, di debito, o altre forme similari, incluso l'investimento ulteriore nelle predette imprese successivamente all'eventuale ammissione delle stesse alla quotazione*".

La forma della nuova società di partenariato sarà, quindi, quella della società in accomandita per azioni, che prevede un modello di *governance* che include un'assemblea dei soci, un collegio sindacale e un consiglio di amministrazione composto dai soli soci accomandatari. Le nuove disposizioni impongono l'adozione del solo modello di amministrazione e controllo con collegio sindacale – cd. modello tradizionale – con l'esclusione, pertanto, del modello monistico e di quello dualistico. La gestione, analogamente a quanto avviene per le SICAF, può essere interna, ed in tal caso la società di partenariato potrà operare in qualità di gestore autorizzato o di GEFIA sottosoglia registrato (cfr. art. 35-*quaterdecies* TUF), oppure esterna, affidando la gestione ad un gestore autorizzato ex art. 35 TUF.

In ultimo, si evidenzia che, contestualmente all'introduzione di questa nuova forma, è stata espunta dal nostro ordinamento la figura della Società di Investimento Semplice ("**SIS**"). Come evidenziato, infatti, nell'audizione del Responsabile del Dipartimento Vigilanza Bancaria e Finanziaria della Banca d'Italia del 26 novembre 2025 presso le Commissioni riunite Giustizia e Finanze della Camera e del Senato, questo modello ha trovato un riscontro decisamente limitato (in data 31 dicembre 2024, risultano iscritte all'albo solo 4 SIS, che gestivano complessivamente un patrimonio di € 25 milioni), sintomo di un generale disinteresse, da parte del mercato. Inoltre, l'introduzione del regime di registrazione per i gestori sottosoglia rende, di fatto, inutile tale categoria, come evidenziato, *inter alia*, nella Relazione Tecnica dello Schema di Decreto.

2. Le principali critiche mosse.

L'introduzione della società di partenariato è stata accolta con generale favore; permangono tuttavia alcuni aspetti critici che hanno sollevato dubbi da più parti, come emerso nelle consultazioni.

In particolare, ha generato scetticismo diffuso la scelta della S.a.p.a. come forma giuridica sulla quale modellare la nuova società di partenariato, scelta fondata sul presupposto dell'assimilabilità delle figure dei soci accomandanti ed accomandatari ai *limited partners* e *general partners* presenti in altri ordinamenti. La l*imited partnership* presenta notevoli aspetti di flessibilità che ne hanno determinato un diffuso apprezzamento, poiché consente di mantenere la responsabilità limitata per gli investitori e la responsabilità illimitata del *general partner* pur presentando ampi margini di flessibilità organizzativa. La S.a.p.a. propone un modello di responsabilità analogo alla *limited partnership* ma, per tutto il resto, è pienamente assimilabile alla S.p.A., riproducendone la rigida struttura prevista nel nostro ordinamento per le società di capitali. Coloro che ragionano in questi termini hanno sottolineato l'opportunità di prevedere come forma giuridica della società di partenariato la società in accomandita semplice, ritenendo che la natura di società di persone di tale forma sia più confacente alle caratteristiche della *limited partnership*.

Altra critica mossa alla nuova figura societaria è la limitazione dell'oggetto di investimento ai soli settori del *private equity* e del *venture capital*. Taluni osservatori evidenziano, infatti, che la medesima forma giuridica potrebbe comportare analoghi benefici in altri settori, in particolare nel comparto immobiliare, e propongono di estendere l'operatività della società di partenariato a tutte le *asset class* nelle quali i FIA chiusi possono investire. L'obiezione è corroborata dal rilievo secondo il quale i settori del *private equity* e del *venture capital* sono caratterizzati da un rischio assai elevato e limitare l'operatività della società di partenariato a queste aree merceologiche potrebbe disincentivare sensibilmente l'adozione di questa forma di OICR.

Tra gli altri dubbi sollevati vi è quello relativo alla previsione dell'obbligo, per la SP autogestita di dotarsi di un sistema di amministrazione e controllo con collegio sindacale, di cui all'art. 35 *novies*.1, obbligo non previsto per le SICAV e SICAF a gestione interna e ritenuto non coerente con l'ampio intervento in tema di sistemi di ammini-

strazione e di controllo.

3. Il parere delle Commissioni parlamentari.

L'esame dello Schema era stato affidato alle Commissioni riunite "Giustizia" e "Finanze", oltre che alla Commissione "Bilancio e Tesoro". Mentre il parere favorevole di quest'ultima è pervenuto in data 19 novembre 2025, le Commissioni Giustizia e Finanze della Camera hanno espresso parere favorevole con osservazioni il 17 febbraio 2026 ed analogamente quelle del Senato il 25 febbraio 2026.

Limitatamente all'oggetto in esame, la proposta delle Commissioni al Governo era di prevedere "*il ricorso a un modello societario diverso da quello di società in accomandita per azioni, quale, ad esempio, quello di società in accomandita semplice, e a una disciplina societaria più flessibile, in particolare nel caso di società di partenariato sotto soglia"* nonché *"modifiche volte a chiarire l'assetto delle prerogative di gestione in caso di gestione interna e di gestione esterna*…". Appare quindi evidente che le Commissioni hanno tenuto in considerazione le perplessità sollevate in sede di consultazione. Il Consiglio dei ministri, tuttavia, ha ritenuto di non dare seguito a tali osservazioni ed ha optato per la conferma del modello indicato.

4. Conclusioni.

Il testo definitivo del Decreto è stato approvato dal Consiglio dei ministri in data 27 marzo 2026, pubblicato in Gazzetta Ufficiale il 14 aprile 2026 ed è entrato in vigore il 29 aprile 2026. Le disposizioni relative alla gestione collettiva del risparmio si applicheranno a partire da nove mesi dall'entrata in vigore del Decreto; entro lo stesso termine, inoltre, le Autorità di Vigilanza adotteranno le relative disposizioni attuative, provvedendo anche all'adeguamento degli albi e dei registri di vigilanza alle disposizioni del Decreto. Tuttavia, in deroga a tale termine, è previsto che la disciplina relativa alla società di partenariato in gestione interna autorizzata si applicherà dalla data di adozione, da parte della Banca d'Italia, del regolamento che ne disciplinerà la procedura di autorizzazione e le relative ipotesi di decadenza ed individuerà la documentazione da trasmettere insieme alla richiesta di autorizzazione e al contenuto dell'atto costitutivo e dello statuto.

DISCLAIMER
Il presente *Client Alert* ha il solo scopo di fornire informazioni di carattere generale. Di conseguenza, non costituisce un parere legale né può in alcun modo considerarsi come sostitutivo di una consulenza legale specifica.

Paolo Iemma, Partner
Email: paolo.iemma@grplex.com

Alessandro Coppola, Junior Associate
Email: alessandro.coppola@grplex.com