

APPROFONDIMENTI

# La società di partenariato e la scelta dell'accomandita per azioni

Agosto 2026

**Filippo Annunziata**, Professore ordinario di Diritto dei mercati finanziari,  
Università Luigi Bocconi Milano

**Stefano Massarotto**, Partner, Studio Legale Tributario Facchini Rossi Michelutti



**Filippo Annunziata**, Professore ordinario di Diritto dei mercati finanziari, Università Luigi Bocconi Milano

**Stefano Massarotto**, Partner, Studio Legale Tributario Facchini Rossi Michelutti

> **Filippo Annunziata**

Filippo Annunziata è Professore associato di Diritto dei mercati finanziari nell'Università Luigi Bocconi, Milano. Dal 2017 ha conseguito l'abilitazione come Professore di Prima Fascia. Le principali aree di specializzazione riguardano il diritto societario, commerciale, bancario, finanziario e assicurativo.

> **Stefano Massarotto**

Stefano Massarotto svolge attività di consulenza ed assistenza in materia tributaria a favore di gruppi societari e persone fisiche. Le sue principali aree di specializzazione sono: pianificazione fiscale dei patrimoni personali ed il loro passaggio generazionale; fiscalità dei trusts, M&A e riorganizzazioni; fiscalità finanziaria.

## 1. Introduzione

Come noto, una delle novità più rilevanti della recente riforma del mercato dei capitali, operata con il D.lgs. 26 marzo 2026, n. 47 (in attuazione della delega di cui alla legge 5 marzo 2024, n. 21, c.d. Legge Capitali), è rappresentata dall'introduzione della "*società di partenariato*", quale nuovo veicolo destinato alla gestione collettiva del risparmio, ed operante nei settori del *venture capital* e del *private equity*<sup>1</sup>.

La società di partenariato deve tassativamente essere costituita in forma di società in accomandita per azioni (di cui agli artt. 2452 ss. del c.c.): l'esercizio del servizio di gestione collettiva del risparmio avviene così secondo una struttura che separa nettamente il ruolo degli investitori da quello del soggetto gestore. Il modello richiama, quantomeno dal punto di vista funzionale, quello del *General Partner/Limited Partner* di matrice anglosassone<sup>2</sup>, allineando, secondo le intenzioni del legislatore, il nostro paese alle principali piazze europee, con un valore segnaletico fondamentale per attrarre capitali e contribuire alla crescita dell'industria finanziaria (fondamentale per lo sviluppo delle imprese).

In queste brevi note si vogliono offrire taluni spunti di riflessione in merito ad un tema di un certo peso sollevato sia in sede parlamentare,<sup>3</sup> sia da taluni primi commentatori che, a nostro avviso, meriterebbe ulteriori riflessioni. Ci si è domandati, in particolare, se, anche ai fini di un maggior allineamento con la prassi operativa di altri paesi, l'accomandita per azioni – piuttosto che la società in accomandita semplice – rappresenti lo schema giuridico domestico più appropriato in relazione agli obiettivi perseguiti

1 Cfr. il nuovo art. 1, comma 1, lett. i-bis.4) del D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 ("TUF"): "*società di partenariato*": l'Oic 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".

2 Ove il *General Partner* è responsabile della gestione e risponde illimitatamente e personalmente delle obbligazioni della *Limited Partnership*, mentre i *Limited Partners* (ossia, gli investitori), hanno la caratteristica di essere semplici investitori (i.e., non hanno potere di gestione) e sono pertanto "*limited liable*" (ossia, rispondono esclusivamente con riferimento ai conferimenti effettuati).

3 Cfr. il parere favorevole (con osservazioni) approvato in data 25 febbraio 2026 dalle Commissioni riunite Giustizia e Finanze, ove era stato suggerito al Governo, di valutare "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 ad una disciplina societaria più flessibile, in particolare nel caso di società di partenariato sotto soglia".

dal legislatore o, addirittura, quella più appropriata in assoluto. E ciò, sia per motivi di diritto societario/regolamentare, sia per motivi fiscali.

Ma andiamo con ordine.

## 2. S.a.p.a. vs S.a.s.: aspetti civilistico/regolamentari

Non è questa la sede per una disamina completa dell'istituto, né per un confronto approfondito con i modelli stranieri: ci si limiterà, pertanto, ad alcune indicazioni essenziali, funzionali al quesito da cui muovono queste note.

Il punto di partenza è la collocazione sistematica della figura. La società di partenariato non costituisce un nuovo "tipo" di organismo di investimento collettivo, bensì una nuova forma giuridica dell'OICR chiuso, che si affianca alla forma contrattuale del fondo comune di investimento e a quella statutaria della SICAF: l'art. 35-*novies*.1 del TUF la qualifica direttamente come OICR, con la conseguenza – su cui si tornerà anche nella prospettiva fiscale – che il tipo codicistico prescelto opera come involucro organizzativo di una funzione, la gestione collettiva del risparmio, interamente disciplinata dal TUF. In questa cornice, la scelta dell'accomandita per azioni si spiega anzitutto sul piano funzionale: la bipartizione tipologica tra accomandatari – gestori stabili, illimitatamente responsabili, rimuovibili soltanto nelle forme previste – e accomandanti, investitori strutturalmente estranei alla gestione, riproduce, sul piano organizzativo, la relazione tra *general partner* e *limited partners* attorno alla quale è costruita l'industria internazionale del *private equity* e del *venture capital*<sup>4</sup>. La scelta si iscrive, del resto, in una vicenda di più lungo periodo: l'accomandita per azioni ha conosciuto nel tempo una successione di metamorfosi funzionali – dalla crisi quale società operativa, alla riscoperta come cassaforte di famiglia, sino al ridimensionamento seguito all'introduzione della disciplina della direzione e coordinamento – e la società di partenariato ne rappresenta l'ultima, in una linea che riconduce il tipo alla sua vocazione

<sup>4</sup> Tra i primi commenti alla nuova figura v. M. IRRERA, *La società di partenariato nella riforma del TUF. Una nuova stagione dell'accomandita per azioni*, in *dirittobancario.it*, 17 febbraio 2026; Id., *La società di partenariato nella riforma del t.u.f. ovvero della nuova metamorfosi della società in accomandita per azioni*, in *Riv. dir. soc.*, 2026, 305 ss.; A. CAPRARO, *Le nuove società di partenariato*, in *dirittobancario.it*, 28 ottobre 2025.

originaria di strumento di organizzazione della raccolta del risparmio<sup>5</sup>.

Sennonché – ed è questo, in sostanza, il rilievo formulato in sede parlamentare – la prassi internazionale non si affida, di regola, a società di tipo azionario. Negli ordinamenti angloamericani il veicolo elettivo è la *limited partnership*: istituto privo di personalità giuridica nel diritto inglese (Limited Partnerships Act 1907, rimodellato nel 2017 per le *private fund limited partnerships*) e dotato di personalità, ma a impianto integralmente contrattuale, nel diritto del Delaware. Gli ordinamenti continentali che negli ultimi anni hanno rinnovato la propria offerta di veicoli per i fondi chiusi hanno, a loro volta, declinato la *commandite* nella versione "semplice", non in quella azionaria: così la *société de libre partenariat* francese, costruita sulla *société en commandite simple*<sup>6</sup>; le SCS e SCSp lussemburghesi; la *Investmentkommanditgesellschaft* tedesca, modellata sulla *Kommanditgesellschaft*. Il termine di paragone domestico più prossimo ai modelli di riferimento sarebbe stato, dunque, a rigore, la società in accomandita semplice. Non sono mancate, peraltro, aperture dottrinali all'impiego della stessa accomandita semplice nell'ambito dei mercati finanziari, quale modello di società di persone «aperta»<sup>7</sup>.

Le ragioni della diversa opzione del legislatore italiano sono, peraltro, ricostruibili. In primo luogo, la continuità sistematica con gli altri OICR in forma societaria: Sicav e Sicaf sono società per azioni, e sull'impianto azionario è costruita l'intera disciplina degli OICR statutari del TUF – dalla raccolta mediante emissione di azioni e strumenti finanziari partecipativi (modalità che la stessa definizione di

<sup>5</sup> Così M. IRRERA, *La società di partenariato nella riforma del t.u.f. ovvero della nuova metamorfosi*, cit., spec. 320 ss., che legge la società di partenariato come l'ultima di una serie di metamorfosi funzionali del tipo, e 326 ss., per la lettura in chiave di ritorno alle origini. Nella medesima prospettiva merita segnalare che, nella società di partenariato, l'accomandatario è necessariamente un soggetto diverso dalla persona fisica: risalente dottrina aveva del resto suggerito di circoscrivere il rischio della responsabilità illimitata affidando la qualità di unico accomandatario a una società per azioni (cfr. G. FERRI JR, *Della società in accomandita per azioni*, in *Il c.c. – Commentario*, fondato da P. Schlesinger, artt. 2452-2461, Giuffrè, 2020, 66 ss., richiamato da IRRERA, *ult. op. cit.*, 321, nt. 33).

<sup>6</sup> Modello poi affinato dall'*Ordonnance* n. 2024-662 del 3 luglio 2024, istitutiva della *société de libre partenariat spéciale*, priva di personalità giuridica e introdotta al dichiarato fine di rafforzare la competitività dell'ordinamento francese nel mercato europeo dei veicoli di investimento alternativi. Sul punto v. F. RIGANTI, «Uno, nessuno e centomila»? Il «tipo» s.a.p.a. da "cassaforte di famiglia" a veicolo del risparmio gestito (note sulla società di partenariato), in *Contratto e impresa*, 2026, in corso di pubblicazione, che l'Autore ci ha cortesemente messo a disposizione.

<sup>7</sup> Il riferimento è a M. MAUGERI, *Società di persone e competitività degli ordinamenti*, in *Società di persone e competitività degli ordinamenti*, a cura di M. Stella Richter jr, Lefebvre Giuffrè, 2025, 81 ss.

società di partenariato richiama), ai comparti e alle categorie di azioni, sino ai presidi di *governance* funzionali alla vigilanza. Non a caso, l'articolazione della nuova figura – gestione interna autorizzata, gestione esterna ai sensi dell'art. 38-bis del TUF, regime sotto soglia – generalizza la distinzione tra società autogestite ed eterogestite già introdotta per Sicav e Sicaf dalla Legge Capitali. In secondo luogo, la tecnica normativa: il rinvio alle norme sulla società per azioni operato dall'art. 2454 c.c. mette a disposizione un corpus organizzativo completo, dotato di presidi patrimoniali e informativi collaudati, sul quale innestare le deroghe speciali; la società in accomandita semplice, tipo a base personalistica e a disciplina assai scarna, avrebbe richiesto un intervento costruttivo ben più esteso.

Si potrebbe replicare che si tratta di argomenti non decisivi. La disciplina speciale piega già in profondità il tipo codicistico: la società di partenariato è una declinazione dell'accomandita per azioni nella quale tratti essenziali del tipo vengono conservati, mentre altri risultano modulati o disapplicati in funzione degli obiettivi della disciplina di settore – espressione di quella progressiva transizione “dai tipi ai modelli” che caratterizza il diritto societario contemporaneo<sup>8</sup>. Si è discusso, in proposito, di una «tipicità attenuata», costruita mediante rinvii selettivi, disapplicazioni e integrazioni, ovvero di una tipicità «per moduli», nella quale il tipo codicistico opera come telaio su cui innestare discipline settoriali differenziate<sup>9</sup>. Se, dunque, la matrice azionaria viene comunque riscritta dalla disciplina speciale, non sarebbe irragionevole chiedersi se il medesimo risultato non potesse conseguirsi muovendo dall'accomandita semplice, con il vantaggio di una struttura più duttile e più marcatamente contrattuale: si pensi alla libertà di conformare i diritti patrimoniali e amministrativi dei soci (richiami di capitale, distribuzioni, meccanismi di riparto “a cascata” e *carried interest*), che la prassi internazionale affida al *limited partnership agreement* e che la disciplina azionaria del capitale – conferimenti, riserve, vincoli alle distribuzioni – asseconda con maggiore fatica. Rilevi, questi, che varrebbero *a fortiori* per i veicoli sotto soglia, rispetto ai quali lo stesso parere parlamentare suggeriva l'adozione di una disciplina socie-

<sup>8</sup> Il riferimento è, naturalmente, a P. MONTALENTI, *Il diritto societario dai “tipi” ai “modelli”*, in *Giur. comm.*, 2016, I, 420 ss.; per la lettura della società di partenariato come declinazione speciale del tipo codicistico, nella quale taluni tratti essenziali dell'accomandita per azioni vengono conservati e altri modulati o disapplicati in funzione della disciplina del TUF, v. M. IRRERA, *La società di partenariato nella riforma del t.u.f. ovvero della nuova metamorfosi*, cit., 308.

<sup>9</sup> Le espressioni sono di M. IRRERA, *La società di partenariato nella riforma del t.u.f. ovvero della nuova metamorfosi*, cit., rispettivamente 321 e 309.

taria più flessibile. Rilevi, del resto, avanzati con forza dagli operatori nel corso dei lavori preparatori<sup>10</sup>.

Sennonché, almeno tre ordini di considerazioni depongono, a nostro avviso, in senso contrario, e inducono a ritenere la scelta del legislatore delegato non soltanto comprensibile, ma, a ben vedere, sostanzialmente obbligata.

Il primo argomento – di ordine formale, ma dirimente – attiene ai limiti della delega. L'art. 19 della Legge Capitali delega il Governo alla revisione organica delle disposizioni in materia di mercati dei capitali recate dal TUF e delle disposizioni “in materia di società di capitali contenute nel codice civile” applicabili anche agli emittenti: un perimetro che non comprende la disciplina delle società di persone e che, a maggior ragione, non si estende alla creazione di nuovi tipi societari. Ora, costruire la società di partenariato sull'accomandita semplice non si sarebbe risolto in un mero innesto di deroghe su un tipo esistente: l'adattamento della disciplina personalistica alle esigenze della gestione collettiva – dall'organizzazione corporativa, alla rappresentazione della partecipazione, ai presidi patrimoniali e informativi richiesti dalla vigilanza – avrebbe richiesto un intervento conformativo talmente esteso da tradursi, nella sostanza, nella creazione di un tipo nuovo, collocato peraltro al di fuori del sistema delle società di capitali. Una simile operazione avrebbe esposto il decreto delegato a censure di eccesso di delega, ai sensi dell'art. 76 Cost. La scelta di innestare la nuova figura su un tipo di società di capitali già compiutamente disciplinato dal codice – avvalendosi del corpus organizzativo richiamato dall'art. 2454 c.c. – e di collocare le deroghe speciali nel TUF si muove, invece, entro il perimetro tracciato dal legislatore delegante.

Il secondo argomento attiene alla certezza dei rapporti giuridici. La società in accomandita semplice è priva di personalità giuridica: la sua adozione avrebbe rischiato di riproporre, nel contesto della società di partenariato, le ben note – e mai del tutto sopite – questioni che l'assenza di personalità giuridica degli OICR di tipo contrattuale ha sollevato in punto di titolarità dei beni, di legittimazione processuale

<sup>10</sup> V., in particolare, l'audizione dell'AIFI sullo schema di decreto (AG 331), 2 dicembre 2025, ove si valorizzano la maggiore flessibilità della disciplina societaria personalistica, la riservatezza della documentazione contrattuale e il contenimento dei costi organizzativi; per un'ampia ricostruzione del dibattito v. F. RIGANTI, *op. cit.*

e di imputazione dei rapporti<sup>11</sup>. È appena il caso di osservare che una tale incertezza avrebbe indebolito lo strumento sul piano giuridico proprio agli occhi di quegli operatori – anche internazionali – che la riforma intende attrarre: la personalità giuridica dell’accomandita per azioni assicura, per contro, l’imputazione unitaria dei rapporti in capo al veicolo, la piena capacità negoziale e processuale della società, e una più agevole interlocuzione con controparti, depositari e autorità di vigilanza. Nello stesso senso si è osservato che, a fronte delle incertezze che hanno storicamente interessato gli OICR contrattuali, l’adozione di un modello societario riconoscibile e chiaro nei suoi assetti assicura agli investitori una certezza – anzitutto quanto alla destinazione dei capitali conferiti agli investimenti – che deve ritenersi prevalente rispetto ai possibili equivoci classificatori di chi provenga da modelli solo parzialmente sovrapponibili<sup>12</sup>.

Il terzo argomento è di ordine funzionale, e guarda al mercato secondario. La raccolta della società di partenariato avviene mediante l’offerta delle proprie azioni e di strumenti finanziari partecipativi: strumenti naturalmente negoziabili, la cui circolazione secondo le regole proprie dei titoli azionari agevola sensibilmente la trasmissione delle partecipazioni sul secondario – profilo di crescente rilievo nell’industria dei fondi chiusi, nella quale le operazioni di *secondaries* costituiscono ormai una componente strutturale del mercato e un fattore di attrattività per gli investitori, che vi trovano una via di liquidità altrimenti preclusa dalla natura chiusa del veicolo. La quota di società in accomandita semplice, per contro, circola nelle forme – e con i limiti, anche di ordine consensuale – propri della cessione della partecipazione in una società di persone, con conseguenti oneri di modifica dei patti sociali e una assai minore attitudine alla standardizzazione e alla negoziabilità.

Non è senza significato, infine, che nell’esperienza francese il ricorso alla forma della società di persone sia intervenuto in un secondo momento, e sia stato dettato soprattutto da ragioni di ordine fiscale, legate alla trasparenza dell’entità e alla sua riconoscibilità agli occhi degli investitori internazionali. Si

<sup>11</sup> Il riferimento d’obbligo è a Cass., 15 luglio 2010, n. 16605, e al dibattito che ne è seguito in merito alla titolarità dei beni dei fondi comuni di investimento e alla posizione del fondo rispetto alla società di gestione, sino alle più recenti pronunce di legittimità. Sul tema, sia consentito il rinvio a F. ANNUNZIATA, *Gli organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR): fattispecie e forme*, Milano, Egea, 2017.

<sup>12</sup> Così F. RIGANTI, *op. cit.*, il quale ravvisa in tale certezza un argomento a favore della soluzione accolta dal legislatore delegato.

tratta, però, di un argomento inconferente nel contesto italiano: come mostra il paragrafo che segue, il problema fiscale è qui risolto a monte, poiché il regime tributario della società di partenariato discende dalla sua qualificazione come OICR, a prescindere dal modello societario di base.

### 3. S.a.p.a. vs S.a.s.: aspetti fiscali

Come abbiamo visto nel paragrafo che precede, l’art. 35-*novies*.1 del TUF qualifica direttamente la società di partenariato come organismo di investimento collettivo del risparmio. La società di partenariato non è, quindi, una accomandita per azioni ordinaria che svolge servizi di investimento, ma è un FIA in forma societaria, con tutte le conseguenze in termini di disciplina applicabile, finalità e controlli. In altri termini, proprio in virtù della sua natura di soggetto a cui è *ex lege* riservato l’esercizio in via professionale del servizio di gestione collettiva del risparmio, nell’ambito della società di partenariato, la forma della società in accomandita per azioni si flette e viene conseguentemente a modificarsi, al fine di rispondere alle esigenze tipiche del servizio di gestione collettiva. Tale flessione si riverbera anche dal punto di vista tributario, avuto presente che nei confronti delle società di partenariato, nonché dei suoi investitori, non sono applicabili le norme tributarie proprie delle società di diritto comune, ma trovano applicazione le speciali regole fiscali previste per gli OICR e i loro partecipanti. E quanto sopra, ovviamente, vale anche laddove il legislatore avesse scelto di plasmare la disciplina della società di partenariato sul modello della società in accomandita semplice, anziché su quello dell’accomandita per azioni.

In quest’ambito, non appare fuor di luogo evidenziare che l’industria della gestione collettiva del risparmio è contraddistinta, come noto, dall’ampia flessibilità delle forme giuridiche che gli organismi di investimento collettivo del risparmio possono assumere nei vari ordinamenti (società con personalità giuridica, *partnership*, *trust*, patrimoni segregati mediante accordi contrattuali, ecc...), ma, altresì, dal fatto che tali organismi hanno un regime fiscale – tipicamente di esenzione da imposizione o di trasparenza fiscale – volto a garantire, in capo all’investitore, la “neutralità fiscale” della scelta tra l’investimento diretto e l’investimento indiretto per il tramite dell’organismo (assicurando, così, un unico livello di imposizione a livello del fondo o dell’investitore)<sup>13</sup>.

<sup>13</sup> Cfr. il report dell’OCSE, *The Granting of Treaty Benefit with Respect to the Income of Collective Investment Vehicles*, 2010, e, più recentemente OCSE, *Model Tax Convention on Income and on Capital*, 2017, Commentario sub. art.

Come detto in precedenza, il regime fiscale proprio della società di partenariato è quello degli OICR istituiti in Italia. A tale riguardo, si evidenzia innanzitutto che l'ordinamento tributario nazionale (si veda, in particolare, l'art. 73, del TUIR) non reca alcuna definizione specifica di "*organismo di investimento collettivo del risparmio*", ragion per cui, al fine di individuare quali sono gli organismi destinatari del regime tributario proprio degli OICR occorre porre riferimento al significato che l'istituto assume nel settore giuridico di provenienza, vale a dire la disciplina regolamentare contenuta nel TUF.

Pertanto, se un organismo è ascrivibile nella nozione di OICR individuata dalle disposizioni di natura regolamentare – come è il caso, appunto, della società di partenariato –, nei confronti di tale organismo – a prescindere dal modello societario di base – è possibile applicare il regime fiscale proprio degli OICR.

Ciò vale, innanzitutto, con riferimento al regime fiscale proprio dell'OICR<sup>14</sup>. Ed invero, la società di partenariato, quale OICR istituito in Italia, è innanzitutto soggetto passivo dell'imposta sul reddito delle società (IRES), quale ente non commerciale residente di cui all'art. 73, commi 1, lett. c), e 3, TUIR. Inoltre, ove l'OICR o il gestore sia "*sottoposto a forme di vigilanza prudenziale*"<sup>15</sup>, lo stesso beneficia – fatta

1, par. 22.

14 È peraltro ragionevole attendersi taluni interventi normativi di "manutenzione" delle disposizioni attualmente vigenti, volti a riconoscere pienamente il regime fiscale della società di partenariato quale veicolo tipizzato di gestione collettiva, al pari di quanto avvenuto con l'introduzione nel nostro ordinamento della figura della Sicaf (è il caso della non applicazione del regime fiscale degli utili ai proventi distribuiti da tali società, nonché dell'assoggettamento ad IRAP). Cfr. la Circolare dell'Agenzia delle entrate n. 21/E del 10 luglio 2014.

15 In materia di *Investment Management Exemption* (cfr. art. 162, commi 7-ter – 7-quinquies del TUIR), con riferimento ai veicoli di investimento a cui non si applicano le disposizioni né della Direttiva UCITS né della AIFMD, l'Agenzia delle Entrate (cfr. Circolare n. 23/2024) ha chiarito che il requisito dell'assoggettamento a vigilanza prudenziale sussiste qualora «l'avvio dell'attività sia soggetto ad autorizzazione preventiva e l'esercizio dell'attività stessa sia sottoposto in via continuativa a controlli obbligatori da parte degli organi di vigilanza preposti ...». In quest'ambito, anche alla luce del fatto che i GEFIA sotto soglia "registrati" sono «sottoposti a un regime di regole e controlli meno pervasivo», e sono altresì esclusi dalla «vigilanza di tipo prudenziale e di condotta a livello individuale da parte delle autorità di vigilanza» (cfr. la relazione illustrativa allo schema del D.lgs. n. 47/2026), si potrebbe porre il dubbio interpretativo se per le società di partenariato possa ritenersi sussistente il requisito della soggezione a forme di vigilanza, condizione necessaria per beneficiare dell'esenzione IRES. Sul punto, merita rilevare che con riferimento a un GEFIA lussemburghese «di minori dimensioni», ai sensi dell'art. 3, par. 2 della direttiva AIFM (soggetto, pertanto, ad una parziale applicazione delle previsioni della direttiva AIFM, che sono limitate a taluni obblighi informativi nei confronti delle proprie autorità domestiche) l'Agenzia delle Entrate (Risposta ad Interpello n. 327/2023) ha comunque ritenuto tale GEFIA soggetto a forme di vigilanza nello Stato in cui è istituito. Inoltre, la

eccezione per l'applicazione di talune forme di imposizione alla fonte applicabili, a titolo definitivo, su particolari (e marginali) tipologie di proventi in relazione alle quali non è prevista la loro disapplicazione – di un regime di esenzione relativamente ai redditi da esso conseguiti.

Ma il medesimo principio dell'irrelevanza del modello societario di base (accomandita per azioni piuttosto che società in accomandita semplice) della società di partenariato, vale anche ai fini del regime fiscale degli investitori<sup>16</sup>.

È ben noto, infatti, che il regime fiscale applicabile in capo ai partecipanti ad un OICR dipende dalla posizione giuridica soggettiva dell'investitore (e non dalla forma giuridica assunta dall'organismo). Anche con riferimento alla partecipazione ad una società di partenariato, troveranno quindi applicazione – e non è dunque il caso di attardarsi ulteriormente sul tema – , a seconda dei casi, la ritenuta a titolo d'imposta (ad esempio, nei confronti dei soggetti che operano al di fuori dell'esercizio di imprese commerciali) o d'acconto (ad esempio, nei confronti delle società commerciali), la non applicazione della ritenuta (al fine di evitare fenomeni di doppia imposizione, come è il caso in cui i proventi siano percepiti nell'ambito di gestioni patrimoniali individuali con opzione per il regime fiscale del c.d. risparmio gestito) e il regime di non assoggettamento ad imposizione per i proventi percepiti da investitori esteri – ivi inclusi gli "investitori istituzionali", ancorché privi di soggettività tributaria – residenti in Stati esteri che consentono un adeguato scambio di informazioni di cui all'art. 6, Decreto Legislativo 1 aprile 1996, n. 239<sup>17</sup>.

Corte di giustizia dell'Unione europea (caso CGUE C-602/23), con riferimento a un veicolo d'investimento extra-Ue, ha implicitamente accolto le considerazioni del giudice rimettente in merito all'equiparabilità a un UCITS di tale veicolo al verificarsi di talune condizioni. Sul punto sarebbe in ogni caso opportuno un chiarimento da parte dell'Agenzia delle entrate.

16 Anche con riferimento al regime fiscale dei partecipanti alla società di partenariato dovranno essere introdotte le opportune modifiche alle disposizioni normative in materia di individuazione del soggetto tenuto all'applicazione della ritenuta di cui all'art. 26-quinquies del D.P.R. 29 settembre 1973, n. 600 (al pari di quanto avvenuto a seguito dell'introduzione delle Sicaf; cfr. supra nt. 14).

17 A livello transnazionale, merita rilevare che la direttiva europea antiabuso c.d. ATAD (implementata con il Decreto Legislativo 29 novembre 2018, n. 142) prevede una complessa disciplina, vincolante per gli Stati europei, volta a contrastare le erosioni di basi imponibili derivanti dallo sfruttamento intenzionale dei disallineamenti provenienti da fattispecie "ibride", ovverosia da fenomeni che vengono diversamente qualificati, sotto il profilo giuridico, dai singoli Stati nell'ambito dei quali intercorrono le operazioni transfrontaliere. In quest'ambito, gli organismi di inve-

#### 4. Conclusioni

Il quesito da cui muovono queste note – se l’accomandita semplice sarebbe stata più appropriata dell’accomandita per azioni quale base della società di partenariato – ha un fondamento comparatistico solido: la prassi internazionale dei fondi chiusi è costruita, di regola, su strutture di tipo personalistico e contrattuale, e la stessa esperienza continentale più recente ha declinato la *commandite* nella versione semplice, non in quella azionaria. Il suggerimento formulato in sede parlamentare non era, dunque, privo di ragioni. Va aggiunto, tuttavia, che la matrice azionaria non è, nella vicenda del tipo, un dato accidentale: l’accomandita per azioni nasce, nel *Code de commerce* del 1807, proprio come strumento di raccolta di capitali presso il pubblico, alternativo alla società anonima subordinata ad autorizzazione governativa. Nella società di partenariato il tipo torna così alla sua funzione di mediazione tra risparmio e impresa<sup>18</sup>.

---

stimento collettivo del risparmio, in relazione al diverso regime fiscale loro riservato nei diversi Stati di istituzione, possono qualificarsi ex art. 6, primo comma, lett. i), D.lgs. n. 142/2018, quali “hybrid entity” (è il caso di un OICR italiano che è considerato, contemporaneamente, “opaco”, ovvero sia quale autonomo soggetto passivo d’imposta, nel proprio Stato di residenza e che, nello stesso tempo, potrebbe essere “fiscalmente trasparente”, ovvero sia privo di soggettività passiva, per lo Stato di residenza del detentore dell’interessenza nell’entità), ovvero “reverse hybrid entity” (è il caso degli OICR di diritto estero, per i quali è abbastanza comune essere fiscalmente trasparenti nello Stato di istituzione ed essere trattati come entità opache nel diverso Stato di residenza dell’investitore, con tassazione in capo agli investitori solo in ipotesi di distribuzione o comunque di realizzo dell’investimento nell’organismo). In realtà, la caratteristica degli OICR di diritto italiano di essere soggetti passivi d’imposta – sebbene esenti da IRES – rende di fatto inapplicabile la disciplina anti-hybrid (cfr. per approfondimenti L. ROSSI – S. MASSAROTTO, *La direttiva ATAD e le disposizioni anti hybrid-mismatches. Le possibili ripercussioni sulla disciplina dei fondi di investimento alternativi*, in *Boll. Trib.*, 2019, 249 ss.). E ciò, vale la pena ribadirlo, a prescindere che l’OICR abbia la forma giuridica di società di capitali ovvero di società di persone. È appena il caso di rammentare che le società di persone italiane non possono, in ogni caso, dare luogo a disallineamenti da ibridi, in considerazione del fatto che: i) i redditi conseguiti da dette società sono, ai sensi dell’art. 23 del TUIR, imputati ai soci (anche non residenti) ed assoggettati ad imposizione (come redditi da partecipazione); e ii) l’unico caso in cui tali redditi non sono assoggettati ad imposizione in Italia in capo ai soci non residenti presuppone che tali soci possano applicare la convenzione con il nostro Paese, condizione, quest’ultima, che si può verificare solo ove “lo Stato di residenza del socio estero imputi al proprio residente il reddito della società italiana”, il che presuppone, quindi, che la società di persone italiana non abbia natura ibrida (cfr. la relazione illustrativa al D.lgs. n. 142/2018).

18 V. ancora M. IRRERA, *La società di partenariato nella riforma del t.u.f. ovvero della nuova metamorfosi*, cit., 310 s., per la genesi dell’istituto nel contesto del regime autorizzatorio ottocentesco, e 326 ss., ove la società di partenariato è letta come una «chiusura del cerchio» nella storia dell’accomandita per azioni.

A un esame più attento, tuttavia, la scelta compiuta dal legislatore delegato resiste. Il perimetro della delega contenuta nella Legge Capitali – circoscritto alla revisione del TUF e delle disposizioni codicistiche in materia di società di capitali – non avrebbe verosimilmente consentito l’operazione, ben più ambiziosa, di plasmare sulla società di persone un veicolo di gestione collettiva: operazione che si sarebbe risolta nella creazione di un tipo sostanzialmente nuovo, esposta a censure di eccesso di delega. La personalità giuridica dell’accomandita per azioni evita, poi, di trasporre nella nuova figura le incertezze che hanno storicamente accompagnato gli OICR privi di soggettività, offrendo agli operatori un veicolo a imputazione unitaria e a statuto giuridico definito. La raccolta mediante azioni e strumenti finanziari partecipativi, infine, dota la società di partenariato di strumenti naturalmente negoziabili, funzionali allo sviluppo di quel mercato secondario delle partecipazioni che costituisce, oggi, un fattore competitivo di primo rilievo per l’industria dei fondi chiusi.

Quanto al profilo che, in altri ordinamenti, ha orientato la preferenza per la forma personalistica – quello fiscale – esso risulta, nel contesto italiano, inconferente: la qualificazione della società di partenariato come OICR determina a monte, e in via assorbente, l’applicazione del regime tributario proprio degli organismi di investimento collettivo e dei loro partecipanti, a prescindere dal modello societario di base. Ne discende che la neutralità fiscale dello strumento è assicurata senza necessità di ricorrere alla trasparenza propria delle società di persone.

Resta, semmai, aperto il tema della flessibilità, segnatamente per i veicoli sotto soglia: ma si tratta di un obiettivo perseguibile all’interno del modello prescelto – attraverso l’autonomia statutaria, le categorie di azioni e gli strumenti finanziari partecipativi, oltre che in sede di normativa secondaria e di eventuali interventi correttivi – senza necessità di rimettere in discussione l’impianto complessivo. In definitiva, l’accomandita semplice sarebbe stata più vicina ai modelli internazionali soltanto in apparenza: ciò che gli operatori domandano a un veicolo di *private equity* e di *venture capital* – certezza giuridica, neutralità fiscale, circolazione delle partecipazioni – risulta, a conti fatti, meglio assicurato dall’impianto che il legislatore ha prescelto.



**DB** non solo  
diritto  
bancario

A NEW DIGITAL EXPERIENCE

 **dirittobancario.it**

---