



Genova, 24 Maggio 2019

Il trust e l'impresa

di Giorgio Semino

Professore Aggregato di Diritto Commerciale

PhD in International taxation



Il *trust* e l'impresa

Cosa è un *trust*?

La struttura tipica di un *trust* prevede che un soggetto, chiamato **disponente**, trasferisca beni di sua proprietà ad un affidatario, chiamato *trustee*, affinché quest'ultimo li amministri e li gestisca, in maniera autonoma, nell'interesse di uno o più **beneficiari** o per il raggiungimento di uno **scopo**.

- Quando il disponente trasferisce al *trustee* i beni che intende segregare in *trust*, ne perde la proprietà a favore del *trustee*, che diventa, a tutti gli effetti, il vero proprietario di questi beni.
- Il *trustee* è, tuttavia, un **proprietario fiduciario** e, pertanto, deve impiegare quanto gli viene trasferito esclusivamente secondo le disposizioni dell'atto istitutivo di *trust*.
- In Italia l'istituto trova la **legittimazione giuridica** a seguito dell'adesione del nostro Paese alla Convenzione de L'Aja del 1° luglio 1985, resa esecutiva ed in vigore dal 1° gennaio 1992.



Il *trust* e l'impresa

La poliedricità dei *trust* quale *leitmotiv* del loro regime civilistico, fiscale e penale

- Il *trust* è però uno strumento poliedrico e proteiforme.
- Non esiste il *trust*, ma un arcipelago *trust*. Abbiamo, solo per ricordare alcune fra le fattispecie più conosciute, i *trust* revocabili e quelli irrevocabili, i *trust* liberali e i *trust* commerciali, i *trust* con beneficiari, e i *trust* di scopo senza quindi beneficiari, i *trust* discrezionali e i *trust* nudi.
- Non può quindi esistere un unico regime del *trust*, ma più regimi differenziati in ragione delle peculiarità concretamente assunte dal singolo *trust*.



Il *trust* e l'impresa

- La bontà di quest'impostazione trova conferma nell'esperienza comparatistica dei Paesi anglosassoni, che, avendo ben presente la poliedricità dell'istituto, applicano regimi differenziati secondo le caratteristiche concretamente assunte dal *trust*.
- Questo risultato, del tutto pacifico nei Paesi che da più tempo conoscono il *trust*, può dirsi, ormai acquisito anche nel nostro ordinamento.
- Il non poter ricondurre tutti i *trust* ad un unico modulo non impedisce tuttavia all'interprete di tracciare i tratti distintivi delle varie tipologie, al fine di ricavarne regole comuni, come vedremo successivamente.



Il *trust* e l'impresa

Iniziamo focalizzandoci sui *trust* interni e cioè su quei *trust* che, pur regolati da una legge straniera, vedono i propri elementi caratterizzanti, soggettivi e oggettivi, nel territorio dello Stato italiano.

- La loro liceità è stata ormai affermata dalla dottrina, e dalla giurisprudenza assolutamente prevalenti ed ora è confermata dallo stesso **legislatore fiscale**, che regolandoli espressamente nell' art. **73** del **TUIR** non ne può che presupporre la validità.
- La prassi ha principalmente tracciato la distinzione tra *trust* “**liberali**” o “**di famiglia**”, con il quale si dispone di assetti familiari e *trust* “**commerciali**” utilizzabili per disporre la segregazione di attività di impresa.



Il *trust* e l'impresa

Con riferimento ai *trust* **commerciali**, l'impresa può assumere forme giuridiche diverse:

- l'imprenditore persona fisica, la c.d. ditta individuale;
- le società di persone;
- le società di capitali.

Tutte queste forme, pur avendo regole di governo e di responsabilità diverse, esprimono tutte un momento comune che possiamo riassumere come “**il potere dell'impresa**”, vale a dire il potere ultimo di decisione in ordine alle politiche gestionali.



Il *trust* e l'impresa

- In Italia è raro che un imprenditore persona fisica o un socio illimitatamente responsabile segreghino l'impresa o la società di persone in un *trust* interno.
- Il *trustee*, secondo la legge inglese, risponde personalmente dei debiti, egli inizialmente si rivale sul fondo in *trust*, ma se questo non basta a soddisfare i creditori del *trust*, risponde col proprio patrimonio personale.
- Tale *trustee* si qualifica quindi come imprenditore, e, se è insolvente, essendo il *trust* un *trust* interno, si applicano le procedure concorsuali italiane!



Il *trust* e l'impresa

Agenda

Fra i vari temi da trattare mi focalizzo in particolare su di questi:

- il *trust holding*
- il *voting trust*



Il *trust* e l'impresa

Il *trust* è un problema **complesso!**

Servono diverse *professionalità* (e quindi anche diversi *professionisti*):

- il Notaio
- l'Avvocato (civilista e, rispetto a questi temi, specializzato anche in Diritto commerciale)
- il fiscalista (Avvocato o Dottore commercialista)
- e, eventualmente, l'Avvocato penalista



Il *trust* e l'impresa

Il *trust holding* è un *trust* che detiene partecipazioni di controllo, ed è un'aggregazione imprese societarie *formalmente autonome ed indipendenti l'una all'altra*, ma assoggettate tutte ad **una direzione unitaria**.

Il *trust holding* esercita una attività di direzione e coordinamento, incidendo in modo effettivo sulle scelte operative delle partecipazioni societarie per il perseguimento di un *interesse (imprenditoriale) di gruppo*.

Da qui la tradizionale affermazione che nei gruppi *ad un'unica impresa sotto il profilo economico* corrispondono *più imprese sotto il profilo giuridico*.



Il *trust* e l'impresa

Può il *trust holding* essere a capo di un gruppo?

- L'art. 2497 c.c. disciplina la responsabilità della capogruppo dell'attività di direzione e coordinamento di società.
- La bozza della riforma del diritto societario prevedeva un allargamento del presupposto soggettivo a “*chiunque*”, poi ristretto, nell'attuale norma, a “*società o enti*”.
- Escludendo che il *trust* possa in qualsiasi modo rientrare nelle “*società*”, occorre verificare se possa rientrare nell’“*ente*”.
- Il diritto tributario considera il *trust* come un *ente* a fini fiscali (ai fini delle imposte dirette), ma questo è dovuto alla forte tipicità del diritto tributario e non può valere da un punto di vista civilistico.



Il *trust* e l'impresa

Il secondo comma dell'art. 2497 c.c., prevede poi che rispondano in solido, unitamente a “*le società o gli enti*”, ***tutti coloro*** i quali (società, enti, persone fisiche e *trust* ...) abbiano comunque concorso alla condotta lesiva o abbiano dalla stessa tratto beneficio, nel limite di quanto percepito.

Per quanto riguarda la dottrina :

- propende per la tesi negativa il Prof. Alberto Lupoi (2010);
- mentre propende per la tesi affermativa il Prof. Alberto Gallarati (2017).



Il *trust* e l'impresa

- La giurisprudenza, anche prima della riforma del diritto societario, ha qualificato la *holding* come *impresa commerciale* e la configurabilità della *holding* come *persona fisica*, riconoscendo in capo alla stessa le caratteristiche di *professionalità*, di *economicità*, di *organizzazione* al fine della produzione o dello scambio di beni o di servizi (il *leading case* dei fratelli Caltagirone è dato da Cass. 26 febbraio 1990, n. 1439; Cass. 9 agosto 2002, n. 12113; Cass. 13 marzo 2003, n. 3724).
- Il consolidato orientamento della giurisprudenza nasce anche in materia di *fondazioni bancarie*, in virtù della quale si deve ritenere che l'attività di gestione delle partecipazioni da parte delle predette fondazioni sia un'attività *impresa commerciale* (Sentenza della CGUE del 10 gennaio 2006, nella causa C-222/04, *Cassa di Risparmio di Firenze S.p.A.*, punti da 107 a 124; Cass. Sezioni Unite, 22 gennaio 2009, n. 1576; Cass. Sezioni Unite, 22 gennaio 2009, n. 1593).



Il *trust* e l'impresa

- Dal punto di vista fiscale, con riferimento alla prassi, si rinvia alla **Circolare del 8 luglio 2011, n. 32/E**, dell'Agenzia delle entrate in cui è stato precisato che *“Ai fini dell'individuazione della natura “commerciale” del soggetto, occorre in concreto distinguere la figura del mero proprietario di partecipazioni (che non è un'impresa), dal soggetto che della proprietà di partecipazioni societarie faccia, appunto, la propria impresa. Ciò perché vi sono holding che esercitano concretamente attività di gestione e coordinamento delle partecipazioni detenute ed erogano servizi in modo accentrato alle società controllate, ed holding che, diversamente, si limitano a detenere partecipazioni e ad incassarne i relativi frutti, senza svolgere alcuna attività”*.
- Si vedano, oltre alla già richiamata Circolare, la **Risoluzione del 20 dicembre 1980, n. 2281**; **Risoluzione del 30 giugno 2005, n.83/E**; **Circolare del 31 ottobre 2007, n. 59/E**; **Circolare del 17 dicembre 2007, n. 69/E**.



Il *trust* e l'impresa

Il *trust* quale **ente commerciale** è stato individuato con la **Risoluzione del 5 novembre 2008, n. 425/E** per un *trust* nel settore radiotelevisivo e delle telecomunicazioni.

A parere dell' Agenzia delle Entrate, tale *trust* presupponeva una organizzazione in forma di *impresa*.

Nel caso in cui il *trust* sia assimilabile ad un *ente commerciale*, il dividendo non concorre alla formazione del reddito dell'esercizio in cui è percepito per il 95% del suo ammontare (c.d. *participation exemption*, **art. 89, 2° comma, TUIR**); pertanto, l'aliquota IRES del 24% si applica solo sul restante 5% (e quindi, nel caso di *trust opaco*, il $24 \times 5\% = 1,2\%$!).



Il *trust* e l'impresa

- Riguardo ai *voting trust* negli ultimi anni ha riscosso grande interesse negli operatori l'utilizzo del *trust* **al fine di stabilizzare gli assetti proprietari e il governo delle società**. Come è noto questa finalità nel nostro Paese è stata storicamente perseguita tramite la stipula di **patti parasociali** ed in particolare di *sindacati di voto e di blocco*.
- I **patti parasociali** soffrono di rilevanti limiti strutturali che non sempre permettono di raggiungere appieno le finalità che si erano ripromessi i contraenti:
 - la durata è limitata ad un massimo di cinque anni, diminuiti a tre per le quotate;
 - la loro efficacia *obbligatoria* è *non reale*: il socio infedele sarà al più tenuto al pagamento dei danni (di difficile quantificazione), ma il suo voto espresso in spregio agli accordi resterà valido con buona pace dei diritti degli altri soci;
 - un *patto parasociale* resta poi vulnerabile in caso di morte del socio o di pignoramento delle azioni ad opera dei creditori dello stesso.



Il *trust* e l'impresa

- I pratici hanno quindi cercato di superare questi problemi con l'utilizzo di costrizioni più sofisticate. Tale risultato si è ottenuto incrociando un sindacato di voto con un'intestazione fiduciaria.
- IL mandato fiduciario contiene generalmente la previsione di un'istruzione generale di voto da esprimersi secondo quanto deciso in seno al sindacato azionario.
- Questa istruzione è irrevocabile, ai sensi dell'art. 1723, 2 comma, c.c., in quanto fornita nell'interesse di tutti i soci aderenti.
- La giurisprudenza di merito (invero oramai risalente: Trib. Milano, 28 marzo 1990; App. Roma, 24 gennaio 1991) ha mostrato ostilità verso questi schemi negoziali.



Il *trust* e l'impresa

- Il nemico più temibile degli strumenti atti a garantire la coercibilità dei sindacati di voto è però forse rappresentato dall'art. 2372, 3 comma, c.c. - introdotto dalla riforma del 2003 - ai sensi del quale la delega in assemblea “*è sempre revocabile nonostante ogni patto contrario*”.
- Questa norma è stata interpretata dai primi commentatori della riforma come di ampia latitudine applicativa ed è quindi atta a disinnescare anche le più complesse e sofisticate costruzioni di ingegneria societaria.



Il *trust* e l'impresa

Vediamo che **effetti si producono con il *trust***.

- L'essenza del *trust* può essere individuata nel trasferimento delle partecipazioni al *trustee* che conseguentemente sarà l'unico soggetto intitolato ad esercitare il relativo diritto di voto.
- La partecipazione sociale segregata in *trust* è infatti iscritta a libro soci a nome del *trustee*, quale proprietario, che è quindi l'unico soggetto intitolato ad esercitare i diritti sociali.
- Nell'ottica italiana, riprendendo le considerazioni esposte in precedenza, va sottolineato che in caso di *voting trust* non vi è alcun socio che possa invocare un'applicazione estensiva dell'art. 2372 c.c., come novellato dalla riforma, in quanto l'unico socio è il *trustee*.



Il *trust* e l'impresa

- A differenza dell'intestazione fiduciaria va poi ricordato che il *trustee* non è un soggetto che è solo legittimato al voto, ma egli ha tutti i poteri e i *diritti dominicali* del pieno proprietario.
- Il *trust* resta quindi insensibile alle vicende debitorie del singolo aderente o alla sua eventuale morte, in quanto le azioni non appartengono più a quest'ultimo.
- Nei sindacati di voto il socio rimane pieno e unico legittimato all'esercizio del diritto di voto e si obbliga ad esercitarlo secondo quanto previsto negli accordi.
- Nei *voting trust* il *trustee* vota invece quale pieno proprietario dell'azione, pur nel rispetto di quanto previsto nello strumento istitutivo del *trust* e conformemente ai suoi doveri fiduciari verso i beneficiari.



Il *trust* e l'impresa

- All'inizio di questa discussione si è detto che non esiste il *trust*, ma un arcipelago *trust*.
- Una domanda che bisogna quindi porsi è se ad un *trust* che detiene partecipazioni in società italiane sia in qualche modo applicabile la normativa di cui agli **artt. 122 e 123** del TUF o di cui agli **artt. 2341-bis e 2341-ter** c.c. e quindi, nel concreto, se il *trust* sia suscettibile ai “*I patti, in qualunque forma stipulati, che, ... hanno per oggetto l'esercizio del diritto di voto*”
- Pare ragionevole ritenere che la risposta non possa prescindere dalla poliedricità del *trust* e quindi dall'analisi del caso concreto.



Il *trust* e l'impresa

- Il *trust nudo* o *bare trust* è una figura di confine con il mandato. Nel *trust* nudo al *trustee* non si chiede il compimento di alcuna attività diversa dal mantenimento dell'intestazione del bene o dallo svolgimento di compiti meramente amministrativi.
- Nel *trust nudo* il beneficiario, ormai definitivamente individuato, può in ogni momento porre fine al *trust* e ottenere l'intestazione del bene, egli potrà quindi anche dare istruzioni vincolanti al *trustee* circa la gestione dei beni in *trust*.
- Nel *trust nudo* si può probabilmente arrivare ad un'applicazione estensiva delle norme sui **patti parasociali**.
- Va peraltro ricordato che negli Stati Uniti questo tipo di *trust*, definiti quali *trust* passivi, (c.d. *passive trust*) non sono considerati quali veri e propri *voting trust* e il *case law* giurisprudenziale li considera sempre *revocabili*.



Il *trust* e l'impresa

- All'estremo opposto ove l'affidamento sia pieno e il *trustee* goda di discrezionalità nell'esercizio del diritto di voto relativo a azioni segregate in *trust*, non pare che possa intravedersi, neppure in via analogica, la presenza di un patto di voto rilevante ai fini della richiamata normativa.
- Se poi aggiungiamo una legislazione fiscale italiana particolarmente benevola, relativa alla tassazione dei dividendi percepiti dai *trust* (quale **ente commerciale**), è possibile ipotizzare un sempre maggiore *appeal* dello strumento da parte dei nostri operatori.



Giorgio Semino

Professore Aggregato di Diritto Commerciale
PhD in International taxation

Componente del *Comitato Direttivo* dell'Associazioni *Il Trust in Italia*

Componente di STEP

Già componente commissione Trust CNDCEC

Giorgio.Semino@unige.it
giorgiosemino@hotmail.com