

**Dottorato di Ricerca in “Diritto degli Affari e Tributario
dell’Imprea”**

XXVI CICLO

Coordinatore: Chiar.ma Prof.ssa Livia Salvini

**IL *TRUST* NEL DIRITTO COMMERCIALE:
IL *VOTING TRUST***

Abstract

Relatore:

Chiar.mo Prof. Gustavo Visentini

Candidata:

Mariangela Saccà

Anno Accademico 2013-2014

Il *Trust* è un istituto di matrice anglosassone, sviluppatosi nei paesi di *common law*, le cui origini si collocano in tempi molto lontani, nella pratica dello "use", addirittura prima della conquista normanna del 1066.

Una delle prime applicazioni dell'istituto sembrerebbe legata al periodo storico delle crociate: a quei tempi, l'uomo d'arme in partenza per la Terra Santa (disponente *ante litteram*) trasferiva ad un amico fidato, spesso un religioso (antesignano del moderno *trustee*) la sua proprietà, dando disposizioni in favore dei discendenti per il caso in cui fosse perito in battaglia e prevedendo, invece, di recuperare i beni qualora fosse ritornato a casa.

Il termine inglese *trust* (letteralmente, "affidamento", "fiducia") ricorda proprio il sentimento che sta alla base della relazione tra disponente e *trustee*.

Nell'epoca contemporanea l'istituto del *trust*, comunemente e quotidianamente utilizzato nelle piazze d'affari inglesi ed americane, ha acquistato nuova rilevanza presso i paesi di *civil law*, come conseguenza dell'internazionalizzazione dei mercati e della cosiddetta globalizzazione, che consente un'inedita forma di *shopping* del diritto, in cui ciascuno può trovare l'ordinamento giuridico che offra maggiori opportunità di soddisfare i propri interessi.

Il *trust* ha fatto il suo ingresso nel nostro paese con la ratifica, da parte della Repubblica Italiana (prima tra i paesi di *civil law*) con legge n. 364 del 16.10.1989, della Convenzione dell'Aja dell'1.07.1985 "Sul diritto applicabile ai trusts ed al loro riconoscimento", entrata in vigore in data 1.01.1992.

Secondo la Convenzione dell'Aja, non esiste il *trust* singolo, ma una pluralità di *trusts*.

Ne consegue che il *trust* venuto fuori dai lavori della Convenzione, dopo una lunga mediazione tra Stati appartenenti ad ordinamenti profondamente diversi, è un *trust* c.d. “amorfo”, nel senso che la sua polifunzionalità, lo rende adattabile alle situazioni più disparate.

Tanto è vero che di esso viene data la descrizione, ma non la nozione.

In particolare, l'art. 2 della Convenzione de L'Aia stabilisce che per *trust* si intendono i rapporti giuridici istituiti da una persona (il disponente), con atto tra vivi o *mortis causa*, qualora quei beni siano stati posti sotto il controllo di un *trustee*, nell'interesse di un beneficiario o per un fine determinato.

La costituzione di un *trust* avviene con l'atto istitutivo che è un negozio unilaterale programmatico con cui il disponente stabilisce i contenuti, le direttive e le modalità della gestione del patrimonio conferito (*trust fund*).

I conferimenti dei beni in *trust* avvengono tramite atti di dotazione, che sono atti bilaterali tra il disponente (che esce di scena) ed il *trustee*, che accetta l'incarico ed il trasferimento della proprietà e del controllo dei beni in *trust* nell'interesse dei beneficiari ovvero per il fine determinato, secondo le regole dell'atto istitutivo. Con tali atti, che possono essere contestuali o successivi, il disponente trasferisce tutti o parte dei propri beni al *trustee*, il quale ne diventa titolare fiduciario con il vincolo di gestirli nell'interesse dei beneficiari ovvero in funzione di uno scopo determinato.

Gli effetti della costituzione di un *trust* sono essenzialmente due: l'affidamento (cioè il trasferimento fiduciario dal disponente al *trustee*) e la segregazione (cioè il vincolo che si crea tra il bene e il suo scopo, tale per cui il primo non può essere distolto dal secondo).

Infatti, i beni in *trust* sono affidati al *trustee* e non incrementano il suo patrimonio: essi costituiscono un patrimonio separato *ex lege* rispetto al restante patrimonio del *trustee* e sui medesimi il disponente cessa di esercitare poteri e diritti, che vengono assunti ed esercitati dal *trustee*, non nel proprio interesse, ma nell'esclusivo interesse dei beneficiari ovvero per il raggiungimento del fine determinato (nel *trust* di scopo).

Invero, i poteri del *trustee* sono limitati all'amministrazione e gestione fiduciaria del patrimonio, potendo egli disporre solo in conformità alle disposizioni del *trust* e secondo le norme di legge.

In buona sostanza, i beni conferiti in *trust* costituiscono una massa distinta, non fanno parte e sono separati dal patrimonio del disponente e del *trustee*, non sono attratti dal loro regime patrimoniale e dalla loro successione.

La condizione giuridica di tali beni crea una relazione diretta tra questi e lo scopo alla cui realizzazione sono rivolti: essi risultano efficacemente sottoposti ad un vincolo di destinazione e ad un ulteriore vincolo di separazione.

La combinazione delle norme della Convenzione ha prodotto nell'ordinamento italiano la legittimazione ed il riconoscimento degli effetti del trasferimento dei beni al *trustee* da parte del disponente, impedendone, al tempo

stesso, la confusione con il patrimonio di quest'ultimo, grazie ad un regime patrimoniale speciale di tipo segregativo che si pone come derogatorio rispetto alla normativa di diritto comune di cui all'art. 2740 c.c. Per questo motivo, di fatto e di diritto, essi non possono formare oggetto di azione esecutiva da parte dei creditori personali del disponente e del *trustee*. E', però, fondamentale che esso non venga utilizzato in frode ai creditori. Altrimenti, così come in caso di improprio ricorso ai negozi giuridici interni, sarà oltremodo attaccabile con le azioni revocatorie e di simulazione.

Ebbene, proprio dalle peculiarità dell'istituto ha avuto origine il lavoro di tesi e di ricerca condotto in questi anni. Nel primo capitolo si è delineata la particolare geografia del *trust*, evidenziandone le caratteristiche, nonché le principali differenze con gli istituti affini presenti nel nostro ordinamento, cercando di individuare il *quid pluris* che l'istituto del *trust*, in alcune occasioni, è in grado di fornire rispetto agli altri istituti. Quest'ultimo profilo è stato approfondito proprio nell'ambito del diritto commerciale, nel secondo capitolo, infatti, si è analizzata l'applicazione dell'istituto e le sue differenze con i patrimoni destinati. Inoltre, si è avuto modo di indagare su un particolare tipo di *trust*, il cd. *Massachusetts trust*, valutandone la possibile applicazione nel nostro ordinamento. Un'analisi circa l'impatto dell'istituto del *trust* è stata inoltre condotta nell'ambito della disciplina fallimentare, nonché circa la sua possibile rilevanza e portata innovativa nelle insolvenze transfrontaliere che coinvolgono gruppi economicamente e strutturalmente complessi. In altri termini, con

analisi critica e con interesse scientifico per l'istituto, si è cercato di indagare su come il *trust* potesse in alcuni ambiti del diritto commerciale esprimere le sue più ampie potenzialità.

Il lavoro di ricerca, si è poi indirizzato su una particolare applicazione dell'istituto: il *voting trust*.

Esso è un *trust* creato in base ad un accordo tra due o più soci di una società e uno o più *trustees*, ovvero un fascio di identici accordi fra due o più singoli soci ed un *trustee*, attraverso il quale, per un dato periodo, ovvero fino al verificarsi di un determinato evento, il controllo sulle azioni, per alcune finalità o per tutte, è conferito in capo al *trustee*, con o senza la previsione di un potere di indirizzo da parte dei soci trasferenti (o di persone da questi designate) di come tale potere debba essere esercitato. I soci che hanno trasferito le azioni mantengono un interesse beneficiario in esse (*beneficial interest*), che sostanzialmente consiste nel ricevere dal *trustee* i dividendi o qualsiasi altra distribuzione compiuta dalla società, nonché il diritto ad avere reintestate le azioni allo scadere del *trust*. Di norma, il *trustee* consegna ai soci trasferenti i *voting trust certificates*, quali documenti deputati ad attestare il loro interesse beneficiario, che sono generalmente cedibili. Da un punto di vista procedurale i soci trasferiscono le azioni al *trustee*, il quale richiede alla società l'emissione di nuove azioni a lui intestate e la sua iscrizione nel registro dei soci. Così facendo al *trustee* viene riconosciuto il *legal title* sulle azioni, che gli consentirà di esercitare il diritto di voto secondo quanto definito nel *voting trust agreement*.

Nel diritto americano il *voting trust* è individuato come uno strumento tra i più semplici e funzionali per porre il *voting control* di una *corporation* nella mani di un gruppo ristretto di soggetti. Pertanto, si è analizzata la differenza tra tale istituto ed i patti para sociali e l'intestazione fiduciaria. Dopo aver descritto la copiosa giurisprudenza americana intervenuta in materia, nonché le principali caratteristiche che il *voting trust* presenta nella maggioranza delle legislazioni dei paesi americani, si è posto l'accento su una possibile applicazione dell'istituto nell'ordinamento italiano. Proprio in tale ambito la scrivente, anche grazie all'analisi comparatistica condotta, ha avuto modo di chiarire come il mercato italiano, dal punto di vista del governo societario, è caratterizzato dalla mancanza di ricambio a livello di assetti proprietari della grande impresa. Meccanismi quali i patti di sindacato, gli incroci azionari, le azioni senza diritto di voto sono stati utilizzati per stabilizzare il controllo societario ed in molti casi impedire del tutto il ricambio della classe dirigente delle grandi imprese. Si è avuto modo di specificare come, gli assetti proprietari delle società italiane sono strutturalmente ed "ontologicamente" differenti dal modello statunitense, ove la separazione tra rischio e gestione è consentita dalla frammentazione dell'azionariato e dalla centralità del *management*.

Il mercato italiano è caratterizzato dall'assenza di presupposti perché si possa parlare di concorrenza, e ciò si riflette, senza dubbio, sulla rigidità degli assetti proprietari.

Pertanto, in un mercato che presenta tali caratteristiche, la scrivente, dopo avere condotto un'analisi sui recenti interventi legislativi che hanno avuto quale scopo quello di intensificare la tutela degli azionisti di minoranza, nonché un'incrementazione della loro partecipazione alla vita societaria, ha argomentato come sembrerebbe opportuno analizzare l'istituto del *trust*, nonché le sue potenzialità, piuttosto che verso un rafforzamento e stabilizzazione degli assetti proprietari - già fortemente caratterizzati da una rigidità strutturale favorita dalle peculiarità endogene ed esogene del mercato italiano - verso una sua applicazione proprio a tutela delle minoranze azionarie.

In altri termini, il lavoro svolto ha tentato di trovare, all'interno dell'ordinamento italiano, un utilizzo del *voting trust* che fosse e potesse validamente rispondere ai problemi di *enforcement* che alcuni istituti già presenti nel nostro ordinamento mostrano.

Bibliografia

AIELLO, A., *Commento sub art. sub art. 141*, in *Testo Unico della Finanza* a cura di Fratini e Gasparri, Tomo II, Torino, UTET, 2012

ANDREOLI, E., *Recesso dai patti parasociali in caso di lancio di un'OpA su società quotata e utilizzo del Trust*, in E. Andreoli, *Il governo delle società dopo il d.lgs. 24.2.98*, n. 58

ANGELICI, C., *Le disposizioni generali sulla società per azioni*, in *Trattato di diritto privato* diretto da Rescigno, XII, 1985

ASCARELLI, T., *Disciplina delle società per azioni e legge antimonopolistica*, cit.; ID., *I problemi delle società anonime per azioni*, in *Rivista delle società*, 1956

COTTINO, G., *Le società*, *Diritto commerciale*, 1999

BALLANTINE, H.W., *Voting trusts, their abuses and regulation*, 21 *Texas Law Review* (1942-1943)

BACKER, L.C., *Voting Trusts*

BARTOS, W.C.P., *The Voting Trust*

BERGER, G.D., *The Voting Trust: California Erects Barrier to a Rational Law of Corporate Control*

BIANCA, C. M., *Trustee e figure affini nel diritto italiano*, in *Riv. Notariato*, 2009

BROOKSHIRE, J.R., *Corporations – Voting Trusts – Non-Compliance with Statute as a Basis for Judicial Termination*, 44 *Michigan Law Review* (1945-1946)

BURKE, C., *Voting Trusts Currently Observed*, 24 *Minnesota Law Review* (1940)

CAMPOBASSO, G. F., *Diritto commerciale 2, Diritto delle società*, 1999

COMMENT, *Corporations: Voting Trusts and Irrevocable Proxies*, 36 *California Law Review* (1947- 1948)

CUSHING, H. A., *Voting Trusts. A Chapter in Recent Corporate History*, New York (Macmillan Co.), 1915

CUSHING, H. A., *Voting Trusts. A Chapter in Modern Corporate History*, New York (Macmillan Co.), 1927

DAVIGO, D., *Patrimoni destinati e trust*, in *Trust, Applicazioni nel diritto commerciale e azioni a tutela dei diritti in trust*, volume II, Seconda Edizione, a cura di M. Monegat, G. Lepore e I. Valas

ENRIQUES, L., *Delle società costituite all'estero*

EIFLER, R.K., *Corporations – Voting Trusts – Non Compliance with Statute as Basis for Judicial Termination*, 45 *Michigan Law Review* (1946-194)

FAILLACE, S., *Responsabilità da contatto sociale*, Cedam, 2004

FERRI, G., *Poteri e responsabilità nell'evoluzione della società per azioni*, in *Rivista delle società*, 1956

FLETCHER W. M., *Fletcher Cyclopedia of the law of Private Corporation*, 1996 revised volume by J. D. B. Buday and J. D. J. Solheim, vol. 5°, Deerfield, IL – New York – Rochester, NY (Clark, Boardman, Callaghan), 1996

GALLARATI, A., *Il (Massachusetts) business trust: il trust che conduce un'azienda*, in *Applicazioni nel diritto commerciale e azioni a tutela dei diritti in trust*, volume II, Seconda Edizione, a cura di M. Monegat, G. Lepore e I. Valas

GIANNELLI, G., *Dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*

JAEGER, P. G., *Il voto divergente*, in *Trattato Colombo – Portale*, 3, 1, 1994

- JOHNSON, H.F., *Not with My Shares You Don't! Close Corporation Control Devices Under Texas Law: Problems and Drafting*
- JORIO, A., *Introduzione a Il nuovo diritto fallimentare*, Bologna, 2006
- HAMILTON, R.W., *Cases and Materials on Corporations Including Partnerships and limited Liability Companies*, 7° ed., St. Paul, Minn. (West Group), 2001
- HARRIMAN, E.A., *Voting Trusts and Holding Companies*, 13 *Yale Law Journal* (1904)
- HECK, M.W., *Voting Trusts*, 3 *Marquette Law Review* (1918-1919)
- HOCHSTETLER, W.S., SVEJDA, M.D., *Statutory needs of close corporations – an empirical study: special close corporation legislation or flexible general corporation law?*,
- HORNE, L.M., *Voting Trust Agreements in Indiana*, 19 *Indiana Law Journal* (1943-1944)
- LANG, S., *Voting Trust and Article Thirty-Two of The Proposed Texas Business Corporation Act*, 30 *Texas Law Review* (1951-1952)
- LEAVITT, J. A., *The Voting Trust. A Device for Corporate Control*, New York: Morningside Height (Columbia University Press), 1941
- LENER, R., *Intervento in assemblea e voto del trustee*, in *Trusts e attività fiduciarie*, pagg. 510-517, 2002
- LICCARDO, P. E FEDERICO, P., *Sub art. 106 in Il nuovo diritto fallimentare. Commentario diretto da Jorio e coordinato da Massimo Fabiani*, Bologna, 2007
- LUPOI, M., *Trusts*, Giuffrè, 2001
- LUPOI, M., *Istituzioni del diritto dei trust e degli affidamenti fiduciari*, Padova, 2008
- LUPOI, F. R., *Conversazioni sul trust: (parte prima) il trust per agevolare un concordato preventivo*, in *Diritto Bancario*, Ottobre 2012

MARCHETTI, P., *Diritto societario e disciplina della concorrenza*, in *Storia del capitalismo italiano*

MENGONI, L., *La divisione del pacchetto di maggioranza fra gli eredi dell'azionista*, in *Riv. Società*, 1959

MIGNONE, G., *Il nuovo diritto societario*, Artt. 2409bis - 2483 c.c., Commentario diretto da G. Cottino, G. Bonfantone O. Cagnasso, P. Montalenti, Zanichelli, 2004

MONACO, R., *L'efficacia delle leggi nello spazio*, in *Trattato di diritto civile italiano*, diretto da F. Vassalli, vol. I, t.4, Utet, 1964

MONTEFAMIGLIO, M., *Trust e mandato fiduciario*, in *Trust Applicazioni nel diritto commerciale e azioni a tutela dei diritti in trust*, a cura di M. Monegat, G. Lepore., I. Valas, Giappichelli Vol II, 2010

MORANDI, P., *Le associazioni di azionisti nelle società quotate, delle Monografie Contratto e Impresa*, serie diretta da F. Galgano, Padova, CEDAM, 2003

NOTE, *Corporations – Stockholders: Rights Incident to Membership – Legality of Voting Trust*, 24 *Harvard Law Review* (1910-1911)

NOTE, *The Voting Trust: Drafting Suggestions*, 42 *New York University Law Review* (1967)

NOTE, *Employee Stock Plans and Corporate Control – Doing well by Doing Good*, 45 *University of Colorado Law Review* (1973-1974),

OBERTO, G., *Atti di destinazione (Art. 2645-ter c.c.) e trust: analogie e differenze*, in *Contratto e impresa Europa*, 2007

OLIN, B., *Validity of provision of voting trust against transfer of beneficiary's interest*, 11 *American Law Reports ALR2d*

OPPO G., *Contratti parasociali*, Vallardi, 1942. *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum* Gian Franco Campobasso, 1, Utet, 2006

PASQUARIELLO, C., *Le nuove leggi civili commentate*, Cedam, 2011

ROGERS, W. P., *Pooling Agreements Among Stockholders*, 19 *Yale Law Journal* (1908-1910)

RUBINO DE RITIS, M., *La costituzione dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in P. Abbadessa-Portale, *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, Utet, 2007

SAWYER JR., *Corporation – Voting Trusts – Power of Voting Trustee To Elect Directors and Officers for Period Extending Beyond Termination of Trust*, 41 *Michigan Law Review* (1942-1943)

SEMINO, G., *L'utilizzo dei trust al fine di stabilizzare gli assetti proprietari e il governo delle società*, in *Trust, Applicazioni nel diritto commerciale e azioni a tutela dei diritti in trust*, a cura di M. Monegat, G. Lepore e I. Valas, Giappichelli, Torino.

SMITH, M., *Limitations on the validity of voting trusts*, 22 *Columbia Law Review* (1922)

SOLOMON, L. D., SCHWARTS, D.E, BAUMAN, J. D., WEISS, E. J., *Corporations Law and Policy. Materials and Problems*, 3° ed., St. Paul, Minn. (West Publishing Co.), 1994

TRECCANI, *Vincoli di destinazione del patrimonio*

VAN DOMELEN, P., *Corporations – Shareholders – Effect on Voting Trust Agreement of Inability to Transfer Shares to the Voting Trustees*, 50 *Michigan Law Review* (1951-1952)

VISENTINI, B., *Evoluzione e problemi della società per azioni e lineamenti generali della riforma*, in *Rivista delle società*, 1967

VISENTINI, G., *Principi di diritto commerciale*, 2006, Cedam.

WATKINS, T.W., *Development of voting trust legislation*, L.J. SCHWARTZ, *Voting Trusts and Irrevocable Proxies*, 41 *Temple Law Quarterly* (1967- 1968),

WORMSER, M., *The legality of voting trusts and pooling agreements*, 18 *Columbia Law Review* (1918)

WRIGHTINGTON, S.R., *The Law of Unincorporated Associations and Similar Relations*, Little, Brown and Company, 1916