

# Il *trust* e l'usufrutto quali strumenti di *governance* societaria

di Ascanio Cibrario e Raffaele Mittaridonna – PedersoliGattai

[www.pglex.it](http://www.pglex.it)

Redatto in data 1 febbraio 2024

**I passaggi generazionali rappresentano sempre momenti delicati nella gestione di un'impresa e possono assumere particolare criticità a fronte dell'esigenza di assicurare un assetto di *corporate governance* efficiente e stabile. Gli istituti del *trust* e dell'usufrutto-nuda proprietà si prestano ad essere efficacemente combinati per garantire una transizione ordinata, a diretto beneficio dell'interesse della società e degli *stakeholder*.**

Concepire un nuovo assetto azionario e di gestione societaria nell'ambito della pianificazione dell'evento successorio di un azionista persona fisica è compito non banale, che può nascondere insidie. Assicurare la necessaria stabilità nella partecipazione ad un'impresa è un imperativo che può essere messo in pericolo di fronte all'apertura della successione di un azionista importante, laddove essa non sia opportunamente pianificata con il dovuto anticipo.

L'ordinamento mette nondimeno a disposizione alcuni istituti giuridici i quali, adeguatamente coordinati tra loro mediante il supporto di consulenti specializzati, offrono più che soddisfacenti margini di tutela anche nelle situazioni più delicate. Casi anche recenti aiutano a prendere consapevolezza di tali strumenti e offrono importanti spunti di riflessione. Questo breve contributo è per l'appunto finalizzato ad offrire una rapida



panoramica, in particolare, di una peculiare combinazione di istituti che, alla prova dei fatti, hanno permesso di conciliare l'obiettivo di pianificare con anticipo una complessa dinamica successoria, con la necessità di garantire la stabilità azionaria e di *governance* di un'impresa multinazionale di grandi dimensioni.

Da una parte, l'istituto del *trust* – quale introdotto, riconosciuto e praticato in Italia in forza della Convenzione de L'Aja del 1° luglio 1985, ratificata dalla Repubblica Italiana con legge 16 ottobre 1989 n. 364, entrata in vigore il 1° gennaio 1992 – consente la segregazione patrimoniale dei beni del disponente nell'interesse di determinati beneficiari e/o a servizio di fini specifici (inclusi quelli di natura successoria e di preservazione del tenore di vita dei beneficiari grazie alla gestione dei beni vincolati in *trust*), il tutto come definito nell'atto istitutivo del *trust*. Non è obiettivo di questo breve contributo analizzare l'istituto in discorso. Preme invece mettere in evidenza come, di per sé sola, la costituzione di siffatto strumento non sia sufficiente a prevenire – laddove tra i beni conferiti al *trust* vi sia, in particolare, una partecipazione azionaria, specialmente in una società quotata – ripercussioni, potenzialmente anche gravi, sulla stabilità dell'assetto partecipativo e di gestione dell'impresa societaria.

Dal momento, infatti, che i beni destinati al *trust* vengono gestiti dal soggetto identificato quale *trustee*, allo stesso competerebbe anche l'esercizio dei diritti – *in primis* quello di voto – incorporati nell'azione. Si produrrebbe, di fatto, una vera e propria spoliazione dei precedenti diritti dell'azionista disponente, con l'inserimento nella compagine sociale e nelle dinamiche di governo della società di un soggetto terzo. Se poi si pone mente al caso di una società quotata, nel caso in cui il pacchetto azionario di cui trattasi superasse una determinata consistenza, il conferimento in *trust* rischierebbe di attivare la normativa in materia di offerta pubblica di acquisto (c.d. "OPA") totalitaria obbligatoria.

Ecco allora che a tali criticità possono validamente sopperire i classici istituti civilistici dell'usufrutto e della nuda proprietà dei beni, secondo la disciplina di cui agli articoli 978 e seguenti del codice civile, da combinarsi con i pregi dello strumento in parola (pregi che, ricordiamo, sono di natura sia giuridica sia fiscale).

Con specifico riferimento ad una importante partecipazione azionaria, è stata, infatti, verificata in concreto la fattibilità di sottoporre i vari diritti incorporati nel titolo al vincolo dell'usufrutto – mantenuto in capo all'azionista originario e disponente del *trust* – conferendone invece la nuda proprietà al *trust* (il quale, pertanto, all'apertura della successione del disponente, beneficerà del consolidamento dei diritti precedentemente vincolati in usufrutto con la propria nuda proprietà, acquistando così la piena proprietà del bene in questione). È peraltro utile sottolineare come, nel caso di specie, il titolo azionario fosse di diritto estero: rispetto ad esso, è stato nondimeno fattibile costituire il binomio usufrutto-nuda proprietà retto dal diritto italiano.

In tal modo, si è reso possibile, da un lato, far sì che si producessero gli effetti patrimoniali voluti dal disponente in favore dei beneficiari del *trust* – peraltro, tenendo presente la facoltà di scegliere altresì di riservare comunque al *trust* anche parte dei frutti della partecipazione azionaria, sotto forma di una porzione dei dividendi derivanti dalla stessa – e, dall'altro lato, conservare in capo all'originario azionista la fondamentale e delicata prerogativa dell'esercizio del diritto di voto (nonché il diritto a percepire la residua porzione dei dividendi).

Mantenere invariato, inoltre, il soggetto titolare del diritto di voto ha permesso di neutralizzare il rischio di attivazione della normativa OPA in tutti i diversi mercati, anche extra-europei (nel caso di specie, Milano e New York), in cui le azioni della società sono ammesse alle negoziazioni.

Alla luce di quanto sopra, emerge come le esigenze di pianificazione successoria da una parte, e di stabilità di governo societario dall'altra, possano essere entrambe efficacemente e pienamente soddisfatte grazie agli strumenti offerti dall'ordinamento, sfruttati in maniera sinergica.