

Alessandra Allini

*Il trust.*  
Caratteristiche e rappresentazione contabile



G. Giappichelli Editore – Torino

ISBN: 9 788834 897255

## Indice

	<i>pag.</i>
<i>Prefazione</i>	1
Capitolo Primo	
Il <i>trust</i> : presupposti applicativi e finalità economiche	
1. Aspetti introduttivi	5
2. Il <i>trust</i> : profili oggettivi e soggettivi	6
3. Il <i>trust</i> interno e l'ordinamento giuridico nazionale	13
4. Principali impieghi del <i>trust</i> per fini aziendali	21
5. Oggetto del <i>trust</i> e implicazioni economico-aziendali	32
Capitolo Secondo	
La rappresentazione del <i>trust</i> nella prassi contabile nazionale e internazionale	
1. Aspetti introduttivi	39
2. La contabilizzazione prevista per alcune forme di segregazione patrimoniale	40
2.1. La contabilizzazione dei patrimoni destinati: cenni	41
2.2. La contabilizzazione della cartolarizzazione dei crediti: cenni	45
3. Il <i>trust</i> nella prassi contabile nazionale: il consolidamento sintetico	47
3.1. Riflessioni sul consolidamento sintetico	51
3.2. Segue: l'impiego dei conti d'ordine	54

	<i>pag.</i>
4. Il <i>trust</i> nella prassi contabile internazionale: gli IAS/IFRS	59
5. Il <i>Financial Reporting Standard</i> n. 5: la <i>linked presentation</i>	64
6. Il <i>Financial Accounting Standard</i> n. 136	68
Capitolo Terzo	
La rappresentazione contabile del <i>trust</i> : proposte di soluzione	
1. Aspetti introduttivi	71
2. La rappresentazione del <i>trust</i> : gli effetti nel bilancio del disponente e dei beneficiari	72
2.1. Segue: gli effetti nel bilancio del <i>trustee</i>	78
3. La rappresentazione del <i>trust</i> quale coordinazione produttiva di grado minore	82
3.1. Componenti patrimoniali e componenti di risultato del <i>trust</i>	85
3.2. Prospetti di sintesi dell'attività	97
<i>Considerazioni di sintesi</i>	107
<i>Opere citate e abbreviazioni usate nelle citazioni</i>	111

## Prefazione

Con la ratifica della Convenzione dell'Aja del 1985, il legislatore nazionale ha implicitamente ammesso il *trust* – istituto di origine tipicamente anglosassone – nel novero degli strumenti attraverso cui è possibile realizzare una forma di destinazione/segregazione patrimoniale, seppure la sua concreta diffusione risale soltanto a tempi recentissimi.

In prima approssimazione, si è in presenza di un *trust* tradizionale allorché un soggetto disponente (*settlor*) decide di trasferisce la proprietà di determinati beni ad un fiduciario (*trustee*) e questi, a sua volta, assume l'obbligo di amministrarli nell'interesse di un terzo beneficiario (*beneficiary*), cui vanno nominalmente assegnati i proventi maturati nel corso della gestione, nonché, in un momento successivo, la titolarità dei beni medesimi. Laddove tutti gli elementi costitutivi risiedono in Italia, si parla dei c.d. *trust* interni, oggetto del presente lavoro.

A codesta generica definizione, tuttavia, si contrappone una natura poliedrica che rende lo strumento estremamente duttile dal punto di vista applicativo, sì da vanificare ogni tentativo di enucleare una completa tassonomia delle molteplici forme che esso concretamente può assumere.

Probabilmente, proprio il suo multiforme atteggiarsi nella pratica operativa costituisce una delle motivazioni a sostegno della recente diffusione del *trust* anche in ambito aziendale. Ed è in questa cornice concettuale, dunque, che si sviluppa la ricerca.

Più precisamente, nel primo capitolo, muovendo da un'analisi dei profili oggettivi e soggettivi che connotano il fenomeno, l'indagine si è focalizzata sulla individuazione delle principali opportunità economiche che

ne suggeriscono il ricorso da parte dell'azienda. È possibile, così, assistere al suo impiego non solo per appagare finalità di ordine prettamente conservativo di un patrimonio, ma anche per gestire situazioni transitorie di tensione finanziaria, ovvero per pianificare il passaggio generazionale d'impresa, per garantire la stabilità del soggetto economico o, ancora, semplicemente per agevolare l'accesso a prestabilite fonti di finanziamento.

In relazione agli scopi che si intendono soddisfare, allora, muta l'oggetto del distacco: questi può consistere in una massa disorganica di *assets*, ovvero in un complesso di beni tra loro avvinti da vincoli di funzionalità, in vista dell'obiettivo fiduciario da perseguire.

È su tale ultimo aggregato patrimoniale che si è, poi, circoscritta l'attenzione, nel primario tentativo di verificare se per esso fosse possibile enucleare quei tratti distintivi che rievocano la configurazione, non di azienda, quanto piuttosto di coordinazione produttiva di grado minore.

L'attribuzione di detta connotazione al *trust* tradizionale determina, a sua volta, una serie di implicazioni rilevanti sul piano aziendalistico.

Pur se non passibile di qualifica aziendale, difatti, per esso si paventano problemi di gestione, di organizzazione e di rilevazione prossimi a quelli che si incontrano nell'azienda. Risulta, pertanto, ugualmente percepita la necessità di addivenire alla formulazione di giudizi di convenienza economica.

Sotto il profilo contabile, in particolare, è bene precisare come a livello regolamentare non esiste sul tema una norma o uno *standard* (nazionale o internazionale) di riferimento che indichi il comportamento da assumere per la rappresentazione dei compensi segregati in *trust*.

La pratica, quindi, prendendo spunto da fattispecie similari quali quella dei patrimoni destinati e quella della cartolarizzazione dei crediti, ha ripiegato su opzioni non sempre corrette sotto il profilo teoretico.

Di tali soluzioni e dei connessi limiti è data opportuna descrizione nel secondo capitolo.

L'impossibilità di accoglimento delle proposte che la prassi ha offerto, ha così condotto, nel terzo ed ultimo capitolo, alla individuazione di comportamenti contabili atti, anzitutto, a consentire la corretta registrazione dell'accadimento nel sistema dei diversi soggetti coinvolti, cogliendo nella

prevalenza della sostanza sulla forma il principio cardine che ha ispirato l'intero percorso.

Quindi, in una fase successiva, laddove la frazione distaccata palesi un autonomo spessore economico di dimensioni minori, lo studio si è spinto sino alla predisposizione di uno strumento di sintesi contabile (*rectius* rendiconto) del *trust* che, da un lato, permetta di monitorare l'andamento gestionale ed informare sulla nuova ricchezza prodotta dall'attività fiduciaria, dall'altro, appaghi le specifiche esigenze informative sollecitate dai diversi *stakeholders* coinvolti.

Un particolare ringraziamento è rivolto al prof. Riccardo Macchioni per gli spunti di riflessione che hanno contribuito alla realizzazione del presente lavoro e per avermi sempre sostenuto, con grande disponibilità.

A chi scrive, naturalmente, è da attribuirsi ogni responsabilità per il contenuto della pubblicazione.

Università degli Studi di Salerno

L'autore

## Il *trust*: presupposti applicativi e finalità economiche

SOMMARIO: 1. Aspetti introduttivi. – 2. Il *trust*: profili oggettivi e soggettivi. – 3. Il *trust* interno e l'ordinamento giuridico nazionale. – 4. Principali impieghi del *trust* per fini aziendali. – 5. Oggetto del *trust* e implicazioni economico-aziendali.

### 1. Aspetti introduttivi

Da alcuni anni il nostro ordinamento ha mostrato una più accentuata apertura verso modelli che realizzano forme di segregazione patrimoniale: fra questi, recentemente, particolare attenzione ha conseguito quella del *trust*, fattispecie tipicamente riconducibile ai sistemi di *common law*.

La diffusione, seppure ancora embrionale, di una operazione di tal fatta, poco consueta alla nostra tradizione normativa di tipo *civil law*, ha rappresentato fertile terreno di studi interdisciplinari, prestandosi ad un'indagine da differenti angolazioni.

Ai fini della presente ricerca non si è inteso approfondire le origini del *trust* nel contesto anglosassone e le connesse peculiarità di ordine giuridico, quanto piuttosto circoscrivere l'investigazione alla sua adozione in ambito domestico alludendo, nello specifico, ai c.d. *trust* interni, dove tutti gli elementi costitutivi hanno sede in Italia.

Il lavoro muove da una disamina del modello sotto l'aspetto economico-aziendale, nel tentativo di appurare se, per esso, sia anzitutto possibile

identificare un ordine economico, ovvero se, per la massa distaccata, siano individuabili i caratteri di una *coordinazione economica in atto*<sup>1</sup> ovvero, di una coordinazione produttiva di grado minore.

Tale indagine può essere condotta soltanto dopo aver colto i principali tratti oggettivi e soggettivi che qualificano il fenomeno.

Occorre, al contempo, premettere come il *trust* si connoti per un forte polimorfismo, rendendo così arduo, se non addirittura impossibile, declinare tutte le svariate tipologie attraverso cui, di fatto, esso può concretizzarsi. In tale sede, pertanto, si è preferito procedere con un'analisi circoscritta al modello c.d. tradizionale, pur nella consapevolezza dell'esistenza di innumerevoli fattispecie presenti nella realtà.

## 2. Il trust: profili oggettivi e soggettivi

Gli attuali studi di economia aziendale pongono al centro delle proprie indagini le condizioni e le modalità di svolgimento dei processi economici di produzione<sup>2</sup>.

Questi, a loro volta, possono realizzarsi in molteplici tipologie di organizzazioni produttive, con peculiarità differenti che non sempre appaiono riconducibili alla concezione di azienda.

In tale prospettiva, il *trust* si palesa come singolare fattispecie – di matrice anglosassone – in virtù della quale un soggetto disponente (*settlor*) di regola trasferisce la proprietà di determinati beni ad un fiduciario (*trustee*) e questi, a sua volta, assume l'obbligo di amministrarli nell'interesse di un terzo beneficiario (*beneficiary*), cui vanno nominal-

<sup>1</sup> La su esposta espressione è di Zappa, in occasione della definizione di azienda. ZAPPA, *Tendenze*, p. 30.

<sup>2</sup> L'allargamento dell'oggetto di indagine ai processi economici di produzione «consente, innanzitutto, di mettere sotto i riflettori "come" (condizioni e modalità di svolgimento) si deve sviluppare qualsiasi attività produttiva, prima ancora di definire "chi" deve o può svilupparla; significa *aprire sensibilmente il campo degli studi di Economia aziendale*». AA.VV., *Documento SIDREA*, p. 5.

mente assegnati i proventi maturati nel corso della gestione, nonché, in un momento successivo, la titolarità dei beni medesimi<sup>3</sup>.

L'operazione, dunque, origina una sorta di dicotomia tra la proprietà formale dei beni segregati – che passa dal disponente al *trustee* – e la disponibilità sostanziale dei medesimi che, invece, compete ai soggetti designati quali beneficiari.

Alla definizione generale appena proposta, che cerca di cogliere l'essenza dello strumento, si accompagna, come già addietro precisato, un significativo polimorfismo che impedisce di fornire una esaustiva analisi delle svariate manifestazioni che esso può assumere.

Secondo autorevole dottrina, è possibile distinguere tre diversi modelli di *trust*, intesi quali *genus*, a cui poi ricondurre la singola fattispecie, ossia: il modello inglese, quello internazionale e quello civilistico<sup>4</sup>.

Il primo ha trovato diffusione nei paesi più prossimi al diritto inglese (Canada, Nuova Zelanda ed ancora Australia) e si connota, in ampia approssimazione, per il fatto che il *trust* è esplicitamente costituito in virtù di un atto unilaterale di manifestata volontà. Il ricorso ad esso, cioè, è solitamente riconducibile alle casistiche agganciate al quadro prescrittivo vigente (vale a dire, alle ipotesi di procedure fallimentari, di successioni ereditarie o di commissione di fatti illeciti).

Il secondo modello, diversamente, deriva la sua affermazione dalla forte spinta legislativa che si è avuta intorno agli anni ottanta da parte dei paesi *common law* – conclusasi con l'emanazione della c.d. Convenzione dell'Aja del 01/07/1985 (entrata in vigore il 1/1/1992) – e si caratterizza perché disciplina una fattispecie (ibrida) di *trust* frutto della (forse infelice) mediazione delle svariate tipologie che si sono affermate a livello domestico in ciascuno dei paesi aderenti alla suddetta Convenzione.

<sup>3</sup> Il *trust* fu per la prima volta impiegato in Inghilterra, presso la corte del Cancelliere, per ovviare a talune restrizioni che il sistema giuridico dell'epoca imponeva al feudatario, in occasione del trasferimento *mortis causa* della proprietà feudale.

Fra i principali contributi sulla disciplina del *trust* all'interno del contesto anglosassone si annoverano BOGERT, *Trusts and trustees*, 1984; BUSATO, *Trust e ordinamenti di common law*; CHESHIRE, *Il concetto di «trust»*; EDWARDS-STOCKWELL, *Trusts & Equity*; FRANCESCHELLI, *Il trust*; GODEFROY, *Trusts and trustee*; HAYTON, *Trusts*; KEETON, *Trusts*; SCOTT, *The law of trusts*.

<sup>4</sup> Per tutti, LUPOI, *Trusts*, p. 7 e ss.

Il terzo modello, infine, è quello che si è imposto negli stati di diritto romano, nei quali «Le leggi civilistiche sui trusts non contengono elementi di rottura rispetto all'ambiente giuridico al quale appartengono e anzi la loro caratteristica è di adeguare la tipologia del modello tradizionale inglese alle regole tradizionali dei rispettivi ordinamenti»<sup>5</sup>.

Prescindendo da una disamina normativa dell'operazione – che esula dai confini del presente lavoro – si intende qui sottolineare come, sotto l'aspetto formale, la costituzione del trust comporta in linea generale la segregazione dei diritti ed il passaggio dei beni nella sfera giuridica del fiduciario/trustee. L'effetto rilevante si sostanzia nel vincolo di destinazione che viene impresso all'oggetto fiduciario enucleato da un originario patrimonio, in quanto esso viene preposto all'esclusivo soddisfacimento di un prefissato scopo.

Il nucleo oggettivo del trasferimento può consistere in un singolo bene, in un aggregato casuale di beni di varia entità e natura, ovvero in un insieme di fattori stretti fra loro da vincoli di complementarietà funzionale: proprio la diversa configurazione del complesso gemmato determina una serie di interrogativi – fra breve appurati – rilevanti sotto il profilo aziendalistico circa la natura economica da assegnare a tali masse.

Al momento si vuole precisare come per il fiduciario, gli assets ricevuti concorrono alla formazione di un patrimonio distinto da quello generale e, stante il particolare vincolo di destinazione, ciò comporta pure un separato regime di responsabilità rispetto al resto delle obbligazioni sociali esistenti<sup>6</sup>.

Tecnicamente, le fattispecie più ricorrenti che la prassi offre si riconducono alle seguenti ipotesi<sup>7</sup>:

<sup>5</sup> LUPOI, *Il Trust*, p. 13.

<sup>6</sup> È stato osservato come «autonomia e separazione significano non solo e non tanto destinazione (...) di un complesso di beni e di rapporti ad un certo impiego, ma significano distinta imputazione dei rapporti giuridici e vincolo del patrimonio ad una specifica funzione di garanzia, cioè alla sola garanzia delle obbligazioni nate dalla sua gestione in quell'impiego». OPPO, *Autonomia*, p. 26.

<sup>7</sup> Sul punto, fra gli altri, LUPOI, *Trusts*, p. 210 e ss.; pure ANDREOLI, *Il Trust*, pp. 48-51.

• *bare trust*: tale forma, frequente nei paesi anglosassoni, si connota o per l'iniziale assenza dei beneficiari, individuati solo in una fase successiva alla costituzione o, per contro, qualora al trustee non sia conferito alcun potere gestorio. In tale ultimo caso, cioè, egli agisce in qualità di mero intestatario dei beni trasferiti (rievocando, in pratica, il negozio del mandato) e non può disporne per la loro amministrazione;

• *constructive trust*: siffatta tipologia si manifesta allorché il trustee, nell'esercizio dei poteri gestori, abbia distolto l'aggregato gemmato dalle iniziali finalità per le quali è stato retto, nell'intento di appagare propri interessi. I beni, pertanto, vengono coercitivamente affidati ad altro soggetto, il quale subentra così nel rapporto fiduciario;

• *discretionary trust*: questa casistica si distingue per la designazione – nella fase della creazione – solo nominativa dei beneficiari da parte del disponente, rimettendo al trustee un ampio potere volitivo che può spingersi sino alla fissazione, in un momento successivo, dei criteri qualitativi circa la partecipazione di tali soggetti ai rendimenti che maturano dall'attività;

• *public trust*: l'istituto in parola si caratterizza per la natura di tipo notoriamente sociale degli scopi che esso sottende. Fanno parte di questa categoria i c.d. *charitable trust*<sup>8</sup>: i beni enucleati, difatti, vengono destinati a vantaggio tipicamente di associazioni e/o di fondazioni di pubblica utilità.

Sotto il profilo soggettivo, invece, le principali figure coinvolte sono riconducibili essenzialmente a tre tipologie, ciascuna con una propria specificità di ruoli e di funzioni:

• il *disponente*, persona fisica o giuridica che manifesta unilateralmente la volontà (a titolo gratuito o *mortis causa*) di creare un trust mediante la statuizione di norme appositamente formalizzate nell'atto istitutivo. All'affidamento del bene o del complesso di beni, egli perde ogni diritto e non può influenzare il successivo operato del trustee; al più, può definire delle regole morali di condotta (comunque non vincolanti) per l'esercizio dei poteri conferiti.

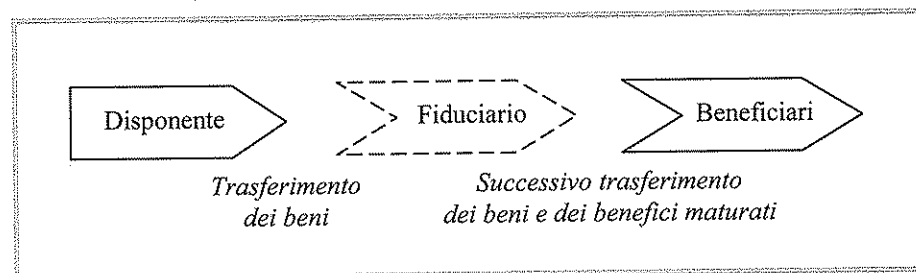
<sup>8</sup> Sul tema, fra gli altri, O'HAGAN-ANDERSON, *Purpose trusts and charitable trusts*, p. 181; TAYLOR, *Public Accountability*.

• Il *fiduciario*, persona fisica o giuridica che, al momento della segregazione, acquisisce la titolarità (seppur condizionata) dei beni in *trust* e a cui competono, di solito, funzioni gestorie e di custodia dei medesimi. Se egli assume la veste giuridica di società di capitali, allora si parla di *trust company*. L'ampiezza dei poteri ad essa riconosciuti non è standardizzata, ma varia in considerazione dei contenuti che il disponente ha definito in sede contrattuale.

• Il *beneficiario*, persona fisica o giuridica nel cui interesse il fiduciario deve amministrare il patrimonio<sup>9</sup>. Posta una possibile pluralità di beneficiari, questi, a loro volta, possono essere classificati in due distinte categorie (qualora esistenti), ovvero i destinatari degli *assets* trasferiti in *trust*, eventualmente modificati nella loro composizione qualitativa, in virtù dell'andamento della gestione (c.d. *capital beneficiaries*) e i destinatari dei soli proventi che maturano durante l'attività fiduciaria (c.d. *income beneficiaries*). Come intuibile, la presenza di tali due nuclei è fortemente condizionata dalle specificità fissate dal disponente in occasione della costituzione del *trust*.

La struttura complessiva è raffigurata nella tavola che segue.

Tavola 1 – Principali soggetti del trust



Naturalmente, i caratteri soggettivi di un *trust* variano flessibilmente in ragione della formula negoziale prescelta. È consentito, ad esempio, che si realizzino *trust* dove i beneficiari siano fissati in via del tutto gene-

<sup>9</sup> Per un'analisi dei diritti che competono ai soggetti beneficiari di un *trust*, nell'ambito di un sistema giuridico di tipo *common law*, in particolare, RIDDAL, *Trusts*, p. 321 e ss.

rica (si allude ai c.d. *trust* discrezionali o di scopo), nel senso che è nota semplicemente la «categoria» cui far riferimento (associazioni di volontariato, fondazioni culturali ecc.), oppure dove i beneficiari stessi risultino individuabili in una fase successiva alla costituzione.

Inoltre, nel *trust* non è infrequente la presenza di un'ulteriore figura, il guardiano (*protector*), al quale sono attribuiti puri compiti di garanzia e di controllo sull'attività.

A ben vedere, la configurazione tradizionale del rapporto rinvia ad una struttura *trilaterale* disponente-fiduciario-beneficiario. Il tutto senza tralasciare ipotetici negozi contraddistinti da una *bilateralità sostanziale* laddove, cioè, pur in presenza di entità giuridicamente distinte, il *trustee* venga designato fra i destinatari o, ancora, sia proprio il disponente a coincidere con un beneficiario o con il fiduciario (se, a titolo esemplificativo, il *trustee* è una società giuridicamente controllata dal *settlor*).

A prescindere dal trasferimento della titolarità dei beni, sul piano *effettivo* il *trust tradizionale* comporta il definitivo passaggio, da un soggetto ad un altro, delle utilità economiche e dei rischi associati alla gestione del patrimonio gemmato. Detto passaggio può, poi, essere frazionato in tre fasi, in considerazione del profilo soggettivo poc'anzi osservato, in quanto:

• in capo al disponente si configura la nascita del negozio, mediante la fuoriuscita dei beni dalla sua disponibilità. Egli, in pratica, opera in qualità di conferente, enucleando dal proprio capitale una parte di *assets* da destinare alla costituzione del *trust*.

In tale fase, egli agisce, altresì, in veste di soggetto economico, nel senso che fissa le linee di indirizzo strategico cui deve attenersi il fiduciario nello svolgimento del proprio incarico.

Nella qualifica di soggetto apportante «capitali di rischio», in linea teorica, il disponente avrebbe diritto ad una remunerazione residuale, da reputarsi congrua ed adeguata in relazione appunto al rischio a cui è esposto<sup>10</sup>. Di regola, invero, il capitale originariamente impiegato sostiene il

<sup>10</sup> «La «congruità» di una remunerazione dipende da una pluralità di elementi, tra i quali spiccano: l'intensità del rischio specifico (...); la propensione al rischio del soggetto



peso derivante dall'eventuale incapacità dei ricavi di reintegrare il consumo dei fattori produttivi impiegati nella gestione.

La peculiarità del negozio, tuttavia, è tale per cui a favore del disponente non si ravvisa l'imputazione di alcuna remunerazione residuale: l'apporto, difatti, è equiparabile, nella sostanza, ad un atto di donazione. Il *settlor*, cioè, fornisce tutti quei fattori produttivi necessari al raggiungimento dello scopo fiduciario perdendone contestualmente il controllo economico (oltre che giuridico).

• In capo al fiduciario, invece, si realizza la fase gestionale, a fronte della quale viene riconosciuto un compenso. Nonostante formalmente sia il titolare giuridico dei beni ricevuti, egli opera come *manager* del *trust*, la cui ampiezza dei poteri gestori varia in funzione delle indicazioni formulate nell'atto, in sede istitutiva.

Il rischio al quale egli è esposto è di tipo specifico, nel senso che risulta circoscritto al raggio di azione del suo operato.

In chiave teorica, richiamando i fondamenti dell'*agency theory*, detta figura potrebbe essere ricondotta a quella dell'*agente* che interviene, appunto, per conto e nell'interesse della proprietà, quest'ultima riconducibile, nella pratica, a coloro che prefigurano il c.d. capitale di comando<sup>11</sup>.

Ma, a ben riflettere, nel *trust* si innesca un singolare meccanismo tale per cui chi formalmente configura la proprietà è proprio il *trustee* mentre, nel concreto, chi detiene il «comando» e, dunque, chi delinea gli indirizzi strategici, è svincolato da un'appartenenza nominale al capitale sociale.

investitore (...) e le *alternative* che si offrono a questo soggetto investitore per dare impiego ai fattori (capitale e lavoro) di cui egli dispone». CAPALDO, *Reddito, capitale*, p. 9.

<sup>11</sup> Sul punto Onida osserva in generale come, soprattutto nelle società per azioni, si sia assistito alla «...divisione del capitale sociale in «capitale di comando» e «capitale controllato» (...)» imputando la prima accezione a quel «socio o compatto gruppo di soci, le cui azioni rappresentano una minoranza di capitale, [che] abbia, di fatto, il comando o, come si dice, il «controllo» dell'azienda, in quanto la maggioranza delle azioni è frazionata fra molte persone (...)». ONIDA, *Azienda*, p. 36 e ss.

Più recenti definizioni confermano che nelle «società per azioni, specie se a larga base sociale, molto spesso la gran parte dei soci è «distante», per motivi economici e tecnici, dalla vita dell'azienda. Una porzione, anche limitata, di capitale può, allora, consentire di ottenere, di fatto, il controllo dell'azienda. Da qui, la nozione di capitale di comando». GIUNTA, *Economia Aziendale*, p. 13.

Il fiduciario, cioè, viene nominato dal disponente (reputabile il *principal*, almeno all'atto della nascita del negozio) in veste di agente e si adopera, nello svolgimento dell'incarico, a vantaggio di membri estranei alla compagine societaria.

• In capo ai beneficiari, infine, si palesa il godimento dei benefici connessi agli elementi in *trust* e ai redditi positivi eventualmente maturati. Naturalmente, in ragione della formula negoziale prescelta muterà anche il grado di certezza/incertezza del rendimento atteso.

In ogni caso, si osserva come sia esattamente su tale ultima categoria che ricadono gli effetti sostanziali della transazione e, dunque, è su di essa che gravano i *rischi* dell'investimento. Rischi che, nelle ipotesi estreme e complesse, potrebbero concretarsi in un *trend* economico negativo assunto dalla gestione, tale persino da erodere l'altezza del patrimonio originariamente gemmato. Epperò tali beneficiari, di regola, non rappresentano il soggetto economico dell'istituto, almeno nella fase costitutiva, né tanto meno i conferenti dei mezzi della produzione.

Nel *trust* ordinariamente configurato, allora, si assisterebbe ad una sorta di *disapplicazione-sospensione* di quel principio che, a rigor di logica, vede attribuito il diritto alla remunerazione residuale – cioè commisurato al rischio economico generale – a coloro che hanno conferito il capitale per riconoscerlo, viceversa, assegnato a soggetti *formalmente* terzi rispetto all'assetto proprietario, vieppiù privi del potere di indirizzo strategico.

### 3. Il trust interno e l'ordinamento giuridico nazionale

Il *trust* assume l'accezione di *interno* allorché tutti gli attori coinvolti e gli elementi costitutivi hanno sede in Italia. Dal punto di vista regolamentare, l'istituto ha potuto trovare indiretta cittadinanza nel nostro ordinamento grazie alla *ratifica* (avvenuta con L. 16/10/1989, n. 364) della già citata Convenzione dell'Aja del 1985. Quest'ultima, tuttavia, non fornisce una definizione puntuale di *trust* sulla base di un modello mutuato da un prescelto ordinamento giuridico, bensì si limita ad inqua-

drare la fattispecie in via del tutto generica, operando una sorta di mediazione delle diverse tipologie di *trust* presenti nei paesi di *common law*.

Questo sta a significare che con la ratifica, la normativa nazionale non ha arricchito il novero delle forme di separazione patrimoniale regolamentate, ma ha semplicemente riconosciuto la possibilità di costituire un *trust*, per la disciplina del quale, però, si rende necessario ricorrere ad una qualunque legge straniera che lo contempra<sup>12</sup>.

In proposito, si è a lungo discusso sulla legittimità del *trust* interno, non esistendo alcuna norma nazionale che lo disciplini esplicitamente e con ciò evocando il ben noto dibattito circa il riconoscimento giuridico del *trust* e delle modalità di separazione patrimoniale in esso incorporate<sup>13</sup>.

È altrettanto vero, nondimeno, che il nostro ordinamento già prevede numerose fattispecie che realizzano effetti segregativi simili in termini di destinazione/separazione patrimoniale.

In ordine sparso, ad esempio, con riguardo alla disciplina riservata agli investimenti in ambito finanziario, il dettato dell'art. 22 del Testo Unico della Finanza (T.U.F.), prevede che «nella prestazione di servizi di investimento e accessori, gli strumenti finanziari e le somme di denaro dei singoli clienti, a qualunque titoli detenuti dall'impresa di investimento, dalla società di gestione del risparmio o dagli intermediari finanziari

<sup>12</sup> Circa l'individuazione dei soggetti che possono elevarsi a *trustee* è da segnalare che, al livello nazionale, è stato presentato il disegno di legge n. 1234 del 28/12/2006 il quale, all'articolo 2, comma due, ha previsto che «L'atto costitutivo contiene l'indicazione del trustee, come definito ai sensi dell'art. 2 della Convenzione, da individuare tra le società fiduciarie di amministrazione e controllo autorizzate ai sensi della L. n. 1966 del 23/12/1939». Stante questa disposizione, la possibilità di esercitare professionalmente o occasionalmente l'attività di *trust company* sarebbe limitata alle sole fattispecie delle società fiduciarie. Allo stato, tale previsione risulta ancora come proposta.

<sup>13</sup> Nella dottrina giuridica, fra gli altri, propende in senso favorevole per il riconoscimento del *trust* interno LUIPOI, *Il trust*, p. 978 e ss.; BARTOLI, *Trusts*, p. 597 e ss.; DE DONATO-DE DONATO-D'ERRICO, *Trust convenzionale*, p. 80; MOJA, *Trusts interni*, p. 764 e ss. In senso contrario, diversamente, BROGGINI, *Il trust nel diritto internazionale*, p. 22; DE ANGELIS, *Trust e fiducia*, p. 353 e ss.; MONTINARO, *Trust e negozio di destinazione*. L'accesso dibattito sull'ammissibilità del *trust* nell'ambito della regolamentazione nazionale sembra aver trovato parziale risoluzione nell'attuale disciplina fiscale, nella misura in cui le nuove disposizioni del Testo Unico delle Imposte sui Redditi (T.U.I.R.) equiparano l'istituto – purché siano soddisfatti specifici requisiti – ad un soggetto passivo d'imposta, con ciò contemplandone indirettamente la fattispecie.

(...) costituiscono patrimonio distinto a tutti gli effetti da quello dell'intermediario e da quello degli altri clienti»; sempre il T.U.F. poi, con riferimento alla regolamentazione dei fondi comuni d'investimento, dispone, all'art. 36, che «ciascun fondo comune di investimento (...) costituisce patrimonio autonomo, distinto a tutti gli effetti dal patrimonio della società di gestione del risparmio e da quello di ciascun partecipante, nonché da ogni altro gestito dalla medesima società»<sup>14</sup>.

Alle citate norme, si può accostare la legge n. 130/1999 sulla cartolarizzazione dei crediti. Trattasi di una transazione consistente nella cessione – con clausola *pro solvendo* o *pro soluto* – da parte di un soggetto (*originator*) di un portafoglio crediti a favore di una società veicolo costituita *ad hoc* (appunto, di cartolarizzazione), la quale finanzia siffatta acquisizione con l'emissione di titoli (c.d. *asset backed securities*) sottoscritti da terzi investitori ed immessi ulteriormente in circolazione sul mercato<sup>15</sup>.

Il rimborso di tali titoli, come pure il pagamento degli interessi che maturano, sono assicurati mediante i flussi di liquidità derivanti dall'incasso del correlato portafoglio giunto a scadenza.

I crediti cartolarizzati, di regola, concorrono a formare oggetto di un aggregato distinto da quello della società cessionaria e caratterizzato da una destinazione vincolata, derivante dal soddisfacimento dei diritti incorporati nei titoli a suo tempo emessi per sostenere l'acquisizione dei crediti medesimi<sup>16</sup>. Il valore ed il rendimento dei citati titoli, pertanto, sono fortemente condizionati dalla probabilità di realizzo dei crediti gestiti dalla società: pur se quest'ultima risulta giuridicamente titolare, il rischio del loro mancato incasso viene, di fatto, traslato sugli investitori.

<sup>14</sup> Relativamente ai fondi d'investimento è stato osservato che «l'istituzione di patrimoni separati presso i gestori ai quali i fondi affidano i mezzi monetari (...) costituiscono patrimoni separati nell'economia dei gestori che li hanno attivati (...). Un patrimonio separato infatti assume autonomia giuridica rispetto al patrimonio del gestore; conseguentemente i creditori del gestore non possono agire sul patrimonio del fondo per soddisfare i loro crediti». CAVALIERI, *Fondi pensione*, p. 113.

<sup>15</sup> Sul tema, fra gli altri, CAROTA, *La cartolarizzazione*; GIOVANDO, *La cartolarizzazione*; MESSINA, *Securitisation*; ZANELLI, *La securitisation*.

<sup>16</sup> In linea generale, la massa creditizia trasferita risponde a determinate caratteristiche qualitative comuni inerenti, tipicamente, alla misurabilità del rischio, all'attendibilità della stima ed all'attitudine a generare flussi finanziari positivi.

Nella prassi, il ricorso a tale tecnica finanziaria è motivata tendenzialmente dalla necessità di smobilizzare cospicue masse creditizie e, dunque, di frazionare il rischio ad esse associato, ovvero di soddisfare esigenze di provvista finanziaria a condizioni spesso più vantaggiose rispetto ad altre soluzioni, così da migliorare la struttura finanziaria dell'azienda cedente<sup>17</sup>.

È opportuno, tuttavia, precisare che la creazione di un autonomo soggetto giuridico (di intermediazione) che si occupi esclusivamente dell'amministrazione delle operazioni di *securitisation* è tipica del mondo anglosassone. Diversamente, nei paesi *civil law* l'operazione in commento tende ad assumere una forma molto più snella preferendo, in alternativa alla nascita di una società veicolo, il trasferimento dei crediti direttamente a favore di un fondo comune chiuso, il quale altro non rappresenta che un *patrimonio separato* amministrato solitamente da aziende specializzate (banche, società di gestione del risparmio ecc.)<sup>18</sup>.

Stante le peculiarità che connotano tale tecnica, non è raro che il cessionario possa acquisire la configurazione di *trustee*: quest'ultimo, pertanto, sarà tenuto a gestire i crediti segregati vincolati, nella loro destinazione, al soddisfacimento dei diritti maturati dai possessori dei titoli.

Altra fattispecie che si distingue per realizzare una forma di gemmazione patrimoniale è quella che rimanda al *project financing*, definibile

<sup>17</sup> «La cartolarizzazione, se dal lato del soggetto finanziato può essere vista come uno strumento alternativo di *funding* che fa leva sul mercato dei capitali per accrescere la raccolta di risparmio, dal lato degli investitori (istituzionali e non) si configura come un meccanismo di ottimale allocazione delle risorse, in grado di esaudire le differenti attese in termini di rischio e rendimento». ANGELONI, *Patrimoni destinati*, nota n. 56) di p. 462.

In sostanza, con la cartolarizzazione si compie un frazionamento dei rischi, sia di credito, sia di liquidità che connotano quella determinata massa creditizia oggetto della segregazione. BENSTON, *The future of assets securitisation*.

Per i concetti di rischio di credito e di liquidità di uso comune nella prassi contabile internazionale, si rinvia a IASB, *IAS 32*.

<sup>18</sup> È il caso, ad esempio, della Francia o, ancora, della Spagna. In altri Paesi europei invece, (fra i quali è possibile annoverare anche l'Italia, seppure il tenore letterale della norma propende principalmente per il modello anglosassone) si è optato per una maggiore discrezionalità, ritenendo ammissibili entrambe le soluzioni. In proposito, GIOVANDO, *La cartolarizzazione*, p. 12 e ss.

quale tecnica di finanziamento alternativa rispetto a quelle tradizionalmente note, a supporto della realizzazione di importanti progetti<sup>19</sup>.

Dal punto di vista legislativo, il nostro ordinamento non riserva una propria e specifica disciplina alla transazione in commento; piuttosto, è possibile rintracciare una regolamentazione indiretta (sparsa fra diverse tipologie applicative) facendo, in particolare, rinvio alla legge sui Lavori Pubblici n. 415/1998 (c.d. legge Merloni *ter*) e a quella n. 166/2002 (c.d. legge Merloni *quater*).

Più di recente, si segnala il d. lgs. n. 163/2006, sempre sui contratti pubblici, con il quale si è provveduto a ridisegnare la cornice normativa, abrogando così le precedenti disposizioni in essere<sup>20</sup>.

Tecnicamente, con tale procedura un soggetto promotore decide di costituire un'entità giuridicamente autonoma (società veicolo) il cui obiettivo si concreta nella realizzazione di un investimento, sorretto da finanziamenti solitamente accordati da un *pool* di banche e da *sponsor*.

Ovviamente, la materiale erogazione delle somme è subordinata alla verifica della capacità del progetto stesso di generare flussi di cassa idonei a rimborsare, in un secondo momento, il prestito inizialmente riconosciuto. Questa operazione ha il pregio di determinare una sorta di isolamento giuridico, economico e finanziario del patrimonio posto a servizio dell'iniziativa, isolamento che si traduce nell'imprimere un vincolo di destinazione sia sul capitale dedicato, sia sui flussi monetari che si producono dall'investimento e che sono riconosciuti a favore dei relativi finanziatori. I più importanti tratti distintivi possono così riassumersi:

<sup>19</sup> Nella letteratura classica americana, il *project financing* è stato definito «un'operazione di finanziamento di una particolare unità economica nella quale un finanziatore è soddisfatto di considerare, sin dallo stato iniziale, il flusso di cassa e gli utili della unità economica in oggetto come la sorgente di fondi che consentirà il rimborso del prestito e le attività dell'unità economica come garanzia collaterale del prestito». FINNERTY, *Project financing*, p. 2. Sul tema, pure WYNANT, *Project financing*. Per una disamina dei profili economico-aziendali, fra gli altri, SARTORI, *Il project financing*.

<sup>20</sup> Ecco perché la diffusione del ricorso a tale strumento si è affermata soprattutto nel settore delle opere pubbliche. Ciò non esclude, in ogni caso, il suo possibile impiego anche in ambito privatistico. Sul tema, DE SURY-MISCALI, *Il project financing*; MEOLA-ANTONELLI, *Strategia finanziaria*; TAMAROWSKI, *Project Financing*.

Diversamente, uno dei requisiti qualificanti il *trust* è proprio il trasferimento (seppur vincolato) della proprietà, dei benefici e dei rischi dal disponente ad altro soggetto eventualmente designato.

Indubbiamente, il rapido ragguaglio fin qui condotto testimonia già una certa familiarità normativa del nostro ordinamento verso atti di separazione/destinazione patrimoniale.

Tuttavia, la recente apertura legislativa all'accoglimento di aggiuntivi strumenti di segregazione ha sicuramente creato non poche difficoltà sul piano teorico e pratico, poiché le operazioni in parola, non solo per denominazione, ma anche per caratteristiche intrinseche, si configurano molto più prossime alla tradizione giuridica di matrice anglosassone.

Basti pensare che nei paesi *common law* è di uso comune attribuire al patrimonio una concezione di tipo *oggettivista*, elevandolo ad autonomo centro di imputazione, prescindendo da chi sia il soggetto effettivamente legittimato.

In quelli *civil law* (cui il nostro appartiene), invece, si predilige una nozione di tipo *soggettivista*: essa, cioè, contempla l'esistenza di una unicità di relazioni tra soggetto titolare e aggregato di riferimento, portando così all'affermazione di un diritto di proprietà pieno ed esclusivo cui, di regola, segue la disponibilità di fatto.

La dissertazione appena offerta, in ogni caso, appare strumentale a riconoscere come le svariate tecniche di separazione/destinazione patrimoniale (ivi incluso il *trust*) di cui la pratica può avvalersi, siano tutte accomunate dall'effetto della segregazione, con un carattere più o meno accentuato in ragione della singola tipologia applicativa.

Tuttavia, in termini di finalità e di modalità attuative il *trust* presenta connotati del tutto propri.

Accanto ai requisiti di ordine giuridico, qui volutamente solo adombrati, affiora un certo interesse sull'analisi delle potenzialità produttive che la porzione distaccata in *trust*, nella sua composizione quali-quantitativa, può presentare e, dunque, delle finalità economiche che in essa possono riporsi.

#### 4. Principali impieghi del trust per fini aziendali

Le motivazioni sottese dalla creazione di un *trust* si presentano con caratteri alquanto diversificati. In termini generali, l'obiettivo di fondo risiede nell'esigenza primaria di preservare un patrimonio, distraendolo dalle pretese dei creditori del *settlor* e del *trustee*; il suo concretarsi, dunque, risponde essenzialmente a finalità di ordine *conservativo*.

In tal caso, il negozio nasce da uno scopo non reputabile di ordine economico, posto l'intento di isolare un patrimonio al fine di circoscriverne i margini di responsabilità derivanti dalle vicende ad esso afferenti.

Ma al di là del suddetto obiettivo – annoverabile se si vuole in una cornice di carattere essenzialmente giuridico – è possibile rintracciare delle finalità di matrice aziendalistica, cogliendo cioè quelle opportunità economiche che ne suggeriscono l'attuazione, seppure le medesime non siano facilmente riconducibili ad un orientamento uniforme, in ragione della polivalenza applicativa che distingue il modello.

Tale indagine, al contempo, assume una certa significatività al fine di comprendere il discrimine in forza del quale sono prescelti i beni componenti il nucleo oggettivo del *trust*.

Uno dei motivi sottostanti al compimento dell'operazione può ricondursi alla volontà di tutelare l'equilibrio degli *assetti proprietari*, in occasione del passaggio generazionale d'impresa<sup>26</sup>.

In questa evenienza, difatti, il disponente, titolare di un'azienda familiare, può decidere di trasferire in *trust* il controllo delle quote partecipative, al fine di evitare che in futuro possano insorgere dei temuti attriti tra gli eredi. In simili circostanze, cioè, il ricorso all'istituto fiduciario può consentire una ottimale pianificazione della successione aziendale, nell'intento di prevenire o evitare conflittualità di interessi tra i membri appartenenti all'asse ereditario.

Può accadere, altresì, che ad ispirare la realizzazione della transazione sia piuttosto l'esigenza di mantenere l'*unitarietà delle compagini sociali*

<sup>26</sup> Sui passaggi generazionali d'impresa e sui problemi di *governance*, fra gli altri, CORBETTA, *Passaggio generazionale*; DELL'ATTI, *Il trust nelle imprese familiari*, pp. 33-53; MONTEMERLO, *Il governo delle imprese familiari*.

in ambito familiare (*family asset protection*): questa ipotesi si rinviene tipicamente in quelle situazioni in cui, in sede successoria, gli eredi non abbiano ancora maturato le competenze necessarie ad assumere il governo dell'impresa e, pertanto, l'attività viene trasferita in *trust*<sup>27</sup>.

Nello specifico, l'imprenditore disponente potrebbe optare per la creazione di un *trust* discrezionale che rimette in capo al *trustee* il potere di designare, alla scadenza, quale, tra i figli, abbia acquisito le professionalità necessarie ad ottenere il controllo aziendale.

In entrambe le ipotesi, in ogni caso, al trasferimento formale dei titoli rappresentativi del capitale (nella mani del fiduciario) si accompagna la *costanza* del soggetto economico, che – per la durata del *trust* – continua solitamente a perdurare nella figura dell'imprenditore-disponente<sup>28</sup>.

Il passaggio generazionale d'impresa attraverso l'impiego del *trust*, inoltre, costituisce un tipico esempio all'interno del quale è possibile rinvenire le due categorie di beneficiari in precedenza citate: gli *income beneficiaries*, quali l'imprenditore ed i suoi familiari, titolari del diritto al godimento dei redditi (positivi) che eventualmente maturano nel corso della gestione fiduciaria, e i *capital beneficiaries* ovvero i discendenti cui sarà assegnato il futuro controllo economico dell'attività.

L'utilizzo dello strumento può essere ispirato anche dall'esigenza di garantire la *stabilità* del soggetto economico.

<sup>27</sup> Sull'impiego del *trust* nella successione aziendale, AA.VV., *Trust nel passaggio generazionale d'impresa*, pp. 103-108; CANESSA, *Family governance*; LATTANZI, *Il trust nel contesto aziendale*. A titolo esemplificativo «si pensi, quali disponenti (tutti azionisti della società di famiglia), a due genitori e a due figli non sposati e alla designazione, quali beneficiari finali, dei figli di questi ultimi: ove uno fra i figli disponenti non avesse figli e l'altro sì, l'intera partecipazione in *trust* andrà a questi ultimi e ne sarà totalmente privato il coniuge del figlio senza figli. Siffatta struttura non presenta alcun profilo di illegittimità ed efficacemente altera quella che sarebbe altrimenti la linea di devoluzione della partecipazione sociale, che finirebbe in parti al di fuori della famiglia». LUPOI, *Trust*, p. 653.

<sup>28</sup> Si crea, cioè, quel ben noto fenomeno dello sdoppiamento soggettivo che vede distinguere da un lato il soggetto giuridico, formalmente titolare dell'attività, dall'altro, quello economico «che di fatto detiene ed esercita il supremo potere volitivo...». FERRERO, *Istituzioni*, p. 48.

Nella sostanza, si assiste alla creazione di un accordo tra i soci di maggioranza (c.d. *voting trust*)<sup>29</sup>, il quale contempra il formale trasferimento dei titoli azionari ad un *trustee*, di modo che quest'ultimo proceda all'esercizio dei diritti di voto nelle adunanze assembleari, in ottemperanza alle condizioni inizialmente concordate dai soci medesimi<sup>30</sup>.

Sempre in ambito aziendale, non va sottaciuto il potenziale ruolo che il *trust* può assumere nella gestione delle *crisi*, optando per una chiave di lettura sia negativa, nel senso di favorire una più celere chiusura della procedura fallimentare eventualmente già avviata – laddove la liquidazione degli *assets* dovesse richiedere un margine di tempo eccessivamente lungo – sia positiva, ossia nel prevenire o risolvere più efficacemente uno stato di tensione/difficoltà provvisoria. Detto obiettivo, invero, può essere perseguito attraverso il ricorso ad uno dei possibili strumenti che la riforma fallimentare ha recentemente introdotto, nell'ottica di uno spirito conservativo volto a preservare proprio la durabilità aziendale<sup>31</sup>.

Nel caso di specie, è stato fatto riferimento all'ipotesi dell'*accordo di ristrutturazione dei debiti ex L.F. 182 bis*, il quale si sostanzia in una pro-

<sup>29</sup> «Si desume chiaramente che elemento essenziale (...) è la perdita della titolarità delle azioni da parte dei soggetti che istituiscono il *trust* nonché l'investitura formale del *trustee* nella titolarità delle azioni medesime. Ciò ha un'importanza straordinaria in quanto consente di rendere coercibile quello che altrimenti resterebbe un patto interno tra i soci sindacati». SALVATORE, *Trust al servizio dell'impresa*, pp. 125-143.

<sup>30</sup> Un'utile applicazione del *trust* in tale ambito ha visto coinvolta una società di telecomunicazioni e servizi *internet*, a seguito del manifestato disappunto da parte di alcuni azionisti di minoranza circa la mancata quotazione societaria. In tale evenienza «il socio di maggioranza, avendo interessi che gli azionisti di minoranza non riducano le loro partecipazioni e non compromettano la possibilità di quotazione della società, istituisce un *trust* avente ad oggetto una parte delle azioni da lui detenute, pari ad un pacchetto di minoranza, con l'incarico al *trustee* di assegnare dette azioni (...) in favore degli azionisti fedeli al progetto di quotazione, e di ritrasferire al disponente stesso le azioni residue, nel caso di mancata quotazione, ovvero il ricavato della vendita delle stesse, nel caso di avvenuta quotazione». SANTORO, *Trust*, p. 306.

<sup>31</sup> La materia delle procedure concorsuali, infatti, è stata oggetto di radicali modifiche a seguito della riforma avviata con d. lgs. n. 5/2006 e sue successive variazioni ed integrazioni. Sul tema, per tutti, AA.VV., *Diritto fallimentare*.

posta avanzata dall'imprenditore in crisi ai suoi creditori, volta ad assicurare il pagamento di almeno il 60% dei debiti<sup>32</sup>.

Tralasciando l'analisi degli aspetti normativi e dei tecnicismi applicativi, in tale sede si vuole sottolineare come, in prima battuta, l'impiego del *trust* all'interno di questa soluzione dovrebbe garantire maggiormente il buon esito della procedura, in quanto i beni destinati al soddisfacimento dei creditori aderenti all'accordo risulterebbero «al riparo» (poiché separati e retti appunto in *trust*) dalle pretese personali dei creditori dissenzienti (fermo restando il possibile esercizio dell'azione revocatoria)<sup>33</sup>.

In questo modo, lo strumento, nell'offrire una opportunità di «tutela» maggiormente solida, tenderebbe a privilegiare ulteriormente il recupero dell'economicità dell'azienda<sup>34</sup>.

Il ricorso al rapporto fiduciario in esame, inoltre, può manifestarsi particolarmente utile a supporto delle scelte di finanziamento, data la sua duttilità applicativa.

In simili circostanze, difatti, la creazione di un *trust* su determinati *assets* può fungere tanto da mezzo di *garanzia* a sostegno di una più facile ammissibilità a prestabilite fonti di finanziamento, quanto da strumento di *contenimento* dei costi legati alle formalità della specifica procedura finanziaria prescelta.

<sup>32</sup> Ma la fattispecie del *trust* si presta ad un utile impiego anche nella gestione del concordato preventivo. Tanto è che, proprio recentemente, il Tribunale di Parma, con sentenza del 3/3/2005, ha consentito l'omologa di un concordato preventivo di una società in liquidazione nel quale è stata prevista l'istituzione di un *trust* con trasferimento al *trustee* dei beni aziendali, al fine di meglio garantire la soddisfazione dei creditori.

<sup>33</sup> È stato rilevato come «Il *trust*, quindi, consente di realizzare, nel caso di esito favorevole della procedura, una copertura più completa colmando una vera e propria carenza della norma che appunto mantiene in una condizione di incertezza l'iniziativa fino all'ottenimento dell'omologa e quindi per un periodo non necessariamente brevissimo». ZANCHI, *Gli accordi di cui all'art. 182-bis L.F.*, p. 165.

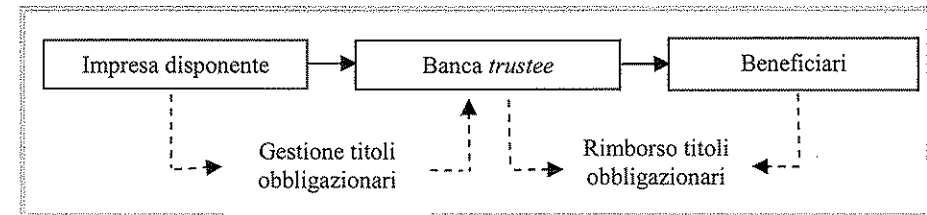
<sup>34</sup> Va da sé che il recupero dell'economicità è subordinato ad un'attenta «valutazione della strategia di risanamento, in termini sia assoluti che relativi, rispetto alle strategie ed ipotesi alternative, attraverso la determinazione delle variazioni che la stessa è in grado di produrre sul valore dell'azienda». DANOVI-QUAGLI (a cura di), *Gestione della crisi aziendale*, p. 6.

In occasione, ad esempio dell'emissione di un prestito obbligazionario, un'impresa disponente che versa in condizioni di tensione finanziaria può, attraverso il *trust*, rafforzare le garanzie offerte ai propri creditori e, dunque, sperare in un più probabile accesso al prestito<sup>35</sup>.

Tecnicamente, l'impresa procederà con la stipulazione di un accordo negoziale con una società di intermediazione finanziaria (solitamente rappresentata da una banca d'affari) che opera nella qualità di *trustee*, con la quale si impegna a corrispondere, alle scadenze pattuite, i capitali necessari ad assolvere agli adempimenti derivanti dal futuro rimborso del prestito obbligazionario.

Il fiduciario, dal canto suo, provvede alla gestione delle obbligazioni, destinando i capitali raccolti, sottratti alle pretese degli altri creditori del disponente, alla soddisfazione degli obbligazionisti. Lo schema può essere rappresentato come segue nella Tavola 2.

Tavola 2 – Il trust e l'emissione di prestiti obbligazionari



<sup>35</sup> Ancora, a titolo esemplificativo, in occasione di un conferimento, a fronte dell'apporto di immobili – oggetto di fidejussione a sostegno di un pregresso finanziamento – la conferitaria può procedere all'assegnazione in *trust* dei corrispondenti titoli azionari: qualora l'impresa conferente che ha ottenuto a suo tempo il prestito non proceda al rimborso dello stesso, il *trustee* dismetterà le partecipazioni sociali in suo possesso.

È stato osservato come, in questa fattispecie «la restituzione delle partecipazioni (...) può avvenire solo in caso di integrale rimborso del prestito (*omissis*). La convenienza di un'operazione di tal fatta sta non solo nel risparmio dei costi relativi alla iscrizione e cancellazione delle formalità pregiudizievoli, o ancora nella possibilità di porre a garanzia dei finanziatori anche le rendite relative agli immobili; ma direi in caso di inadempimento della società emittente, nel risparmio dei costi relativi alla lunghezza delle procedure espropriative». MASTURZI, *Separazione patrimoniale*, in MARCONDA (a cura di) *Il trust*, p. 176. Sull'impiego del *trust* in ambito bancario ABI, *Il trust nelle banche*.

L'amministrazione dei titoli di credito in *trust* gode, inoltre, di una procedura più snella rispetto a quella che si determinerebbe nella ordinaria ipotesi di emissione di prestiti obbligazionari.

Basti pensare che la consistenza quali-quantitativa di questi ultimi può essere modificata senza dover rispettare i consueti formalismi imposti dalla legge (si allude, in particolare, alla convocazione dell'assemblea speciale degli obbligazionisti)<sup>36</sup>.

Rientra nell'ambito della medesima finalità di garanzia anche l'utilizzo del *trust* per le transazioni del *sale and lease back*, ossia quelle operazioni in cui un'azienda decide di vendere ad un'altra un fattore produttivo il quale, a sua volta, viene nuovamente reso alla originaria proprietaria in regime di locazione finanziaria, dietro corresponsione di canoni periodici e di un prezzo di riscatto<sup>37</sup>.

Un simile ricorso è stato suggerito allorché oggetto finale della transazione sia un'azienda o un suo ramo.

Dal punto di vista applicativo, infatti, si ha che il disponente (che, di regola, rinvia alla società di *leasing*) decide di istituire un *trust* conferendo dei capitali a titoli di prestito presso un *trustee*. Detti capitali devono essere impiegati per l'acquisizione di un'azienda, la quale a sua volta costituirà oggetto di un successivo contratto di locazione tra l'imprenditore-ex proprietario ed il *trustee*. Beneficiaria dell'operazione è la società di *leasing* che percepirà i canoni erogati periodicamente dall'affittuario come forma di rimborso del prestito inizialmente accordato<sup>38</sup>.

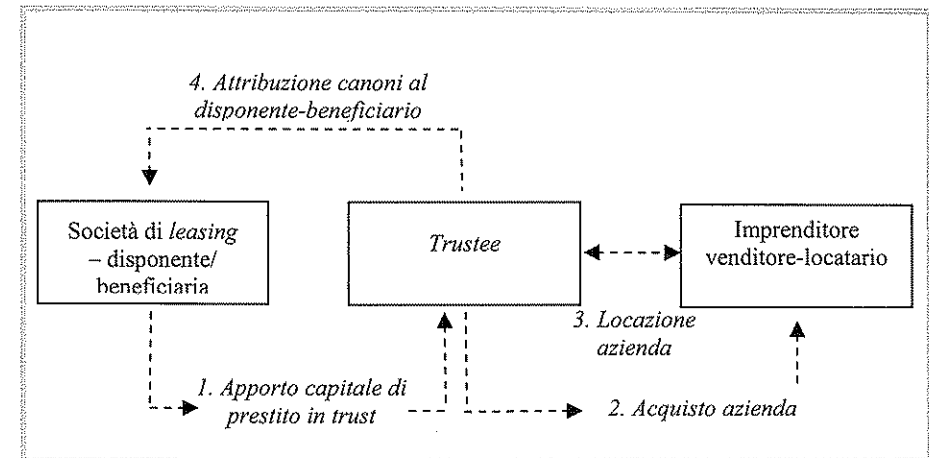
<sup>36</sup> È stato pure osservato come «Le emissioni obbligazionarie sono spesso a medio-lungo termine e le garanzie e gli impegni che l'emittente ha assunto al momento dell'emissione possono diventare eccessivamente onerose e vincolanti nei confronti dell'emittente stesso fino a proibire operazioni, da parte dell'emittente, senza il preventivo intervento o consenso degli obbligazionisti. In tal caso il *trustee* può svolgere un utile ruolo di collegamento che consente di vagliare le esigenze del caso concreto e di stabilire se, e in che misura, l'emittente possa concedere garanzie reali a terzi rendersi inadempiente...». RABITTI BEDOGNI, *Trust e finanziamento*, in ABI, *Il trust nelle banche*, pp. 40-41.

<sup>37</sup> VIGANÒ, *Leasing*, p. 277. In proposito, è stato sottolineato come «L'impresa venditrice-affittuaria, in sostanza, ottiene, attraverso i due simultanei contratti di vendita e di affitto, un finanziamento più vantaggioso di quello che potrebbe essere un normale prestito garantito da ipoteca sui beni venduti e ripresi in affitto» e, pertanto, a tutti gli effetti «si tratta di un'operazione di finanziamento in senso stretto». CASSANDRO, *Gruppi*, p. 91.

<sup>38</sup> RABITTI BEDOGNI, *Trust e finanziamento*, in ABI, *Il trust nelle banche*, pp. 42-44.

Questo il possibile schema di riferimento:

Tavola 3 – Il trust e il sale and lease back



Il *trust* si presta a fungere da strumento di garanzia non soltanto nelle ipotesi connesse all'ottenimento di capitali di prestito, ma pure in occasione del rispetto di impegni contrattualmente stipulati in certi ambiti.

È il caso, segnatamente, di aziende appartenenti al settore edile o, in generale, che operano su commessa. L'esigenza di tutelarsi dal rischio di inadempimento da parte del committente, difatti, può spingere l'impresa appaltatrice ad istituire un *trust* di modo che l'appaltatore-disponente provveda al versamento delle somme a titolo di acconto – come pattuito da contratto – in relazione allo stato di avanzamento dell'opera, le quali così concorreranno a formare un patrimonio separato, provvisoriamente gestito da una banca-*trustee*.

Quest'ultima si adopererà nell'impiegare tali risorse sul mercato finanziario, nell'attesa di trasferire – a collaudi provvisori e definitivi – i capitali inizialmente accumulati e gli eventuali rendimenti che sono maturati dagli investimenti compiuti, a favore dell'azienda edile-beneficiaria. Diversamente, qualora vi sia stata la mancata o errata esecuzione della commessa, il fiduciario procederà con la restituzione dei fondi al disponente.

La forma di tutela che codesto strumento promana può interessare non soltanto i portatori di capitali di prestito o, ancora, i clienti, ma altresì i *dipendenti*. Si allude, in particolare, all'utilizzo del *trust* a supporto dei piani pensionistici privati posti in essere a favore del personale.

La fattispecie è tipica dei paesi anglosassoni, dove è prassi comune rinvenire l'attivazione, da parte dell'impresa, dei c.d. piani a benefici definiti. Tecnicamente l'azienda si impegna a versare, alle epoche pattuite, delle somme a titolo di contributo ad un Istituto giuridicamente autonomo, in modo da pervenire alla costituzione di un fondo che sarà erogato ai dipendenti/beneficiari alla scadenza del piano. Nel corso della durata di quest'ultimo, di norma, la disponibilità liquida creatasi viene opportunamente investita dall'Istituto, ad esempio in un portafoglio titoli, al fine di incrementare il fondo medesimo degli eventuali rendimenti conseguiti.

A supporto dell'operazione, inoltre, l'impresa può anche decidere di *destinare* propri *assets*, separandoli dal patrimonio originario: in tale caso, essa deve procedere al materiale trasferimento di questi ultimi, affidandone la gestione direttamente all'Istituto presso cui è attivato il piano. Su detti elementi, ovviamente, graverà un vincolo di scopo derivante dalla circostanza di essere preposti a supportare il piano pensione, attivato a vantaggio dei dipendenti designati quali beneficiari.

È proprio in questa fase che può originarsi l'istituzione del *trust*.

Materialmente gli *assets* sono sottratti alla disponibilità formale e sostanziale dell'impresa disponente e trasferiti direttamente in capo all'Istituto (che, nel caso di specie, funge da *trustee*). Questi provvederà alla loro amministrazione per la durata dell'accordo con l'obiettivo di destinarli a sostegno del citato piano<sup>39</sup>.

Di significativo rilievo, poi, è l'applicazione del *trust* all'interno delle operazioni di *project financing*, nell'ottica di contenimento dei relativi rischi e dei connessi costi operativi. Invero, per tali iniziative l'affidamento dell'intera gestione del progetto in capo ad un *trustee* professionale consente sia di ripartire i rischi derivanti dall'investimento, poiché i flussi finanziari in entrata ed in uscita ad esso associati non sono

<sup>39</sup> Per una rassegna del trattamento contabile dei piani a benefici definiti, POTITO (a cura di), *Il bilancio secondo gli IAS/IFRS*, pp. 384-395.

aggredibili dai creditori delle entità partecipanti, sia di ridimensionare gli oneri gestori – preservando in questo modo l'efficienza operativa – in virtù dell'accentramento del coordinamento progettuale in un'unica figura (appunto, il *trustee* che, nella sostanza, fungerebbe da anello di congiunzione tra i soggetti creditori e debitori).

In pratica, il ricorso al *trust* favorirebbe la convergenza, oltre che dei rapporti che intercorrono fra tutte le parti aderenti all'iniziativa, anche dei *cash flow* che si producono<sup>40</sup>. Esso, difatti, può essere creato per convogliare sia i diversi finanziamenti erogati dagli *sponsor/lenders* direttamente in capo al *trustee*, in alternativa alla società veicolo (c.d. *trustee borrowing vehicle*), sia i flussi dei proventi che il progetto determina (*security trust*) e sia, infine, le risorse associate alla gestione delle polizze assicurative poste in essere per l'opera (*indenture trust*), riducendo così l'ammontare dei connessi oneri operativi<sup>41</sup>.

La supposizione che tale modello consenta un risparmio di costi e, pertanto, si presenti economicamente conveniente rispetto ad altre opzioni va, in ogni caso, valutata con estrema attenzione alla luce degli specifici

<sup>40</sup> Nell'esaminare i vantaggi che il *trust* determina rispetto ad un'altra alternativa – quale quella del mandato – è stato osservato che «Il risultato finale è identico ma da un punto di vista economico [il mandato] comporta, rispetto all'inserimento di un *trustee*, costi maggiori. Infatti, la remunerazione della banca capofila, per i servizi da essa resi in attuazione del mandato ricevuto dal pool di finanziatori, è maggiore di quanto avrebbe percepito un *trustee*, in considerazione della mancanza di una stabile organizzazione, costituita *ad hoc* per fornire tali servizi. Il *trust*, invece, si avvale di un'organizzazione d'impresa che consente di praticare costi inferiori a quelli della banca incaricata. Inoltre, il *trust* consente, sempre rispetto al mandato, una maggiore elasticità in ordine alle funzioni che possono essere assolte dal *trustee*». RABITTI BEDOGNI, *Trust e finanziamento*, in ABI, *Il trust nelle banche*, p. 55. Per una rassegna, in chiave giuridica, delle principali differenze tra *trust* e mandato, si veda, fra gli altri, SANTORO, *Il trust*, pp. 232-234.

<sup>41</sup> Tecnicamente, «I finanziatori del progetto (*lenders*) erogheranno i finanziamenti a richiesta della *project company*; la restituzione del finanziamento erogato sarà maggiormente garantita dalla presenza, all'interno dell'operazione, di un *trust*, cui verranno ceduti tutti i contratti relativi ai pagamenti per i servizi ed i prodotti forniti dalla *project company* (...), cosicché il ritorno economico del progetto si sposterà verso i *lenders*, che – all'interno del *trust* – assumono il ruolo di *beneficiaries*: il ruolo del *trustee*, pertanto, sarà quello di anello di congiunzione tra le banche creditrici e la *project company*, riscuotendo ed incassando per conto delle prime i crediti verso quest'ultima». FERRARIS, *Trust e Banche*, pp. 572-573.



requisiti all'occorrenza posseduti dal *trust*, posto che quest'ultimo può determinare effetti non trascurabili sull'economia dei soggetti coinvolti.

L'utilizzo del *trust*, infine, può apparire una soluzione particolarmente *affidabile* in vista di riorganizzazioni societarie, nell'intento di perseguire una ponderata ridefinizione degli equilibri strutturali<sup>42</sup>.

È l'ipotesi in cui, ad esempio, a seguito di una fusione, le nuove azioni emesse siano date in *trust* e il *trustee* debba compiere una successiva scissione, già pianificata a livello strategico dalle parti coinvolte<sup>43</sup>. Così operando, si intende assicurare la certezza del buon fine del disegno strategico concepito<sup>44</sup>.

Ma, nelle ipotesi estreme, il modello potrebbe persino prestarsi a soddisfare meditate politiche di decentramento produttivo. Tale è la situazione che si determina allorché l'impresa disponente decide di estrapolare porzioni di patrimonio, ognuna destinata alla realizzazione di specifici *affari* costituendo, al tempo stesso, su di esse un *trust*.

Sotto il profilo oggettivo, ciascun compendio – fornito di una specifica dotazione patrimoniale (eventualmente integrabile con successivi apporti di terzi) – prefigura un nucleo produttivo, frutto di una parziale segmentazione cui è stata virtualmente sottoposta l'attività produttiva.

<sup>42</sup> In merito alle motivazioni economiche sottese dalle diverse operazioni straordinarie di riorganizzazione aziendale, per tutti, POTITO, *Operazioni straordinarie*.

<sup>43</sup> Sulle possibili finalità economiche che spiegano il ricorso alla scissione, per tutti, MACCHIONI, *La scissione*, pp. 52-66.

<sup>44</sup> Sul punto, GAETA, *Riorganizzazioni societarie*, p. 36. Dal punto di vista storico, la nascita del *trust* come strumento di concentrazione aziendale risale al 1879 quando, negli Stati Uniti, lo *Standard Oil Company of New Jersey* sottopose alla propria direzione le diverse attività petrolifere; poco più tardi, una simile operazione si estese anche ad altri settori produttivi, quale quello del tabacco e dell'acciaio. Tuttavia, la loro durata fu molto breve in seguito dell'emanazione dello *Sherman Act* che pose divieto a forme di concentrazione mediante ricorso alla direzione in *trust*. Detta restrizione ebbe come immediato effetto la creazione di vincoli finanziari di controllo mediante l'acquisizione di partecipazioni incrociate, in alternativa alla istituzione dei *Boards of Trustee* (ovvero alla creazione di organi centrali di direzione cui sottostanno diverse società in *trust*).

Ogni unità di *business* è così preposta alla realizzazione del progetto (*rectius*, scopo del *trust*) consistente nell'attuazione delle linee direzionali ed operative decise a livello centrale<sup>45</sup>.

Sotto quello soggettivo, diversamente, il patrimonio destinato con vincolo di *trust* è formalmente trasferito alla figura designata quale *trustee* ma, in termini sostanziali, il soggetto economico continua a persistere in capo all'impresa madre disponente, la quale manifesta così una sua inclinazione all'impiego di forme di scomposizione spaziale della propria attività, senza tuttavia perderne di fatto il controllo<sup>46</sup>.

Infine, contrariamente alle precedenti finalità, tutte ispirate da esigenze di carattere prettamente economico, più specifiche ragioni di *pubblica utilità* possono sollecitare il ricorso al *trust*.

In questa ipotesi, segnatamente, può accadere che la separazione di un patrimonio o di un *asset* sia retta da propositi di finalismo sociale, laddove beneficiaria designata sia, ad esempio, un'associazione o una fondazione preposta al soddisfacimento dei bisogni istituzionali<sup>47</sup>.

Lo strumento fiduciario, nell'imprimere un vincolo di destinazione, offrirebbe così maggiori garanzie nel raggiungimento dello scopo istituzionale.

La discorsiva esposizione sin qui illustrata permette di cogliere come il *trust* si presti ad una poliedricità applicativa economicamente conveniente anche in ambito aziendale, ed i cui tratti distintivi variano in vista del prefissato scopo che si intende perseguire.

<sup>45</sup> La fattispecie rievoca il concetto di area strategica di affare (ASA) definita quale «aggregazione di combinazioni prodotti/mercati configurabili come un'unità elementare di sintesi e responsabilità reddituali; essa è contraddistinta da una unità di indirizzo, sia strategico che operativo, secondo una definita formula imprenditoriale che dà ragione del successo o insuccesso dell'impresa». CODA, *Formula imprenditoriale*.

<sup>46</sup> L'obiettivo del *decentramento* di cui sopra, fra l'altro, è stato visto come una delle possibili finalità economiche che può ispirare la creazione di un'altra forma di segregazione, quale quella dei patrimoni destinati. Sul punto, MACCHIONI, *Patrimoni destinati*, p. 11.

<sup>47</sup> Si tratta dei già citati *charitable trust*. La prassi negoziale offre l'ipotesi concernente «l'impiego del *trust*, in alternativa alla donazione modale ed al comodato, con la finalità di realizzare l'attribuzione di una collezione d'arte ad una fondazione. Nel caso di specie, il disponente, proprietario di un'importante collezione d'arte, intendeva cedere la collezione stessa ad una fondazione pubblica, con l'intesa che questa ne curasse l'esposizione al pubblico e la manutenzione». SANTORO, *Trust*, p. 316.

Detto scopo, al contempo, costituisce il discrimine in forza del quale muta il nucleo oggettivo della segregazione e, con esso, anche il rilievo che il conseguente fenomeno assume sul piano più prettamente contabile.

### 5. Oggetto del trust e implicazioni economico-aziendali

Uno degli elementi di differenziazione del *trust* si ritrova nella tipologia dell'oggetto che un'azienda disponente trasferisce, la cui configurazione è diretta funzione della finalità che si vuole realizzare.

Come già altrove indicato, infatti, esso può consistere in un singolo fattore produttivo, in una composizione disorganica di elementi di varia natura o, ancora, in una massa indistinta di beni (siano essi mobili, immobili e titoli di credito)<sup>48</sup> fra loro coesi e avvinti da un vincolo di separazione e tendenti a formare un *unicum*, in prima battuta equiparabile ad un'unità operativa.

Nelle circostanze più rilevanti, l'oggetto di un *trust* può persino identificarsi in un complesso aziendale (c.d. *trust* aziendali appunto), nel qual caso ciò che si trasferisce, più precisamente, sono le azioni (o le quote) rappresentative del capitale nominale.

Si viene così a tracciare una sorta di intervallo virtuale che delimita il nucleo oggettivo del *trust*, che può andare dal *singolo bene* – nelle ipotesi più semplicistiche – ad un *segmento* o *complesso produttivo* – nelle fattispecie più articolate.

All'interno di esso si collocano molteplici forme intermedie, i cui livelli di complessità variano in relazione sia alla natura ed alle peculiarità dei beni che lo compongono, sia al legame che tra essi intercorre.

Tale composizione, tenuto conto del fine che si vuole perseguire, si ripercuote anche sui caratteri di durabilità della massa distaccata.

Invero, in linea generale, nel *trust* la fissazione di un limite di durata non è requisito immanente alla sua costituzione: è vero, al contempo, che presentandosi come iniziativa unilaterale promossa dal disponente, esso

<sup>48</sup> Patrimonio, appunto, inteso quale «insieme delle ricchezze o dei beni economici pertinenti a un'azienda in un dato istante». Per tutti, ZAPPA, *Le produzioni*, p. 106.

dovrebbe sottendere pur sempre un termine entro il quale deve compiersi lo scopo per cui è retto.

Detto orizzonte temporale, però, può essere significativamente ampio da consentire lo svolgimento di un'attività economica continuativa, anche se non indefinita, dalla quale promanano specifici rischi e propri risultati reddituali<sup>49</sup>. Il che, ancora una volta, dipenderà dall'oggetto e dallo scopo fiduciario sottesi dal negozio.

Le disparate forme di attuazione in cui può sostanziarsi il *trust*, allora, pongono un primo interrogativo connesso alla natura economica che deve riconoscersi a tali aggregati, poiché in funzione di ciò acquisisce significativo rilievo l'indagine in ambito economico-aziendale.

In prima istanza, sicuramente il distacco di un complesso di beni patrimoniali di per sé non appare idoneo a costituire un istituto economico dinamico ed evolutivo, quale è l'*azienda*<sup>50</sup>.

In dottrina, tale ultima accezione è stata riferita a quelle organizzazioni produttive per le quali siano soddisfatti contemporaneamente almeno tre requisiti essenziali, ossia l'*autonomia*, nel senso che tutte le decisioni aziendali devono essere assunte dal soggetto economico in piena discrezionalità nel perseguimento degli obiettivi prefissati, la *sistemicità*, vale a dire l'esistenza di una *coordinazione evolutiva* in atto di risorse, attività, beni che si dispiegano nel tempo, investigata nelle svariate dimensioni economica, sociale, politica ed etica e, infine, l'*economicità*, intesa come efficacia strategica – ossia capacità di destinare risorse al conseguimento di obiettivi vincenti – ed efficienza operativa, ovvero ottimizzazione nell'impiego dei fattori, rispetto ai risultati ottenuti<sup>51</sup>.

Orbene, circoscrivendo, per il momento, la disamina all'ipotesi dei *trust* aziendali, non vi sono dubbi sul fatto che il carattere sistemico risulti appieno appagato, poiché in essi si ravvisa l'esistenza di un insieme uni-

<sup>49</sup> Durata perpetua, invece, astrattamente riferibile all'azienda.

<sup>50</sup> Sulla definizione di azienda invalsa nella dottrina economico-aziendale, per tutti, AMADUZZI, *Azienda*; AMODEO, *Ragioneria*; FERRERO, *Istituzioni*; ONIDA, *Azienda*. Una recente rivisitazione del concetto di azienda si ritrova in VIGANÒ (a cura di), *Azienda*.

<sup>51</sup> CAVALIERI, *Organizzazioni produttive*.

tario ed interrelato, in visione globale, di forze che sovrintende ogni decisione, in vista dell'obiettivo comune da perseguire<sup>52</sup>.

Alcuni dubbi, invece, emergono allorquando ci si appresta a verificare il requisito dell'autonomia<sup>53</sup>.

Ed invero, è sufficiente rilevare come al passaggio della proprietà vantata sul complesso patrimoniale dal *settlor* al *trustee* generalmente non si accompagna anche un corrispondente trasferimento del potere volitivo e decisionale su di esso esercitabile. Ciò accade in quanto il fiduciario, di solito, ancorché formalmente proprietario, non risulta investito di alcun ruolo circa la formulazione degli indirizzi strategici di fondo. Questi, difatti, tendono ad essere fissati in sede istitutiva dal disponente (o, in altre ipotesi, dai beneficiari), mentre al *trustee* si può al più riservare una discrezionalità di tipo operativo, inerente i contenuti dell'attività gestoria<sup>54</sup>.

Stante questa peculiarità, allora, per i *trust* aziendali si denoterebbe la potenziale mancanza di uno dei caratteri discretivi che qualifica l'azienda, vale a dire l'*autonomia*, intesa quale libertà progettuale, quale libertà di scelta a vario rango, da acquisire nella relatività dei rapporti con il rispettivo scenario competitivo e con l'ambiente esterno<sup>55</sup>.

È innegabile, al tempo stesso, come una simile conclusione non possa essere generalizzata in senso assoluto, poiché, in sede costitutiva, il

<sup>52</sup> Con riguardo all'azienda, Amaduzzi rileva come essa «[sia] un sistema di forze economiche. (...) le forze suddette debbono essere determinate e coordinate nella loro struttura, nel modo economico più conveniente, in conformità e di pari passo con le operazioni che l'azienda deve compiere per il raggiungimento dei suoi fini». AMADUZZI, *Azienda*, p. 20.

<sup>53</sup> Secondo Ferrero «L'azienda economicamente autonoma è sempre un «sistema compiuto» dotato di oggettiva «durabilità» e di soggettiva indipendenza». FERRERO, *Istituzioni*, p. 85.

<sup>54</sup> Verrebbe meno cioè quell'attitudine a «decidere gli obiettivi strategici (...), le vie per il loro perseguimento, cioè predisporre le risorse alla luce del contesto umano, sociale, politico, fisico e territoriale...». FERRARIS FRANCESCHI, in CAVALIERI-FERRARIS FRANCESCHI, *Economia Aziendale*, p. 62.

<sup>55</sup> Diversa risulta, invece, la conclusione riconosciuta per un'altra operazione di segregazione patrimoniale, quale quella dei fondi pensione negoziali. Per essi, infatti, è stato osservato come si ritrovino «la capacità di operare secondo una logica sistemica, l'autonomia e l'economicità». CAVALIERI, *Fondi pensione*, p. 115.

disponente può variamente statuire i margini di manovra concessi al fiduciario, attraverso un più ampio ricorso allo strumento della delega (e che sia comunque coerente con le finalità istituzionali riposte nel *trust*).

Può accadere, difatti, che il potere volitivo conferito al *trustee* sia talmente ampio da intravedere solo *formalmente* la qualifica di soggetto economico nella figura del disponente o dei beneficiari.

O, ancora, può verificarsi che l'iniziativa non rimandi ad una struttura tradizionale, bensì si connoti per la *bilateralità* del rapporto, in cui cioè la veste del disponente coincida, di fatto, con quella del fiduciario.

Una simile evenienza è d'uopo riscontrarla, come già cennato addietro, allorquando il trasferimento del complesso produttivo avvenga a favore di una società giuridicamente autonoma ma, nel concreto, posseduta dal *settlor*. Qui non v'è alcuna esitazione nel ritenere conferito a tutti gli effetti l'esercizio della facoltà volitiva in capo al *settlor-trustee*, che agisce così in qualità di soggetto economico (oltre che, naturalmente, in veste di soggetto giuridico) del complesso segregato<sup>56</sup>.

È limitatamente a queste fattispecie, allora, che il *trust* presenterebbe tutte le caratteristiche per reputarsi una coordinazione economica in atto.

Proseguendo nella disamina, l'incapacità di rendere passibili di qualifica d'azienda le tipologie di *trust* aziendali nella loro struttura trilaterale – in virtù dell'assenza del citato requisito dell'autonomia – non esime in ogni caso dal considerare le importanti implicazioni economiche che esse possono comunque generare.

L'allusione, al contempo, è riferita non soltanto ai predetti *trust* aziendali tradizionali, ma anche a quelli formati da un coacervo di dimensioni minori, costituito da elementi patrimoniali fra loro funzionalmente interrelati. In simili circostanze, invero, la frazione gemmata, pur non erigendosi ad azienda, può idealmente presentarsi come un'*unità* (operativa) di

<sup>56</sup> In tale circostanza, contrariamente a quanto si è soliti riscontrare nelle società di capitali in cui si ravvisa una dicotomia tra capitale di comando e di controllo, si determina una perfetta coniugazione del soggetto economico con quello giuridico.

grado inferiore, all'interno della quale si sviluppano processi economici e si ravvisano autonome capacità di reddito<sup>57</sup>.

Le risorse ed i beni separati, cioè, presentano quella connotazione funzionale ed *acquistano significato e valore in virtù della loro «destinazione» all'attività produttiva*<sup>58</sup> e al raggiungimento del prefissato scopo.

Si potrebbe allora convenire che per quei *trust* configuranti un più semplice sub-aggregato *funzionale*<sup>59</sup> parrebbe ammissibile attribuire – con le dovute cautele e previa verifica delle attitudini di cui addietro – la nozione di *coordinazione produttiva di grado minore*, all'interno della quale è possibile riscontrare i caratteri generali dell'*unitarietà*, esistente fra gli elementi che la compongono, dell'*estensione*, riferita all'ampiezza più o meno consistente del loro presentarsi, e della *dinamicità*<sup>60</sup>.

Stante queste considerazioni, dunque, anche per questi modelli risulta indispensabile ricercare condizioni di equilibrio e risolvere conseguenti problemi di gestione, di organizzazione e soprattutto di rilevazione, parzialmente assimilabili a quelli che si palesano nell'azienda.

D'altronde, una parte della dottrina aziendalistica – ancorché fedele al principio della unitarietà ed inframmentabilità gestionale – non rigettava l'ipotesi di addivenire alla formulazione di giudizi di convenienza eco-

<sup>57</sup> Processi all'interno delle combinazioni economiche aziendali, intesi quali «insiemi ordinati di operazioni della medesima specie e con medesimo oggetto». AIROLDI-BRUNETTI-CODA, *Lezioni*, pp. 130-134.

<sup>58</sup> La definizione è di CAVALIERI, *Economia Aziendale*, p. 239.

<sup>59</sup> La situazione in commento potrebbe evocare per grandi linee quella pertinente ai gruppi. Più precisamente, con riguardo alle società controllate, autorevole studioso ha osservato come «tali organizzazioni produttive sono state considerate alla stregua di «dipendenze operative di altre imprese», in quanto prive di due requisiti essenziali dell'essere «aziende»: - la visione sistemica (...); - l'autonomia decisionale (...)». CAVALIERI, *Economia Aziendale*, p. 231. Nel caso del *trust*, l'allusione sarebbe circoscritta solo all'ultimo requisito.

<sup>60</sup> Sui concetti di unitarietà, estensione e dinamicità che qualificano una combinazione economica *generale*, fra gli altri, AIROLDI-BRUNETTI-CODA, *Lezioni*, p. 129. Gli ultimi due caratteri distintivi, unitamente a quello dell'autonomia, sono stati considerati anche con riguardo alle coordinazioni e combinazioni *parziali* oggetto di una scissione societaria. MACCHIONI, *La scissione*, p. 47.

nomica (comunque da interpretare con cauta attenzione) che fossero da riferirsi a segmenti operativi minori<sup>61</sup>.

Tenuto conto di ciò, pertanto, il presente studio sarà sviluppato in virtù della natura che il *trust* manifesta.

Più precisamente, qualora l'oggetto del trasferimento si accosti alla configurazione di un insieme disorganico di beni, privo di una qualunque funzionalità economica, la fattispecie non può che qualificarsi come mera *operazione*. L'aggregato, cioè, non possiede quei requisiti minimi che gli conferiscono autonoma rilevanza sul piano economico e, pertanto, per esso non è ipotizzabile l'ideazione di alcuno specifico rendiconto.

In tal caso, allora, occorrerà orientare l'attenzione all'individuazione di tecniche ritenute più corrette per registrare l'accadimento nel sistema contabile dei diversi soggetti coinvolti evidenziando, al contempo, anche l'entità e la tipologia delle informazioni eventualmente da fornire.

Va da sé che le soluzioni alle quali si perviene appaiono le medesime anche qualora il *trust* presenti i tratti di una coordinazione produttiva parziale. In quest'ultima circostanza, tuttavia, posto che la frazione distaccata palesa un proprio spessore economico, è opportuno spingersi sino all'impiego di un autonomo strumento di sintesi contabile (*rectius* rendiconto del *trust*) che, da un lato, permetta di monitorarne l'andamento gestionale e, dall'altro, appaghi le esigenze informative degli *stakeholders* interessati.

Rendiconto che dovrà strutturarsi con una certa duttilità di forme e di contenuti, da ripensare coerentemente con la portata dell'oggetto fiduciario all'occasione investigato.

Nell'intraprendere un simile percorso di indagine, al contempo, non si può prescindere dall'esaminare gli approcci contabili eventualmente già elaborati dalla prassi – nazionale ed internazionale – sia per quelle figure affini di separazione patrimoniale, sia per l'ipotesi specifica del *trust*, ove esistenti.

<sup>61</sup> L'allusione è a GIANNESSE, *Le aziende di produzione*.

Ma anche altri autori, pur confermando la centralità del principio della indivisibilità gestionale e della unicità e rilevanza del reddito, hanno riconosciuto come esigenze di ordine pratico possano legittimare rilevazioni analitiche deputate alla determinazione di risultati particolari, da appurare in ogni caso per il tramite di rilevazioni extracontabili. Così, a titolo esemplificativo, si pronuncia D'IPPOLITO, *Costi di produzione*, p. 66 e ss.; AMODEO, *Ragioneria*, p. 23 e ss.

## La rappresentazione del *trust* nella prassi contabile nazionale e internazionale

SOMMARIO: 1. Aspetti introduttivi. – 2. La contabilizzazione prevista per alcune forme di segregazione patrimoniale. – 2.1. La contabilizzazione dei patrimoni destinati: cenni. – 2.2. La contabilizzazione della cartolarizzazione dei crediti: cenni. – 3. Il *trust* nella prassi contabile nazionale: il consolidamento sintetico. – 3.1. Riflessioni sul consolidamento sintetico. – 3.2. Segue: l'impiego dei conti d'ordine. – 4. Il *trust* nella prassi contabile internazionale: gli IAS/IFRS. – 5. Il *Financial Reporting Standard* n. 5: la *linked presentation*. – 6. Il *Financial Accounting Standard* n. 136.

### 1. Aspetti introduttivi

Il trasferimento in *trust* di un complesso di elementi patrimoniali concorre alla formazione di un aggregato autonomo nella forma e nella sostanza e, pertanto, le vicende gestionali ad esso afferenti sono estranee al patrimonio specifico facente capo al soggetto *trustee*.

Detta autonomia dovrebbe riverberarsi anche sui connessi processi di rendicontazione, con intensità e forme diversificate in funzione della complessità dell'oggetto all'occasione enucleato.

Sotto il profilo contabile, tuttavia, è da segnalare come a livello regolamentare, sul tema non esiste ancora una norma o un principio dedicato alla casistica propria del *trust*<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Dal punto di vista fiscale, invece, solo di recente la Finanziaria per il 2007 ha introdotto alcune significative novità, nella misura in cui ha operato un distinguo tra *trust* commerciali e non: per i primi, la legge dispone l'applicazione delle norme in materia di

Neppure il *corpus* degli IAS/IFRS presenta una puntuale disciplina; in tal senso, potrà essere utile considerare fattispecie che realizzano effetti di segregazione similari e per i quali è stato previsto un principio *ad hoc* o, in mancanza, far riferimento al relativo *Framework*, nella misura in cui contribuisca a fornire quelle disposizioni di carattere generale a sostegno di una individuata regola contabile.

Nel silenzio normativo, e in assenza di uno specifico *standard*, la pratica domestica ha così tentato di prendere spunto dalla regolamentazione prevista per alcuni istituti affini di gemmazione patrimoniale ed ha offerto, pertanto, due opposte soluzioni, ossia l'una che propende per il c.d. consolidamento sintetico, l'altra per l'impiego dei conti d'ordine, fra breve illustrate nei loro tratti peculiari<sup>2</sup>.

## 2. La contabilizzazione prevista per alcune forme di segregazione patrimoniale

L'esistenza, più o meno recente, nel nostro ordinamento, di modelli che realizzano in qualche misura forme di separazione/destinazione patrimoniale ha consentito al legislatore, da un lato, e alla prassi nazionale, dall'altro, di ideare, ovvero di perfezionare apposite tecniche di rappresentazione contabile che meglio si attagliano alle peculiarità delle singole tipologie osservate.

Si allude, segnatamente, alle transazioni relative ai patrimoni destinati e alla cartolarizzazione dei crediti, accomunate dal fatto di compiere una segmentazione del capitale d'azienda che si concreta nella formazione di un compendio autonomo sotto il profilo sia giuridico, sia economico. L'autonomia di cui sopra ha inevitabilmente ispirato le connesse tecniche di rilevazione che si sono andate affermando.

obblighi contabili previsti per gli «enti che svolgono attività commerciale» (dunque, fra gli altri, la tenuta del libro giornale e del libro degli inventari da parte del *trustee*); per i secondi, invece, occorre indirizzarsi alle disposizioni inerenti agli *enti non commerciali*.

<sup>2</sup> Per una rassegna sull'argomento, MARCHESE, *Il bilancio del trustee*, p. 197, come pure PLAVETIC, *Il bilancio del trustee*, p. 79 e ss.

## 2.1. La contabilizzazione dei patrimoni destinati: cenni

L'elemento di comunanza della casistica in esame con quella del *trust* si ravvisa nel vincolo di destinazione impresso ai beni enucleati: con il patrimonio destinato, difatti, la società gemmante decide di segregare una parte del proprio capitale allo scopo di destinare talune condizioni produttive alla realizzazione di uno specifico «affare».

Oltre ai risvolti giuridici ed economici, l'operazione comporta pure una serie di significativi effetti contabili, che sono stati oggetto di apposita trattazione, sia da parte del legislatore (*ex art. 2447-bis c.c. e ss.*), sia da parte della dottrina e prassi contabile nazionale.

Ed invero, con il documento OIC 2 intitolato «*Patrimoni e finanziamenti destinati ad uno specifico affare*», emanato dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC), sono state fornite puntuali indicazioni circa le modalità di rilevazione da adottare<sup>3</sup>.

Il concetto di fondo che ispira lo *standard* si ravvisa nell'esigenza di riflettere il vincolo di scopo e, dunque, l'autonomia formale e sostanziale dell'aggregato anche sul piano contabile.

Pertanto, secondo l'OIC, la società madre deve provvedere alla tenuta di una contabilità separata (con appositi libro giornale e libro degli inventari) al fine di annotare ed evidenziare i fatti e gli accadimenti che hanno interessato esclusivamente la gestione del predetto compendio<sup>4</sup>.

<sup>3</sup> OIC, *OIC 2*. Per una disamina critica del contenuto del principio in parola, fra gli altri, POTITO, *Patrimoni destinati. Problematiche*, pp. 487-506.

<sup>4</sup> La regola contabile che è stata concepita per il fenomeno dei patrimoni destinati trae larga ispirazione dal modello previsto per le aziende divise, intese quali «diversi stabilimenti o distinti nuclei o esercizi economico-tecnici [che] operano sotto il nome di un medesimo soggetto giuridico ed il controllo di uno stesso soggetto economico (...) fra le quale si distingue una sede principale o centrale da cui dipendono le altre sezioni». ONIDA, *Economia*, p. 37.

In merito all'azienda divisa, Amodeo precisa come possa «apparire a prima vista frammentata nella sua attività nei vari stabilimenti onde risulta, tanto che di essa può prospettarsi una idea che la ravvisi quasi come un coacervo di minori aziende. Idea falsa ed erronea, senza dubbio alcuno, che il vario dislocamento delle attività aziendali non può infrangere la coordinazione di queste (...)». AMODEO, *Ragioneria*, pp. 22-23.

Siffatta contabilità deve condurre alla redazione di un apposito rendiconto annuale predisposto seguendo, di norma, i medesimi principi previsti per l'ordinario bilancio di esercizio e risulta composto essenzialmente dello stato patrimoniale, del conto economico e di una nota di commento<sup>5</sup>.

Sui criteri di valutazione da impiegare, il documento ritiene che, in sede di costituzione, i beni originariamente separati debbano continuare ad essere esposti ai loro valori di libro, così come risultavano presso la società gemmante. Diversamente, gli eventuali apporti di terzi, operati in una fase immediatamente successiva alla creazione, al fine di integrare il patrimonio e consentire, così, la realizzazione dell'iniziativa economica, devono essere valutati al *fair value*<sup>6</sup>.

Tutti i dati contabili, a loro volta, sono «consolidati» a fine esercizio, confluendo nel bilancio generale della società madre. Formalmente, per l'esposizione delle voci nei prospetti sinottici, si può optare per una delle seguenti alternative suggerite dal documento stesso, ovvero:

- creazione, per ciascuna voce dello schema di bilancio, delle specifiche «di cui»;
- appostazione, per ogni voce, di una mirata sottovoce riferita al patrimonio;
- separazione degli importi relativi al patrimonio in una colonna interna;
- indicazione distinta delle classi di attività e di passività inerenti al patrimonio in un'apposita area, dopo quella relativa alla società gemmante.

<sup>5</sup> A tali tre documenti se ne aggiungono altri due relativi all'illustrazione, l'uno, delle regole di rendicontazione dell'affare che sono state seguite, l'altro, del contenuto della delibera di costituzione del patrimonio destinato. OIC, *OIC 2*, p. 8.

In merito alla composizione del rendiconto è stato precisato come «Il solo elemento costitutivo del bilancio che non è necessario redigere, con riguardo al patrimonio destinato, è la nota integrativa, visto che il comma 3° della norma in esame prevede – assai ragionevolmente – che l'illustrazione del valore e della tipologia dei beni e rapporti compresi in ciascun patrimonio separato venga fornita “nella nota integrativa del bilancio della società”». COLOMBO, *Patrimoni destinati*, p. 50.

<sup>6</sup> È stato osservato come il differente criterio valutativo riservato agli apporti dei terzi, rispetto ai conferimenti iniziali ad opera della società gemmante, si traduca in una difficoltà di lettura del rendiconto consolidato, supposta la disomogeneità dei valori di sintesi contabile che si pongono a confronto. ANGELONI, *Patrimoni destinati*, p. 131

In merito allo stato patrimoniale, secondo autorevole dottrina, delle quattro soluzioni quella preferibile rinvierebbe alla prima, ossia all'iscrizione di un «di cui» all'interno del prospetto, in corrispondenza di ciascuna voce interessata dalla segmentazione<sup>7</sup>.

Naturalmente, tale separata rappresentazione non opera con riguardo alla classe del patrimonio netto, la quale continua a permanere come voce indistinta: l'evidenziazione della quota di netto afferente all'affare è desunta, piuttosto, per il tramite dell'inserimento delle seguenti due poste:

- *Riserva da apporti di terzi a patrimoni destinati*, da rilevare nella voce «Altre riserve»;
- *Utili (perdite) di patrimoni destinati portati a nuovo*, da iscrivere nell'omonima voce già prevista dall'attuale schema civilistico di stato patrimoniale.

In linea teorica, analoga soluzione espositiva formulata per le poste attive e passive dello stato patrimoniale dovrebbe valere anche per le voci del conto economico, cosicché possano essere evidenziati i singoli elementi di costo e di ricavo afferenti all'affare e, quindi, il contributo che essi hanno apportato alla formazione del correlato risultato economico<sup>8</sup>.

Per quanto concerne l'aspetto qualitativo, infine, le informazioni che la nota di commento deve contenere, così come raccomandato, tra l'altro, dallo stesso legislatore, possono riassumersi nei seguenti tre punti:

<sup>7</sup> POTITO, *Patrimoni destinati. Problematiche*, p. 498, seppure precisa anche che «Circa il modo di effettuare tale rilevazione, tra quelli proposti, sarebbe senz'altro molto più espressivo quello di esporre i valori patrimoniali in tre colonne accostate, delle quali, la prima riporterebbe la parte relativa al patrimonio generale, la seconda la quota relativa allo specifico progetto e la terza il loro importo totale. Ma (...) le colonne diventerebbero in tal modo numerose, se si tiene conto che nella situazione patrimoniale vanno indicati anche i valori dell'esercizio precedente...».

<sup>8</sup> Con riguardo al prospetto di conto economico, però, secondo l'OIC tale separazione non è necessaria. In proposito, tra l'altro, è stato sottolineato come «...difficoltà potrebbero nascere nella determinazione della frazione dei costi comuni che vanno addebitati al progetto stesso. Pur immaginando una rigorosa autonomia sul piano contabile dei fatti e delle operazioni a quest'ultimo riferibili, difatti, è innegabile che la sua realizzazione avviene nell'ambito dell'impresa stessa, adoperando anche risorse (...) non esclusivamente ad esso dedicati». POTITO, *Patrimoni destinati. Problematiche*, p. 494.

- tipologia dei beni e dei rapporti giuridici in cui si articola il patrimonio destinato;
- criteri di imputazione e di ripartizione dei costi comuni alle due gestioni (generale e dell'affare), che sono stati prescelti dalla società madre<sup>9</sup>;
- regime di responsabilità esistente.

A conclusione del progetto, poi, lo *standard* OIC 2 richiede che la società gemmante predisponga un ulteriore rendiconto finale, avente la medesima struttura di quello periodico, con l'unica eccezione relativa al conto economico, il quale dovrebbe offrire una presentazione pure della dinamica gestionale «dell'ultimo periodo».

La breve illustrazione fin qui compiuta costituisce, per grandi linee, l'orientamento invalso nell'ordinamento e nella prassi contabile nazionale circa la modalità di rendicontazione riservata ai patrimoni destinati.

Al di là della molteplici perplessità e criticità insite in una simile soluzione, a livello teorico, è da segnalare come non tutti gli studiosi abbiano concordato con tale scelta ritenendo, viceversa, più consona una rappresentazione degli eventi relativi alla gestione dei patrimoni destinati che privilegiasse non già il modello della contabilità separata di tipo sezionale, con conseguente consolidamento, quanto piuttosto l'impiego dei conti d'ordine, analogamente alla modalità prescritta per l'operazione della cartolarizzazione dei crediti<sup>10</sup>.

<sup>9</sup> Sulla delicata questione della ripartizione dei costi comuni, è stato precisato come «l'OIC [pecca nel] ricondurre la determinazione dei costi dell'affare ad un problema di valutazione di giacenze di magazzino o di commesse pluriennali, dimenticando che l'affare è un'"impresa" (*melius*, un ramo d'impresa) e, quindi un complesso dinamico, da valutare con approccio differente rispetto a quello impiegabile per grandezze stock». ANGELONI, *Patrimoni destinati*, nota n. 24) di p. 444.

<sup>10</sup> Con il consolidamento, infatti, «Lo stato patrimoniale ed il conto economico della società madre non esprimono più l'"attività ordinaria" della società, ma un'aggregazione tra l'attività ordinaria ed un'"attività atipica" (quest'ultima derivante dallo "specifico affare") (...). La tenuta di una "contabilità separata" dovrebbe costituire il fondamento di un bilancio separato che – come avviene nelle società di cartolarizzazione *ex lege* 30 aprile 1999, n. 130 – viene richiamato nei conti d'ordine della società madre». DEZZANI-DEZZANI, *Modelli contabili*, p. 4788.

## 2.2. La contabilizzazione della cartolarizzazione dei crediti: cenni

La cartolarizzazione si denota quale tecnica finanziaria innovativa che permette la conversione di attività a scadenza differita in strumenti finanziari rappresentati da titoli di debito negoziabili.

Essa, in pratica, consiste nella cessione da parte di un'impresa (*rectius* banca), di un portafoglio crediti a favore di una società cessionaria all'uopo costituita (c.d. società veicolo), la quale finanzia siffatto acquisto mediante l'emissione di titoli di debito sottoscritti da terzi investitori ed immessi sul mercato per il loro successivo scambio.

Come per le altre figure di gemmazione descritte nel capitolo precedente, anche in questo caso la massa creditizia trasferita concorre alla formazione di un patrimonio autonomo, sia rispetto a quello del cessionario, sia con riguardo a quello degli ulteriori compendi cartolarizzati.

La transazione, cioè, postula una scissione tra il diritto di disporre e quello di godere e, pertanto, anche sotto il profilo contabile deve emergere una simile separazione.

In tal senso, la principale disciplina cui far riferimento si ritrova, in parte, nei principi contabili nazionali – in tema di cessione dei crediti – in parte, nell'apposita regolamentazione bancaria, proprio in materia di cartolarizzazione.

Più precisamente, per quest'ultima viene in soccorso il provvedimento del 29/2/2000, emesso dalla Banca d'Italia, il quale prevede che tutti gli elementi patrimoniali ed economici che compongono la massa cartolarizzata non possono trovare convergenza nei conti e nei bilanci del soggetto cessionario ma devono, piuttosto, essere indicati in maniera distinta, attraverso l'ausilio di «allegati» all'uopo elaborati ed evidenziati nella nota integrativa<sup>11</sup>.

<sup>11</sup> A questo provvedimento, occorre altresì aggiungere la risoluzione dell'Agenzia delle Entrate del 2002, la quale fornisce puntuali indicazioni sui principali adempimenti contabili cui ottemperare: alla cessionaria, infatti, viene richiesta la rilevazione degli eventi gestionali di pertinenza di ciascun patrimonio cartolarizzato nei libri contabili obbligatori (libro giornale, libro mastro e libro degli inventari), avendo cura però di suddividere questi ultimi in apposite *sezioni*, al fine di riflettere anche contabilmente il vincolo segregativo. Per approfondimenti, risoluzione n. 54/E del 26/2/2002.



Dal punto di vista tecnico, da un lato, a fronte dello smobilizzo dei crediti, l'impresa cedente provvede, di regola, alla rimozione degli *assets* e contestualmente iscrive l'entità del corrispettivo ricevuto<sup>12</sup>.

Dall'altro, invece, la società veicolo rappresenta i dati concernenti l'avvenuta acquisizione non già nel proprio sistema principale, bensì direttamente *sotto la linea*, per il tramite del ricorso ad appositi conti d'ordine. Per ognuna delle masse amministrate, difatti, la cessionaria predispone una contabilità sezionale indipendente, in modo da avere traccia precisa degli accadimenti di pertinenza ed evitare così una commistione degli effetti afferenti ad altri aggregati.

L'autonomia che connota la contabilità di ciascun compendio è assoluta, nel senso che eventuali transazioni compiute tra la società veicolo ed il patrimonio sono isolatamente considerate. Ciò equivale a dire che, se nella contabilità dell'una un'operazione ha originato un provento, nel sistema dell'altra la stessa avrà comportato l'iscrizione di un onere.

Una simile contabilizzazione manifesta il pregio di una elevata semplificazione, poiché non richiede alcuna rettifica volta ad elidere partite debitorie e creditorie, o voci di costo e di ricavo di natura reciproca.

I dettagli informativi sulla composizione ed evoluzione del complesso segregato, come precisato, troveranno cittadinanza nel più ampio documento della nota integrativa, attraverso l'elaborazione di tabelle e di prospetti *ad hoc* che diano contezza degli eventi economico-finanziari che

<sup>12</sup> Invero, in merito agli effetti contabili che l'operazione produce in capo al soggetto cedente *nulla questio*; per essi, fra l'altro, vengono in soccorso le indicazioni fornite dal documento OIC 15, intitolato *I crediti* il quale, al paragrafo DVII – seppure indirizzato alla più specifica operazione di *factoring* – suggerisce che i crediti oggetto di un'operazione di smobilizzo pro-soluto siano eliminati dallo stato patrimoniale del soggetto trasferente. Nel caso in cui, invece, il distacco sia pro-solvendo, il documento ammette due alternative, di cui l'una contempla comunque la rimozione della massa ceduta. Per la disamina degli effetti contabili del *factoring*, DI CARLO, *Factoring*.

Occorre, al tempo stesso, precisare che non tutte le operazioni di cartolarizzazione comportano l'immediata cancellazione degli *assets* fra le poste attive del patrimonio del cedente; in queste circostanze, difatti, può accadere che, a fronte del trasferimento di crediti, la correlata posta contabile attiva venga riclassificata in una del tipo *crediti ceduti*, stante evidentemente ancora la temporanea persistenza dei rischi e dei benefici in capo al soggetto cedente. Così Circolare n. 262 del 22/12/2005 della Banca d'Italia, *Il bilancio delle banche*, p. 49 e ss.

hanno interessato le diverse *tranches* gestite<sup>13</sup>: questo significa che, la cessionaria dovrà procedere alla predisposizione di tanti allegati quanti sono i compendi ad essa ceduti.

Proprio per tale ragione, nella pratica si suole ricorrere alla costituzione di svariate società veicolo, cosicché ognuna risulti coinvolta su di un'unica operazione di cartolarizzazione. In questo modo, si intende evitare un eccessivo appesantimento dell'informazione di bilancio.

Dottrina e prassi concordano nel ricondurre lo schema e la struttura dei citati prospetti a quelli più generali previsti per lo stato patrimoniale e per il conto economico, seppure il provvedimento della Banca d'Italia non contenga alcuna esplicita indicazione in tal senso.

### 3. Il trust nella prassi contabile nazionale: il consolidamento sintetico

Gli orientamenti invalsi nella prassi nazionale per la rilevazione dei patrimoni destinati e della cartolarizzazione dei crediti hanno costituito i principali riferimenti da cui la pratica nazionale ha tratto spunto per poter delineare una regola di condotta contabile anche per la fattispecie dei *trust*, in ragione dei profili di autonomia che accomunano le operazioni.

Due, in particolare, sono state le posizioni più forti che si sono affermate nella realtà, nel prosieguo descritte, e cioè:

- l'una, più prossima alla prima tipologia (quella cioè dei patrimoni destinati) che esalta la tecnica del c.d. *consolidamento sintetico*;
- l'altra, diversamente, più vicina alla seconda e, pertanto, volta ad incentivare l'impiego dei *conti d'ordine*.

<sup>13</sup> Il rendiconto che fuoriesce, pertanto, esplicherà dati di carattere qualitativo e quantitativo, in termini di flussi attivi e passivi, nonché di proventi e costi, inerenti a ciascuna massa creditizia amministrata.

Per una disamina dei riflessi contabili derivanti dalla cartolarizzazione, fra gli altri, DEZZANI, *Cartolarizzazione dei crediti*, p. 8338; GIOVANDO, *La cartolarizzazione*, pp. 55-130; MANTEGAZZA, *La cartolarizzazione*, p. 841 e ss.

Secondo il filone del consolidamento sintetico, i beni ricevuti in *trust* devono concorrere a pieno titolo alla composizione del patrimonio contabile del *trustee*.

L'impalcatura teorica su cui poggia tale tesi deriverebbe dalla concezione che il capitale di un'impresa in funzionamento deve riflettere «l'insieme delle ricchezze che, in un dato momento, sono di fatto e di diritto a disposizione immediata o differita»<sup>14</sup>. In pratica, coerentemente con siffatto orientamento, affinché un bene possa essere qualificato come elemento patrimoniale è necessario che l'azienda ne usufruisca materialmente e vanti su di esso la titolarità giuridica.

Nel caso in esame, tale condizione apparirebbe soddisfatta poiché, sotto il profilo formale, la *trust company* acquisisce la proprietà di certi *assets* mentre, sotto il profilo sostanziale, dispone anche della loro gestione all'interno di quel *trust*.

In termini contabili, pertanto, i beni enucleati dovrebbero convergere direttamente nel sistema principale del fiduciario<sup>15</sup>.

Tale confluenza, tuttavia, deve essere operata senza determinare una reale commistione dei due aggregati: richiamando la tecnica della contabilità sezionale per le aziende divise, infatti, il *trustee* dovrebbe provvedere alla tenuta di una contabilità che distingua gli accadimenti propri da quelli inerenti a ciascun *trust* esistente.

Dal punto di vista scritturale, si tratta di addivenire alla predisposizione di una pluralità di piani dei conti indipendenti, costruiti al fini di monitorare l'andamento di ogni patrimonio gemmato; si avranno, così, specifiche voci patrimoniali ed economiche del tipo «Macchinari in *Trust X*», «Banca c/c *Trust X*», «Debiti diversi *Trust X*», come pure «Spese legali *Trust X*», «Proventi *Trust X*», «Imposte e tasse *Trust X*» e via discorrendo,

<sup>14</sup> ALFIERI, *Ragioneria*, p. 7; così pure DE GOBBIS, *Ragioneria*, p. 21 e ss. Analogamente, il D'Alvise identifica la titolarità giuridica quale requisito importante per designare un bene come elemento del patrimonio. D'ALVISE, *Principi e precetti di ragioneria*, p. 112.

<sup>15</sup> Come si evince, il *modus operandi* in questione riprende, per grandi linee, quanto contemplato dalla prassi contabile nazionale sui patrimoni destinati ad uno specifico affare. Per maggiori dettagli sulla tecnica in parola applicata ai beni in *trust*, fra gli altri, si veda MONTANARI, *Gli adempimenti di una trust company*, p. 378 e ss.

con la conseguenza che ogni patrimonio assurgerebbe ad una sorta di centro di *imputazione contabile*.

In sede di chiusura dell'esercizio, poi, i conti impiegati dovrebbero affluire in scritture di sintesi che consentano di evidenziare sia il reddito di periodo generatosi dalla gestione del *trust*, sia l'ammontare complessivo dei beni patrimoniali all'uopo separati.

Segnatamente, prima della chiusura dell'esercizio, le voci accese ai costi ed ai ricavi di competenza del *trust* dovrebbero addensarsi in un conto intermedio, al fine di evidenziarne il risultato economico: quest'ultimo, a sua volta, se non prelevato e attribuito ai destinatari, andrebbe ad integrare/rettificare l'entità del patrimonio segregato.

Alternativamente, anche i conti di reddito, impiegati per la rilevazione degli accadimenti di gestione del *trust*, potrebbero confluire nel prospetto di conto economico della *trust company*, individuando opportunamente una classe *ad hoc* che li accolga, eventualmente denominata «Proventi e oneri del *trust X*».

Successivamente, in occasione dell'epilogo, nello schema di stato patrimoniale della *trust company* si dovrebbe procedere all'indicazione (sopra la linea) – in maniera paritaria dal lato delle attività e delle passività – dei saldi patrimoniali di sintesi dei beni distaccati, mediante l'ausilio di idonei conti di collegamento<sup>16</sup>.

Sicché, al passivo figurerebbe la voce che sottende l'obbligazione attuale, solitamente certa nell'*an*, che il *trustee* ha nei confronti dei beneficiari denominata, più comunemente, *obbligazione equitativa*, mentre, nell'attivo, risulterebbe una voce di analogo importo relativa agli *assets* in *trust*.

Nessuna considerazione, però, è stata avanzata con riguardo alla natura da assegnare alla posta contabile passiva. Dalla breve illustrazione fornita, sembrerebbe che la tesi in commento propenda per una voce di tipo debitoria. Ma, in prima battuta, una tale conclusione non pare possa ritenersi accettabile *tout court*.

Ed invero, basti pensare che, nell'ipotesi in cui i destinatari non siano stati designati, o qualora l'importo dell'obbligazione finale non sia quan-

<sup>16</sup> Sui conti di collegamento impiegati tra la contabilità sezionale e quella centrale, fra gli altri, BANDETTINI, *Ragioneria*, p. 130.

tificabile in misura certa, l'operazione sembrerebbe piuttosto originare in capo al fiduciario un evento certo nell'esistenza, ma incerto nell'*an* e nel *quantum*, rievocando per taluni aspetti una voce più prossima ad una riserva di provvisione<sup>17</sup>.

Può persino accadere che l'ammontare della passività non sia stimabile in modo attendibile, poiché condizionato dal *trend* della gestione fiduciaria. In questo caso, l'insorgenza di un obbligo di restituzione in capo al *trustee* appare solo eventuale, poiché l'entità del rimborso risulta correlata esclusivamente alla dinamica economica dell'attività.

In tale evenienza, allora, non sembrano prefigurarsi neppure i presupposti per l'identificazione di una riserva di provvisione.

Questa breve riflessione sottolinea come, nell'ambito del filone in parola, occorra prestare degna attenzione al multiforme atteggiarsi operativo del *trust*, poiché in relazione alle peculiarità che esso presenta può variare anche la natura attribuibile alla posta contabile passiva.

Circa la modalità espositiva delle predette voci, la tesi del consolidamento sintetico rimanda, con i dovuti adattamenti, a quanto disciplinato dal documento contabile OIC 2, prevedendo alternativamente<sup>18</sup>:

- la creazione, per ciascuna voce interessata, delle specifiche «di cui» distinta per singoli *trust* in funzione della natura dei beni;
- l'appostazione, per ogni voce, di una mirata ed univoca sottovoce;
- la separazione degli importi relativi ai diversi *trust* in una colonna interna;
- l'indicazione distinta delle classi di attività e di passività inerenti al *trust* in un'apposita area, dopo quella relativa alla *trust company*.

Seguendo l'ultima impostazione, con riguardo all'attivo dello stato patrimoniale è stato ipotizzato l'inserimento di un'ulteriore macroclasse, subito dopo quella riferita ai «Ratei e Risconti attivi (...)», all'uopo intitolata «Attività in *trust X*».

Analogamente, per il passivo, dopo la macroclasse E) «Ratei e risconti passivi (...)», è stata suggerita l'iscrizione della classe «Obbligazione

<sup>17</sup> AMODEO, *Ragioneria*, pp. 807-811.

<sup>18</sup> OIC, *OIC 2*, p. 9.

equitativa», aumentata o diminuita dei correlati risultati economici che nel tempo sono stati conseguiti<sup>19</sup>.

In questo caso, pertanto, il valore del patrimonio gemmato concorre, unitamente a quello del *trustee*, alla formazione del totale delle attività e delle passività. Il prospetto di stato patrimoniale, dunque, sarebbe articolato sinteticamente come segue:

Tavola 1 – La struttura dello stato patrimoniale del trustee

Prospetto sintetico di stato patrimoniale	
Attivo	Netto e Passivo
Attività	Netto
	Passività
Attività <i>trust X</i>	Obbligazione equitativa <i>trust X</i>
	± Utile (perdita) <i>trust X</i>
Totale attivo	Totale netto e passivo

### 3.1. Riflessioni sul consolidamento sintetico

Il paradigma su cui si fonda la soluzione precedentemente avanzata, illustrata nei suoi tratti essenziali, postula il rilievo della disponibilità di diritto per l'inserimento dei beni gemmati nel capitale di funzionamento dell'impresa *trustee* e, quindi, in termini contabili, nei conti e nei bilanci di quest'ultima.

Al di là di taluni limiti operativi emersi addietro, sul piano concettuale, siffatta proposta non può reputarsi condivisibile.

L'appartenenza di un bene al patrimonio, difatti, dovrebbe prescindere dalla esistenza di connotati giuridici<sup>20</sup>.

<sup>19</sup> Il risultato economico «andrà imputato in aumento o in diminuzione delle passività relative ai beni in *trust* sì che le nuove voci E) ed F) dello stato patrimoniale risultino sempre di pari importo». MONTANARI, *Gli adempimenti di una trust company*, p. 379.

<sup>20</sup> È stato osservato come diritti e gli obblighi sugli elementi denotano al più «rapporti giuridici attinenti al patrimonio, ma non costituiscono il patrimonio in sé». BESTA, *Ragioneria*, p. 81. Ed ancora «L'appartenenza di un bene al capitale non è segnata dalla

Come è noto, la dottrina aziendalistica di stampo zappiano ha più volte esaltato le utilità che dai beni stessi è possibile trarre per scopi produttivi<sup>21</sup>. La loro inclusione fra gli elementi del capitale si inquadra nella diretta partecipazione all'attività aziendale in base alle correnti di servizi che saranno capaci di generare, nell'ottica dei futuri recuperi<sup>22</sup>: poco conta la titolarità nominale vantata, purché di quei fattori l'impresa possa avvalersi per il perseguimento dei fini prefissati.

Sotto il profilo della rappresentazione contabile, tali conclusioni rievocano, più in generale, il principio della *prevalenza della sostanza* sulla forma<sup>23</sup>, in base al quale l'attitudine di un *asset* ad essere considerato elemento patrimoniale attivo risiede nella capacità dello stesso di contribuire al processo produttivo, sotto forma di apporto di benefici futuri, a prescindere dall'esistenza della disponibilità di diritto.

Mentre, infatti, la forma si riferisce all'inquadramento normativo della transazione, la sostanza si riconduce alla logica economica esistente<sup>24</sup>. Segue che lo strumento di sintesi contabile che dia evidenza della composizione quali-quantitativa del patrimonio aziendale non può proporsi di dimostrare la realtà giuridica facente capo all'impresa, quanto piuttosto tentare di offrire un'attendibile rappresentazione del suo divenire gestionale, in aderenza alla natura (appunto economica) del fenomeno indagato.

circostanza per cui quel bene sia oggetto di diritto (...) bensì (...) dal fatto che l'azienda possa dei beni avvalersi per i suoi fini». AMODEO, *Ragioneria*, p. 74 e ss.

<sup>21</sup> Zappa precisa che il capitale «appare avvinto al titolare (...) da una necessaria relazione di disponibilità (...). Per disposizione di una cosa si intende la condizione per la quale una quantità data può usarsi a non importa quali scopi, purché in certo senso definiti dal soggetto dell'impresa». ZAPPA, *Il reddito*, p. 109 e ss.

<sup>22</sup> Costituisce «elemento attivo del capitale ogni valore di energie passibili di concorrere alla formazione di ricavi futuri». DE MINICO, *Lezioni di ragioneria*, p. 231.

<sup>23</sup> «Con esso si sottolinea la necessità di rilevare i fenomeni aziendali prediligendone il significato sostanziale, interpretato secondo natura economica e senza dover asetticamente ripiegare sui caratteri formali, eventualmente discordanti, che detti fenomeni possono assumere sul piano legale». MACCHIONI, *Riflessioni*, p. 38.

<sup>24</sup> Per una ricostruzione del significato di tale principio nella prassi contabile internazionale, MAGLIO, *Prevalenza della sostanza sulla forma*. Per un'analisi, invece, di carattere filosofica del concetto di forma e sostanza, ALBERTINAZZI, *Sostanza e forma nel bilancio di esercizio*, pp. 5-11.

La registrazione di un fattore fra le attività, insomma, postula la prevalenza del controllo dei flussi di servizi da esso sottesi.

Quanto descritto risulta di valido ausilio per il *trust*: invero, in capo al *trustee* non è riconducibile alcuna disponibilità di fatto dei beni segregati, poiché questi ultimi devono essere impiegati per perseguire le precipue finalità per le quali l'istituto è creato.

Consegue che, se per un verso al fiduciario è imputabile un'ampia discrezionalità di poteri circa il *modus operandi* della gestione degli *assets* gemmati, diversamente, con riguardo al godimento dei benefici economici che tali fattori promanano, non viene riconosciuta nessuna attribuzione (salva l'ipotesi in cui il *trustee* medesimo sia designato anche tra i possibili destinatari) in quanto detti beni non sono forieri di alcuna utilità a vantaggio della combinazione produttiva della *trust company* medesima.

L'effetto segregativo e la conseguente autonomia che qualificano gli elementi in *trust*, cioè, assumono rilievo non solo sotto l'aspetto giuridico ma, anche e soprattutto, sotto quello economico.

In termini operativi, si avrà che nella contabilità e nei prospetti di bilancio dell'impresa *trustee* gli *assets* enucleati non possono convergere, poiché il contributo che essi apportano alla gestione non è di spettanza del fiduciario, bensì dei soggetti ultimi beneficiari.

La conclusione negativa innanzi prospettata non pare mutare anche se si volesse enfatizzare la posizione che subordina l'iscrizione di un *asset* fra gli elementi del capitale di funzionamento alla derivazione dello stesso da un atto di scambio con terze economie e, a sua volta, alla capacità di essere oggetto di successiva negoziazione<sup>25</sup>.

Nel caso di specie, difatti, l'iniziale trasferimento dei beni in *trust* non appare l'espressione di una transazione, quanto piuttosto di una decisione unilaterale da parte del *settlor* di sottrarre i medesimi alla propria disponibilità. D'altro canto, l'attitudine allo scambio non assurge a *condicio sine qua non* per la registrazione di un bene fra le attività patrimoniali, rappresentando piuttosto la stessa una caratteristica di origine puramente giuridica<sup>26</sup>.

<sup>25</sup> In questa direzione, ad esempio, STUDY GROUP UNIVERSITY OF ILLINOIS, *A Statement of Basic Accounting Postulates and Principles*.

<sup>26</sup> Così VIGANÒ, *Leasing*, p. 200.

### 3.2. Segue: l'impiego dei conti d'ordine

Contrariamente alla proposta precedente che caldeggia l'inserimento degli *assets in trust* direttamente nel sistema principale del *trustee*, il filone in parola – prendendo spunto dalla disciplina riservata all'operazione di cartolarizzazione – identifica, piuttosto, nel ricorso agli pseudo sistemi<sup>27</sup> la soluzione più idonea cui far rimando per ottemperare alle esigenze di *accountability* di un *trust*.

Il paradigma su cui poggia tale tesi, difatti, esalta, dei conti d'ordine, la funzione di *integrazione informativa*<sup>28</sup> cui sono preposti. In ampia approssimazione, per i soli fini che qui necessitano, le posizioni teoriche che si sono sviluppate sul ruolo dei conti d'ordine possono essere ricondotte tendenzialmente a due orientamenti<sup>29</sup>.

Il primo ritiene che gli stessi soddisfino un'attesa conoscitiva tanto di tipo economico, quanto di natura giuridica. Essi, cioè, sono chiamati ad assolvere ad un'opera di integrazione dell'informazione qualitativa di bilancio, sopperendo alla lacuna che deriva dallo sfasamento esistente tra l'aspetto economico/finanziario e quello appunto giuridico prodotto da certi accadimenti<sup>30</sup>.

<sup>27</sup> «... sistemi «incompleti», i quali hanno ad oggetto non un complesso nella sua interezza, sibbene un più o meno cospicuo settore di quello e di esso seguono l'evoluzione quantitativa». AMODEO, *Ragioneria*, p. 621. Analogamente, Onida rileva come per essi non possa parlarsi di veri sistemi, poiché gli scopi conoscitivi da soddisfare possono essere realizzati anche senza il ricorso al metodo della partita doppia. ONIDA, *Elementi*, p. 199.

<sup>28</sup> In passato, fra gli aziendalisti che avevano adombrato l'importanza della funzione informativa dei predetti conti, seppure a favore tendenzialmente degli utilizzatori interni del bilancio, si annovera CECCHERELLI, *Linguaggio*, pp. 260-261.

<sup>29</sup> Ad essi, infatti, occorre affiancare una terza tesi, la quale sostiene che ai conti d'ordine sia adducibile il compito di rappresentare quegli accadimenti, già esistenti sotto il profilo *contrattuale*, ma *economicamente* non ancora realizzati: si allude, nel dettaglio, ai rapporti giuridici *sinallagmatici* che l'azienda ha concluso con terze economie, da cui si originano impegni ad eseguire/ricevere, in modo certo o eventuale, future prestazioni. TESSITORE, *I conti d'ordine*, p. 840.

<sup>30</sup> Essi hanno la funzione «di far aderire la situazione o il bilancio, oltre che alla realtà economico-finanziaria che si giudica di competenza del periodo storico (...) anche alla ortodossia giuridica che non sempre collima con la realtà economica». AMADUZZI, *I conti*

L'altro approccio, diversamente, enfatizza la funzione di complementarietà informativa di tipologia solo *economica*, nel senso che detti conti devono evidenziare tutte quelle operazioni che, seppur non incidono immediatamente sulla grandezza reddituale, potrebbero – certamente o potenzialmente – farlo nella gestione a venire. Si tratta, cioè di rapporti giuridici in essere, non ancora compiuti economicamente (e per questo definiti «pre-reddituali») ma che possono impattare, in chiave prospettica, sulla misura del reddito e del connesso capitale di funzionamento, in virtù del possibile o certo manifestarsi di costi e uscite o di ricavi e entrate<sup>31</sup>.

La soluzione invalsa nella pratica, circa il ricorso agli pseudo sistemi per la rappresentazione contabile degli *assets in trust* da parte del *trustee*, affonda le proprie motivazioni principalmente nella prima impostazione. Il patrimonio distaccato, difatti, anche se sul piano formale rientra nella sfera giuridica del fiduciario – purtuttavia con una propria *autonomia* rispetto agli altri aggregati – sotto l'aspetto sostanziale, invece, non risulta foriero di alcuna utilità a vantaggio della combinazione produttiva propria del fiduciario<sup>32</sup>.

Questa dissociazione tra l'aspetto giuridico ed economico che caratterizza i beni in *trust* viene, allora, colta e rappresentata dai conti d'ordine, i quali, pertanto, sopperiscono primariamente ad un vuoto informativo che altrimenti esisterebbe a causa della impossibilità di una diretta rilevazione del compendio separato nel sistema principale del *trustee* (nonostante quest'ultimo ne sia legalmente proprietario).

Si rende, allora, necessario individuare la corretta tipologia di pseudo sistema cui indirizzarsi.

Sulla questione, in termini generali, la prevalente dottrina economico-aziendale ha contemplato l'esistenza di tre categorie, ovvero quella dei *rischi*, quella degli *impegni* e quella dei *beni altrui*.

*d'ordine*, p. 26, ovvero di «colmare le lacune esistenti tra l'aspetto economico-finanziario e l'aspetto giuridico». AMADUZZI, *Bilanci*, p. 160.

<sup>31</sup> VIGANÒ, *Appunti sui mezzi di informazione*, p. 564.

<sup>32</sup> Gli *assets in trust*, come altrove precisato, non sono a disposizione del *trustee*, intendendo per *disposizione*: «(...) la condizione per la quale una quantità data può usarsi a non importa quali scopi, purché in certo senso definiti dal soggetto dell'impresa». ZAPPA, *Il reddito*, p. 109 e ss.

Oggetto della prima, di regola, si ravvisa in accadimenti giuridicamente in essere alla chiusura dell'esercizio, dai quali si paventano rischi operativi associati ad eventi aleatori il cui verificarsi è ritenuto solo possibile<sup>33</sup>.

Traslando il discorso al *trust*, tuttavia, si denota come i riflessi gestionali connessi ai predetti eventi di pertinenza dell'attività fiduciaria non ricadono sulla gestione del *trustee*. Più precisamente, l'incerto palesarsi di situazioni tipicamente sfavorevoli influenza, in chiave prospettica, unicamente il complesso gemmato (senza, cioè, intaccare quello della *trust company*) ciò a seguito della più volte richiamata autonomia che qualifica quest'ultimo rispetto agli altri patrimoni. In considerazione di un simile effetto, dunque, è intuibile come l'alternativa che propende per l'impiego di tale categoria di conti d'ordine non possa essere perseguita.

Ad analoga conclusione negativa, però, si perviene anche con riguardo alla seconda fattispecie. In tali ipotesi, difatti, oggetto della registrazione sono fenomeni derivanti da accordi contrattuali ad esecuzione certa, totalmente o parzialmente differita, che vincolano l'azienda<sup>34</sup>.

Quest'ultima assume l'obbligo di eseguire, in futuro, determinate prestazioni per le quali, in fase di stipulazione, possono essere noti l'ammontare e la data di verifica, ovvero solo l'uno o l'altro elemento.

Sotto il profilo economico, si tratta di eventi che, pur non manifestando effetti nella gestione attuale, in proiezione sicuramente daranno luogo a costi e uscite o a ricavi ed entrate, impattando così sulla misura del reddito e del correlato capitale di funzionamento.

Stante questa breve descrizione, la possibilità di ricorrere allo pseudo sistema in parola per l'operazione del *trust* non appare affatto adeguata posto che, alla cessazione dell'istituto, la prestazione di fare da parte della *trust company*, a favore dei beneficiari – in termini di trasferimento tanto dei beni segregati, quanto dei benefici che sono maturati nel corso

<sup>33</sup> In merito alla terminologia in uso, vi è chi ha ritenuto più corretto impiegare l'espressione di *eventi aleatori* in luogo di quella di *rischi*. PIZZO, *Conti d'ordine*, p. 38. Questa asserzione permetterebbe, così, di accogliere nell'alveo di applicazione dei conti d'ordine in parola anche quegli accadimenti cui si associano riflessi favorevoli.

<sup>34</sup> Sulla categoria in questione, è stato osservato come «l'individuazione degli impegni può rispondere ad un criterio giuridico o ad uno economico; in base a quest'ultimo (...) sono qualificati come impegni gli accordi la cui esecuzione sia certa». PIZZO, *Conti d'ordine*, p. 57.

dell'attività fiduciaria – non determina alcun effetto reddituale/finanziario sull'entità del reddito e del capitale del *trustee* medesimo.

Per quest'ultimo, infatti, la futura assegnazione del patrimonio in *trust* ai destinatari non è qualificabile come un atto di scambio con terze economie da cui insorge un ricavo di pertinenza della sua gestione.

Con riferimento, infine, allo pseudo sistema dei beni altrui, in prima approssimazione, l'impiego deriva dalla necessità di rilevare la presenza di fattori produttivi di proprietà di terzi, temporaneamente giacenti in azienda. Il rinvio a tali conti d'ordine, però, può essere variamente interpretato, in relazione alla prevalente funzione (informativa) che si vuole loro attribuire.

Invero, se si predilige la finalità conoscitiva di natura *giuridica*, allora l'utilizzo della categoria in parola nasce dall'esigenza di serbar memoria, ovvero di informare sull'esistenza di un obbligo di restituzione degli *assets* depositati presso l'impresa, sui quali quest'ultima non vanta alcuna proprietà.

Per converso, se si intende valorizzare la finalità conoscitiva di tipo *economica*, allora l'uso dei predetti conti discende dalla necessità di evidenziare quei soli beni di terzi dalla cui presenza fisica potrebbero paventarsi, per l'azienda, rischi di un futuro potenziale impatto economico-finanziario negativo (a nulla valendo l'aspetto formale)<sup>35</sup>.

Limitatamente alla fattispecie del *trust*, le due impostazioni appena richiamate, tuttavia, non appaiono utili a giustificare l'impiego dello pseudo sistema dei beni di terzi.

Infatti, nell'una ipotesi, il *trustee* risulta giuridicamente titolare dei beni segregati, ancorché subordinati ad un vincolo di destinazione.

Nell'altra, diversamente, a prescindere dall'esistenza del diritto di proprietà, non si palesa alcun rischio specifico potenziale che possa influenzare la grandezza del reddito e del connesso capitale della *trust company*, ciò a causa della più volte citata autonomia che qualifica il patrimonio segregato.

<sup>35</sup> In tale ipotesi, lo pseudo sistema dei beni di terzi rappresenterebbe un *sotto-sistema* di quello più ampio dei rischi. PIZZO, *Conti d'ordine*, p. 26.

Dalle brevi riflessioni esposte, allora, emerge come nessuna tipologia di conti d'ordine qui esaminata risulti adeguata ai fini della rappresentazione contabile dei patrimoni segregati, da parte del *trustee* professionale. Ciononostante, la necessità di addivenire ad un modello che dia contezza dell'entità dei beni in *trust* ha indotto la pratica ad optare per l'impiego, comunque, dell'ultimo pseudo-sistema, poiché ritenuto l'espedito che meglio si confà all'operazione.

Al di là della consapevolezza del limite oggettivo connesso all'assenza di una corretta *nomenclatura/tipologia* da impiegare, è opportuno sottolineare come, in linea generale, la proposta che verte sull'utilizzo degli pseudo sistemi non apparirebbe per nulla condivisibile sul piano teorico.

Il principio di autonomia che caratterizza gli elementi patrimoniali distaccati è assoluto e deve riflettersi anche sui processi di rilevazione e di rendicontazione, ivi inclusi quelli realizzati per il tramite dei conti d'ordine. Questi ultimi sono inevitabilmente avvinti da una relazione di complementarità con il sistema principale: seguendo l'impostazione zappiana, più precisamente, il loro ambito di applicazione deve essere circoscritto alle sole fattispecie suscettibili di incidere, in futuro, sul reddito della stessa *trust company*.

La gestione dei beni in *trust* non origina, per il *trustee*, eventi pre-reddituali, dai quali eventualmente possono insorgere, in futuro, costi e uscite o ricavi ed entrate. Laddove tali voci si dovessero manifestare, comunque le stesse andrebbero ad impattare solo sull'aggregato in *trust*, aumentandone o riducendone il valore.

Seppure si volesse assecondare la prioritaria esigenza di appagare un fabbisogno conoscitivo, il ricorso allo strumento degli pseudo sistemi – nel caso di specie riferito a quello dei beni altrui in quanto, come suggerito dalla stessa pratica, ritenuto più adattabile – non sarebbe comunque in grado di offrire una compiuta informativa in merito alla dinamica dell'attività fiduciaria e, quindi, all'evoluzione quali-quantitativa del compendio patrimoniale in *trust*.

L'informazione, infatti, anche se arricchita di dettagli resi nelle note esplicative, risulterebbe scarsamente utile, sia per il livello di complessità che l'operazione potrebbe presentare, sia perché le condizioni operative

che, di norma, caratterizzano la gestione di un *trust* – essendo articolate e spesso mutevoli nel tempo – rischiano di modificarne la consistenza senza che il mero simbolo numerico sia in grado di cogliere tale evoluzione<sup>36</sup>.

Tanto più se si considera che i valori che si palesano nei conti d'ordine (per i beni altrui) potrebbero persino essere esplicitati in termini puramente *nominali*, in quanto gli accadimenti da essi rappresentati non condizionano la grandezza osservata dal sistema principale<sup>37</sup>.

Al contrario, per il *trust* una siffatta indicazione assume significativa importanza ai fini di un'ideale *accountability*.

#### 4. Il trust nella prassi contabile internazionale: gli IAS/IFRS

Come più volte precisato, il *trust* è un istituto di derivazione prettamente anglosassone, approdato nel nostro contesto non senza traumi o difficoltà di adattamento. Nonostante la familiarità che tali tecniche di destinazione/separazione patrimoniale vantano all'interno degli ordinamenti *common law* non esiste, a tutt'oggi, a livello contabile, un principio emanato da uno *standard setter* ad esse riservato.

È più probabile, invece, rintracciare delle indicazioni sparse all'interno di documenti dedicati ad operazioni che, in subordine, possono rievocare il fenomeno della gemmazione.

Detta lacuna connota anche il *corpus* dei principi contabili internazionali IAS/IFRS. Questo, al contempo, non significa che in essi non siano

<sup>36</sup> Seppur con riguardo ai patrimoni destinati, ma estendibile anche alla fattispecie del *trust*, autorevole dottrina ha osservato come «(...) potrebbero esservi contemporaneamente aperti più patrimoni separati e diverrebbe pertanto assai ridondante e poco leggibile una situazione patrimoniale con conti d'ordine molto estesi e di eccessivo contenuto». POTITO, *Patrimoni destinati. Problematiche*, p. 497.

Sempre sul tema dell'informazione sui patrimoni destinati per il tramite dei conti d'ordine, fra gli altri, D'AMICO, *L'informativa*, in ABRIANI-ONESTI, *La riforma delle società di capitali*, p. 292.

<sup>37</sup> «Poi che, in tal modo, è necessaria una indicazione di valori, essa si fa in base a criteri liberamente scelti, senza che ciò abbia (...) rilevanza alcuna, e pur che si abbia cura di impiegare, così nella scritturazione di ingresso dei beni nell'impresa come in quella di sortita di quei medesimi beni, gli stessi valori». AMODEO, *Ragioneria*, p. 625.

presenti vicende di separazione/destinazione patrimoniale le quali, in termini di risvolti economici, siano prossime al *trust*. Ne costituisce un esempio la già citata fattispecie dei piani pensioni disciplinati, a livello contabile, dal principio IAS 19, intitolato *Benefici per i dipendenti*<sup>38</sup>.

Si tratta di obbligazioni che l'impresa matura nei confronti del proprio personale ed il cui adempimento comporterà la futura fuoriuscita di risorse commisurate all'ammontare dei benefici che il piano medesimo ha generato. Il valore della passività da iscrivere in bilancio scaturisce dalla sommatoria algebrica di una serie di elementi ad essa strettamente collegati: fra questi, significativa attenzione, per i fini che qui necessitano, meritano i c.d. *assets* asserviti al piano.

Più precisamente, a supporto di quest'ultimo, l'impresa può decidere di destinare taluni beni aziendali, trasferendoli in gestione all'Istituto presso cui è attivato il predetto piano.

Gli *assets* vengono, pertanto, enucleati dal patrimonio e riservati alla realizzazione di uno specifico scopo, nel caso di specie il sostegno del piano pensione.

Sovente, tale vincolo segregativo viene rafforzato creando su di essi proprio un *trust*, il cui destinatario è la stessa impresa promotrice: sicché, nella prospettiva soggettiva, il negozio fiduciario presenterà una struttura di tipo *bilaterale*, dove le figure coinvolte sono rappresentate dall'azienda disponente-beneficiaria e dall'Istituto-*trustee*.

Ne consegue che, nonostante il materiale trasferimento degli elementi patrimoniali, i rischi ed i benefici da essi sottesi continuano a permanere in capo alla prima figura. Purtuttavia, gli *assets* distaccati non possono più figurare distintamente iscritti fra gli elementi attivi del capitale del disponente-beneficiario poiché, supposta l'esistenza di una correlazione funzionale con l'obbligazione, quest'ultima deve essere rettificata proprio del valore corrente dei beni ad esso asserviti.

Il ragionamento insito in tale soluzione trova ispirazione nel più generale concetto della *prevalenza della sostanza sulla forma* che, nell'attuale

<sup>38</sup> IASB, *IAS 19*, par. 48.

*Framework* dello IASB, costituisce un corollario della caratteristica qualitativa di secondo livello rappresentata dall'attendibilità<sup>39</sup>.

Secondo il citato *Framework*, difatti, l'informazione che promana dal bilancio deve essere *attendibile*, vale a dire deve presentarsi scevra da *errori e/o distorsioni*, in modo da garantire una rappresentazione fedele della situazione aziendale e poter, così, offrire dati utili al lettore.

Detta fedeltà è perseguita privilegiando, tra l'altro, la sostanza economica degli accadimenti, sostanza che, a sua volta, si estrinseca pure attraverso l'indicazione delle condizioni di iscrivibilità in bilancio delle operazioni, quali autonomi elementi del capitale<sup>40</sup>.

A tal proposito, in base all'odierno paragrafo 49 del *Framework*, il discrimine in forza del quale un fattore produttivo si eleva ad elemento attivo del patrimonio è intimamente connesso alla capacità del medesimo di arrecare utilità economiche attuali o future all'impresa che, di fatto, ne dispone. Secondo il *board*, cioè, un *asset* si caratterizza per la circostanza che:

- è una risorsa controllata dall'impresa;
- si origina da operazioni passate;
- sono attesi benefici economici futuri.

<sup>39</sup> «Il *Framework*, nell'esperienza IASB, si estrinseca in un insieme interrelato di proposizioni di carattere generale (assunti di base, finalità, caratteristiche qualitative, ecc.) enunciate e commentate nell'ambito di un documento pubblicato dal suddetto *standard setter* nel lontano 1989 (...). A tali proposizioni è tenuto ad ispirarsi lo IASB nella formulazione dei principi di *recognition*, valutazione e rappresentazione concernenti le singole tematiche, come pure il redattore (*preparer*) del bilancio nelle circostanze in cui sulle problematiche emerse non sussistano espresse posizioni di quest'organismo». SANNINO, *Framework*, p. 32.

<sup>40</sup> IASB, *Framework*, par. 31. Sulla questione è opportuno segnalare come il contenuto del *Framework* sia attualmente oggetto di una rivisitazione alla luce del processo di convergenza IAS/IFRS-US GAAP. Fra le molteplici proposte di modifica, particolare enfasi assumono quelle che impattano direttamente sulle caratteristiche qualitative di primo e di secondo livello: per i fini che qui necessitano, segnatamente, la *rappresentazione fedele* si eleverebbe (unitamente alla rilevanza) a caratteristica di primo livello di tipo «fondamentale», al cui interno si ritrova la prevalenza della sostanza sulla forma. IASB-FASB, *Conceptual Framework*, p. 36 e ss.



Il controllo è concepito come capacità di usufruire del flusso di servizi che si genera dall'*asset* dando, dunque, enfasi alla *sostanza economica*<sup>41</sup>.

Parallelamente, una passività è iscrivibile come tale se:

- deriva da un'obbligazione attuale;
- fuoriesce da operazioni passate;
- per la sua estinzione, si determinerà il deflusso di risorse, ovvero la rinuncia a risorse comprensive di benefici economici.

A questi ultimi tre requisiti, il *Framework* ne accosta ulteriori due, ossia che siffatta fuoriuscita di risorse sia probabile e che il connesso ammontare sia quantificabile in misura attendibile<sup>42</sup>.

Stante queste condizioni, si intuisce il perché della soluzione prospettata per la fattispecie degli *assets* (eventualmente in *trust*) asserviti al piano pensione. Nonostante il trasferimento, difatti, i beni continuano a produrre flussi di servizi a favore dell'impresa che ha attivato il piano, essendone la medesima anche beneficiaria. Tuttavia, il vincolo di scopo che su di essi è stato impresso impedisce di continuare a mantenerne la separata indicazione fra le poste patrimoniali attive.

La loro utilità difatti è «canalizzata» a supporto dell'obbligazione che nasce dal piano e poiché, secondo il *Framework*, in bilancio le passività devono essere esposte considerando l'ammontare attuale del deflusso di risorse monetarie che l'impresa dovrà presumibilmente sostenere all'atto

<sup>41</sup> «Il controllo presuppone la possibilità ad opera di chi lo esercita di fruire in via esclusiva dei servizi economici ritraibili dalla risorsa, limitandone l'accesso a terzi soggetti. (...) In vista dell'accertamento della sussistenza del controllo, deve rilevare la sostanza economica dell'operazione dalla quale ha tratto origine la risorsa (...)». SANNINO, *Framework*, p. 74.

<sup>42</sup> Il processo di convergenza IAS/IFRS-US GAAP incide anche sulle condizioni di iscrivibilità in bilancio di un *assets*: nella proposta di modifica del *Framework*, difatti, si legge che un elemento può essere rilevato come attività se costituisce «a present economic resource to which the entity has a right or other access that others do not have».

In pratica, secondo i due *board* internazionali affinché sia possibile qualificare un elemento patrimoniale come attivo è necessario che alla data di bilancio (*present*) l'*asset* sia idoneo a produrre benefici futuri in termini di flussi finanziari in entrata (*resource*) ed il cui diritto (di godimento) sia riconosciuto in capo alla medesima impresa (*right to use*). Parallelamente, è considerata una passività «a present economic obligation for which the entity is the obligor». IASB-FASB, *Conceptual Framework, Phase b*, p. 4.

del regolamento, detti *assets* vanno portati in diretta deduzione del valore del debito cui sono funzionalmente legati<sup>43</sup>.

Come segnalato, però, la disciplina appena illustrata trova operatività limitatamente ai *trust* applicati ai piani pensione a benefici definiti, in cui si ravvisa una coincidenza soggettiva tra disponente e beneficiario.

Per contro, essa va ripensata e altrove non si rinviene nessuna ulteriore indicazione, laddove il modello si manifesti nei suoi tratti tradizionali, ovvero con la presenza dei tre distinti soggetti (disponente, fiduciario e beneficiari).

In mancanza di un puntuale *standard*, allora, il comportamento contabile IAS *compliance* cui indirizzarsi – da riservare in generale a quelle transazioni che realizzano una separazione/destinazione patrimoniale in *trust* – deve essere tracciato alla luce delle più ampie indicazioni fornite dal citato *Framework*<sup>44</sup>.

<sup>43</sup> La predominanza della sostanza sulla forma ispira pure la contabilizzazione delle operazioni di *securitisation*, seppure per esse viene più specificamente in soccorso lo IAS 39. Quest'ultimo, difatti, disciplina la cartolarizzazione nell'ambito della più ampia categoria dello smobilizzo di attività finanziarie, prevedendo in sintesi che la società cedente debba procedere alla *derecognition* degli *assets* distaccati allorquando risulti definitivamente perso il controllo sui benefici attesi che da essi promanano (espressi in termini di flussi finanziari) e, dunque, sostanzialmente trasferiti i connessi rischi. La differenza tra il valore di cessione (computato al prezzo di mercato) e quello di carico dell'attività trasferita va imputata a conto economico, come provento o come onere. Sul tema, fra gli altri, D'AMICO-PAPA, *Operazioni di cartolarizzazione*, pp. 16-23.

La prevalenza della sostanza sulla forma condiziona in maniera inequivocabile pure la nozione di *business combination* intesa «come "transazione o altro evento nel quale un acquirente ottiene il controllo di uno o più *businesses*"», controllo naturalmente concepito in senso economico. TARTAGLIA POLCINI, *Business Combinations*, p. 19.

<sup>44</sup> Vieppiù, fra le altre novità preannunciate dall'attuale rivisitazione del *Framework* emerge, altresì, quella derivante dal probabile allargamento dell'ambito oggettivo di destinazione il quale, si legge nella bozza, dovrebbe rinviare più generalmente al *reporting entity*. Sull'argomento, tuttavia, lo IASB ed il FASB non forniscono alcuna definizione di tale ultimo concetto; il FASB si è limitato a precisare che l'accezione include sia quelle organizzazioni aventi una specifica forma legale, sia quelle che ne sono prive.

Al paragrafo 22 del progetto, infatti, è scritto che «a reporting entity should be broadly described as being a circumscribed area of business activity. That description would apply to, for example, a sole proprietorship, branch, corporation, trust, partnership and group of entities». A ben vedere, il paradigma di fondo non sembra prediligere necessariamente un concetto di *business* che rimanda alla concezione di azienda cara alla nostra tradizione, ben potendo annoverarsi fra i potenziali destinatari del pre-

Quest'ultimo, segnatamente, viene in soccorso proprio laddove vi sia una forte lacuna nei principi contabili, offrendo gli indispensabili indirizzi di portata generale per addivenire ad una corretta soluzione<sup>45</sup>.

Così, in aderenza alla più volte menzionata *substance over form*, i beni segmentati dovrebbero essere contabilizzati nei conti e nel bilancio del soggetto che, di fatto, detiene il controllo sui benefici attesi, prescindendo dalla titolarità giuridica<sup>46</sup>.

La precisa individuazione di chi, in concreto, sia il detentore di siffatto controllo non è generalizzabile, ma va ricondotta alla disamina della struttura del negozio all'occasione indagata.

Nel modello tradizionale, è evidente come tale potere risieda di norma nella figura del beneficiario e, pertanto, è nel sistema contabile di detto soggetto (e non già del *trustee*) che i beni segmentati dovrebbero trovare convergenza.

Al fiduciario può al più attribuirsi un dovere minimo di rendicontazione sulla consistenza quali-quantitativa dei patrimoni gemmati che gli sono stati affidati, da fornire nelle note a corredo del bilancio.

## 5. // Financial Reporting Standard n. 5: la linked presentation

Nel panorama internazionale di matrice anglosassone, qualche ulteriore, utile traccia riferita alla rilevazione delle operazioni di separazione/destinazione patrimoniale può desumersi dal principio contabile inglese *Financial Reporting Standard* (FRS) n. 5, intitolato *Reporting the substance*

detto *Framework* e delle relative regole contabili anche unità operative equiparabili a combinazioni produttive parziali: costituisce un esempio in tal senso proprio il richiamo, per la prima volta, al *trust*, quale *business unit* di dimensioni minori FASB, *Reporting entity*, p. 5.

<sup>45</sup> «Il framework è necessario nell'approccio "rule based" affinché ogni singolo principio contabile che riguardi un fenomeno preciso rientri in una interpretazione generale e costante del bilancio (...). Una cornice che metta in maniera omogenea e coordinata tutte le regole dentro un recinto ben preciso». VIGANÒ, *Bilancio*, p. 72.

<sup>46</sup> La regola appena descritta trova conferma pure in una parte della dottrina anglosassone, nella misura in cui è stato osservato come «*legal title is not the determinant of asset existence*». VATTER, *The Fund Theory of Accounting*, p. 17. Sul punto anche SPROUSE-MOONITZ, *Accounting Principles for Business Enterprise*, p. 8.

*of transaction*, emanato dall'*Accounting Standard Board* (ASB) volto, più in generale, a regolamentare le condizioni di iscrivibilità nel *financial statement* delle attività e delle passività.

In linea con l'impostazione degli *standards* internazionali IAS/IFRS, il presupposto di fondo sancito dal citato FRS per operare detta iscrizione si concreta nel dar rilievo alla *sostanza* delle transazioni, guardando cioè ai *commercial effects*, ossia ai risvolti economici che da esse promanano, piuttosto che alla cornice giuridico/formale<sup>47</sup>.

Ispirandosi *in toto* a tale principio, il *board* inglese dispone che un'operazione può essere rilevata in bilancio come componente del patrimonio, positivo o negativo, soltanto se ha contribuito a determinare nuove attività o passività, ovvero ha originato una modifica o un'estinzione di quelle già esistenti.

Simile effetto è appurato dalla presenza di un rischio associato all'evento: nel caso di attività, difatti, si paleserà un rischio collegato al mancato godimento di benefici economici attesi, contrariamente, nell'ipotesi di passività, si manifesterà sotto forma di futuro deflusso di risorse che non può essere evitato dall'impresa<sup>48</sup>.

Nel novero delle fattispecie esaminate, nel FRS n. 5 si rintraccia una peculiare soluzione applicativa concepita per quegli eventi che, non soddisfacendo le definizioni appena date, realizzano una sorta di destinazione patrimoniale: si tratta della c.d. *linked presentation*<sup>49</sup>.

<sup>47</sup> Nella prassi contabile inglese, la puntuale definizione di attività e di passività resa dagli *standards* ha comportato il definitivo abbandono ad una pratica poco rigorosa (in uso fino all'inizio degli anni '90), nota come *reasonable accounting analogy*, che consentiva di individuare quando un elemento facente parte di una operazione complessa poteva essere iscritto fra le poste patrimoniali. Detto criterio prevedeva che «un'operazione complessa doveva essere considerata nel suo insieme, tenendo conto di tutti gli aspetti e di tutte le clausole collegate, dando maggiore rilievo a quegli aspetti che fossero destinati ad avere con maggiore probabilità effetti economici. L'operazione, così considerata nella sua sostanza economica, doveva poi essere assimilata, per analogia, ad una operazione semplice che producesse gli stessi effetti economici. La contabilizzazione dell'operazione complessa avrebbe dovuto quindi avvenire nello stesso modo (...) della semplice». ALBERTINAZZI, *Trust*, p. 44

<sup>48</sup> ASB, *FRS 5*, par. 2-4, p. 9.

<sup>49</sup> ASB, *FRS 5*, par. j, p. 6.

A livello concettuale, quest'ultima si inquadra nella più ampia categoria delle transazioni *complesse*, ovvero operazioni caratterizzate dall'esistenza di una fortissima correlazione funzionale intercorrente fra diversi elementi che vi partecipano. Questi ultimi, pur nella loro diversa configurazione quali-quantitativa, economicamente possono essere attribuiti ad un unico evento rendendo, pertanto, pressoché impossibile, sotto il profilo contabile, fornire per essi una separata rappresentazione.

La *linked presentation* viene concepita dal *board* in occasione di uno specifico accadimento, le cui attitudini non soddisfano i requisiti generali affinché si presti ad essere rilevato distintamente come attività e/o passività patrimoniale. Il caso esposto rimanda, nel dettaglio, all'ipotesi in cui un'impresa abbia contratto un finanziamento, a fronte del quale però non si genera, per la sua estinzione, la futura fuoriuscita di risorse finanziarie<sup>50</sup>.

Il rimborso del prestito, difatti, sarà effettuato mediante l'assegnazione di precisi e ben individuati *assets* (o di benefici che da essi promanano) che risultano già rilevati in bilancio all'epoca della nascita del debito.

In questa evenienza, pertanto, gli elementi attivi risultano virtualmente enucleati dalla restante parte di patrimonio a disposizione dell'azienda e concorrono alla formazione di un aggregato *separato* posto a garanzia del finanziamento. Il loro prospettico utilizzo, cioè, è *destinato* al diretto soddisfacimento del soggetto creditore e questi, a sua volta, non potrà rivalersi anche sugli altri beni dell'impresa.

Stante siffatta connotazione, lo *standard* inglese segnala una precipua modalità di esposizione. Invero, partendo dal presupposto che la passività non contempla i requisiti (addietro enunciati) per poter essere evidenziata nel sistema principale dell'azienda debitrice come tale, occorre al contempo ricercare una idonea rappresentazione che permetta almeno di dare contezza della porzione di patrimonio che, di fatto, risulta vincolata al debito. In tal senso, il principio suggerisce di indicare l'entità degli *assets* collegati alla transazione al netto dell'importo dell'indebitamento stesso, di modo che sia sempre esplicitata in bilancio l'esatta ricchezza patrimoniale effettivamente a disposizione dell'impresa.

Tecnicamente, la configurazione assume la seguente struttura:

<sup>50</sup> ASB, *FRS 5*, par. 26, p. 15.

Tavola 1 – Rappresentazione in stato patrimoniale della linked presentation

<i>Assets (...)</i>	
Beni destinati a supporto del finanziamento	200
Indebitamento correlato ai beni	(150)
<i>Valore netto contabile dei beni destinati</i>	50

Qualora l'ammontare del finanziamento ecceda quello del patrimonio correlatamente posto a garanzia, quest'ultimo si troverà ad assumere un importo *nullo*, a cagione del fatto che la massima esposizione al rischio derivante dall'operazione – e, dunque, l'obbligo connesso alla futura fuoriuscita di risorse – corrisponde esattamente al valore degli *assets* ad esso vincolati.

L'eccedenza debitoria, infatti, non potrà essere estinta rivalendosi sugli altri elementi positivi del patrimonio aziendale<sup>51</sup>.

L'impalcatura teorica qui esaminata manifesta molteplici caratteri di comunanza con la tipologia in precedenza descritta dei piani pensione a benefici definitivi, contemplata dallo IAS 19.

Entrambe le operazioni, difatti, traggono vocazione dall'esigenza di assicurare che il bilancio rappresenti tutte quelle condizioni di produzione positive e negative sulle quali l'impresa vanta un controllo di fatto.

Nell'impostazione inglese, il vincolo impresso sul componente positivo del capitale fa sì che l'effettivo flusso di servizi del quale l'azienda può realisticamente giovare debba essere scomputato dell'entità del debito ad esso avvinto, non essendo questi rilevabile in modo autonomo e separato, in virtù del mancato soddisfacimento dei requisiti richiesti dallo *standard*.

<sup>51</sup> Naturalmente, il conto economico accoglierà «*only the net amount of any income or expense recognised in each period*». ASB, *FRS 5*, p. 42.

## 6. Il Financial Accounting Standard n. 136

Sempre nella disamina della prassi anglosassone, particolare attenzione suscita il principio contabile americano *Financial Accounting Standard* (FAS) n. 136, emanato dal FASB, titolato *Transfers of Assets to a Not-for-Profit Organization or Charitable Trust That Raises or Holds Contributions for Others*, il quale – a differenza di quello inglese – contiene più specifiche indicazioni che ricalcano il fenomeno del *trust*, seppure le stesse siano circoscritte ad un solo aspetto.

Nel dettaglio, lo *standard* è volto a disciplinare quelle operazioni consistenti nel trasferimento a titolo gratuito (*contribution*) di beni, o di diritti incorporanti future prestazioni di fare, da parte di un soggetto (c.d. *donor*) a favore di *charitable trust* (ma anche di organizzazioni *non profit*) che operano nella qualità di fiduciari i quali, in un secondo momento, sono tenuti ad assegnare detti beni/diritti e/o gli eventuali proventi che maturano dalla loro amministrazione ad un terzo beneficiario, così come indicato inizialmente dal *donor*.

Oggetto della transazione possono essere elementi di natura finanziaria (es. titoli) o patrimoniale (es. immobili), o ancora attività da espletare (es. futuro pagamento di una somma di denaro).

Dal punto di vista strutturale, la transazione richiama taluni profili tipici del *trust*: i fattori ceduti, infatti, sono vincolati alla realizzazione dello scopo stabilito dal disponente (*rectius donor*), sicché il fiduciario, incaricato temporaneamente della loro gestione, è tenuto a rispettare le istruzioni da questi impartite e, dunque, ad erogare a favore del destinatario designato quanto fissato nell'atto istitutivo alle scadenze pattuite.

Nel considerare tali casistiche, al contempo, il principio circoscrive l'ambito di applicazione ai soli effetti contabili che si manifestano in capo al beneficiario tralasciando, invece, quelli afferenti al *charitable trust*<sup>52</sup>.

Le modalità di rappresentazione che sono suggerite, tuttavia, variano in funzione delle clausole che presiedono alla capacità contributiva: viene,

<sup>52</sup> Recita, infatti, il documento «*This Statement does not establish standards for a trustee's reporting of assets held on behalf of specified beneficiaries, but it does establish standards for a beneficiary's reporting of its rights to assets held in a charitable trust*». FASB, *FAS 136*, p. 2.

difatti, distinta l'ipotesi in cui questa possa essere modificata/revocata da parte del donatore, da quella opposta, con conseguente riconoscimento, in capo al prenditore finale, di un diritto incondizionato al percepimento.

È isolata, altresì, la circostanza in cui il fiduciario ed il destinatario siano *financially interrelated*, nel senso che l'uno è in grado di esercitare un'influenza notevole sulle decisioni strategiche ed operative dell'altro, in virtù dell'esistenza di legami partecipativi.

In linea generale, supposta la definitiva maturazione all'ottenimento di benefici ed in assenza degli anzidetti legami, secondo lo *standard*, contabilmente l'operazione determina in capo al soggetto beneficiario il conseguimento di un ricavo certo, a fronte del quale deve essere rilevato un credito, iscritto fra gli elementi attivi del proprio patrimonio, espressivo del «diritto ad ottenere».

Questo potrà consistere, ad esempio, nel futuro ricevimento di fattori produttivi originariamente trasferiti, ovvero di somme di denaro relative a proventi generati nel corso della gestione, o di entrambi.

Poco conta, per il *board*, il fatto che gli *assets* non sono ancora fisicamente disponibili: ciò che risulta rilevante, piuttosto, è che in questa evenienza il controllo economico è attribuito *in toto* al destinatario il quale, pertanto, rappresenta la figura che nella sostanza sopporta i rischi ad essi associati.

Da qui la necessità di far emergere nel suo sistema principale il credito rappresentativo dei benefici attesi, quantificato al *fair value* dei medesimi beni sottostanti, ed opportunamente adeguato nel corso del tempo<sup>53</sup>.

Nella contabilità del *trustee* (in qualità di *charitable trust*), invece, il documento precisa che la transazione non origina alcuna registrazione patrimonialmente o economicamente rilevante<sup>54</sup>.

L'anzidetta appostazione, tuttavia, muta qualora il *donor* abbia accordato al *charitable trust* il potere di individuare o di modificare, nello svolgimento della gestione, le caratteristiche della transazione (es. com-

<sup>53</sup> «*Beneficiary shall recognize that beneficial interest, measuring and subsequently remeasuring it at fair value*». FASB, *FAS 136*, par. 15.

<sup>54</sup> FASB, *FAS 136*, p. 10.

posizione dei soggetti destinatari, presupposti per l'attribuzione dei proventi, revoca dei benefici).

In simili casi, infatti, nella contabilità del destinatario non sarà possibile procedere all'iscrizione del credito (misuratore del ricavo) poiché non vi è alcuna maturazione certa di benefici attesi a suo vantaggio.

Gli *assets* trasferiti, piuttosto, devono transitare nel sistema principale del fiduciario, posto che in capo a tale ultimo soggetto viene in concreto riconosciuto un temporaneo potere di disporre, nell'attesa della loro successiva destinazione.

A ben vedere, il comportamento qui suggerito trova nuovamente ispirazione nella regola che privilegia la rappresentazione sostanziale degli accadimenti la quale, a sua volta, presiede all'iscrizione di un fattore fra gli elementi positivi o negativi del capitale.

## La rappresentazione contabile del trust: proposte di soluzione

SOMMARIO: 1. Aspetti introduttivi. – 2. La rappresentazione del *trust*: gli effetti nel bilancio del disponente e dei beneficiari. – 2.1. Segue: gli effetti nel bilancio del *trustee*. – 3. La rappresentazione del *trust* quale coordinazione produttiva di grado minore. – 3.1. Componenti patrimoniali e componenti di risultato del *trust*. – 3.2. Prospetti di sintesi dell'attività.

### 1. Aspetti introduttivi

Le soluzioni descritte nel capitolo precedente circa le modalità di rilevazione dei compendi segregati in *trust* invalsi nella prassi contabile, pur se concepite prendendo spunto essenzialmente da fattispecie similari, non appaiono corrette sotto il profilo economico-aziendale, poiché trascurano gli effetti sostanziali che si determinano.

Nel primo capitolo si è avuto modo di sostenere come, in relazione alla natura da riconoscere al *trust*, fosse necessario scindere i percorsi di rappresentazione da intraprendere. Più precisamente, nell'ipotesi in cui il fenomeno non manifesti i caratteri per qualificarsi come una coordinazione produttiva parziale, sarà sufficiente individuare la rappresentazione più idonea che va ad interessare il sistema contabile delle figure coinvolte, senza tuttavia spingersi sino all'ideazione di uno specifico rendiconto.

La convergenza verso i modelli dell'uno o dell'altro soggetto dipenderà dalla precisa identificazione di chi sia il reale titolare dei rendimenti e dei rischi associati alla transazione. Naturalmente, in questa evenienza

occorre, altresì, ipotizzare un adeguato bagaglio informativo qualitativo e quantitativo che all'occorrenza dovrà essere predisposto.

I risvolti contabili prospettati saranno i medesimi anche nella circostanza opposta, ossia laddove il *trust* si prefiguri come unità operativa ma, in tale caso, l'ulteriore sforzo da compiere convergerà nella ricerca pure di un autonomo strumento di sintesi contabile (*rectius* rendiconto) che consenta di appurare i livelli di economicità attraverso cui è stata condotta la gestione e, dunque, di informare sulla dinamica evoluzione del patrimonio in *trust*, nell'intento primario di appagare specifiche esigenze di *accountability*.

Le proposte qui avanzate, pertanto, saranno oggetto di specifica trattazione nei paragrafi che seguono, avendo come cornice di riferimento la regola generale della prevalenza sostanziale degli eventi la quale, a sua volta, presuppone il controllo economico sui flussi attesi dei servizi sottostanti i beni in *trust*.

## 2. La rappresentazione del trust: gli effetti nel bilancio del disponente e dei beneficiari

Nella fattispecie tradizionale, con la costituzione del *trust* il disponente decide di distaccare dal proprio patrimonio un aggregato di beni per destinarli al soddisfacimento di un prefissato scopo.

La «decurtazione» che egli sopporta determina effetti sia sul piano formale, sia su quello sostanziale poiché, oltre a privarsi della titolarità giuridica (per nulla rilevante in questa sede), il *settlor* si spoglia soprattutto del controllo economico sugli *assets* segregati. Detto controllo, difatti, risulta trasferito ai soggetti designati quali beneficiari seppure, in concreto, il materiale godimento può risultare temporaneamente sospeso in vista della futura realizzazione dello scopo fiduciario<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Si pensi «al genitore che, in analogia con il fondo patrimoniale della famiglia, conferisce beni patrimoniali in un *trust* indicando come beneficiari la famiglia del proprio figlio: i beni escono dall'azienda familiare del disponente per entrare (...) nell'azienda familiare del figlio beneficiario». ALBERTINAZZI, *Trusts*, p. 138.

Sotto il profilo contabile non si denotano particolarità di rilievo posto che la transazione può equipararsi all'erogazione di una liberalità a favore di altro soggetto<sup>2</sup>.

S tratta, pertanto, di registrare una insussistenza di componenti positivi del capitale – di natura ordinaria stante la predeterminazione dell'evento – a fronte della riduzione di una corrispondente quota del patrimonio<sup>3</sup>.

Tale decremento, a parere di scrive, dovrebbe essere operato a valori contabili, ciò in quanto il trasferimento, pur comportando un mutamento del soggetto economico, cui segue il passaggio del controllo sui flussi attesi di servizi, postula l'assenza di un qualunque carattere di onerosità.

Il negozio, difatti, è concluso a titolo gratuito, senza il riconoscimento di alcun corrispettivo previamente pattuito<sup>4</sup>.

L'effetto fin qui descritto, però, necessita di essere rivisitato laddove l'operazione fiduciaria non si connoti per la tradizionalità della struttura. Ci si riferisce a quelle circostanze in cui il nucleo soggettivo del *trust* rinvii ad un modello *bilaterale* ossia, nel caso di specie, qualora il disponente coincida con il beneficiario: ciò si verifica soprattutto nei casi in cui la segmentazione dei fattori è retta da propositi di garanzia.

Come illustrato nel primo capitolo, invero, rientrano in questo ambito quei *trust* in cui il vincolo è impresso su determinati *assets* aziendali, a sostegno di un più facile accesso a prestabilite fonti di finanziamento. Seppure formalmente i beni appartengono (provvisoriamente) al *trustee*, nella sostanza, essi continuano ad apportare il loro contributo (economico) a vantaggio della combinazione produttiva del *settlor* il quale, pertanto, risulta essere l'unico titolare dei connessi rischi e benefici.

<sup>2</sup> Del medesimo avviso anche ZAMBON, *Regole contabili*.

<sup>3</sup> La prassi contabile nazionale, nel documento interpretativo n. 1 del principio contabile n. 12, prevede espressamente la convergenza delle liberalità erogate nella voce B14) del conto economico. OIC, *Documento interpretativo OIC 1*, p. 11.

<sup>4</sup> Contrariamente, vi è chi ha ritenuto che detta fuoriuscita debba avvenire al valore di mercato (ove esistente ed attendibile) in quanto il ciclo economico riferito ai fattori produttivi distaccati risulta, di fatto, concluso e il realizzo del correlato componente di reddito non più differibile. Così ALBERTINAZZI, *Trusts*, nota 9 di p. 138.

Solo in caso di inadempimento egli vedrà estrapolati dal proprio patrimonio gli elementi produttivi, il che significa che la segregazione avrà, di fatto, dispiegato i suoi effetti.

Tecnicamente, dunque, in questa evenienza i beni interessati continuano a *permanere* nella contabilità e nel bilancio del disponente.

Sulla modalità espositiva da seguire, l'esistenza di uno specifico vincolo di garanzia, direttamente correlato ad una posta finanziaria passiva, potrebbe indurre a ritenere esportabile il trattamento previsto dal FRS n. 5 sulla *linked presentation*, (in precedenza descritto) il quale, si ricorda, contempla la rilevazione dei beni oggetto di garanzia decurtati della connessa passività.

Nonostante la forte similitudine tra le due transazioni, però, tale ultima opzione non si ritiene percorribile, in quanto il beneficio derivante dalla gemmazione opera solo a favore del soggetto finanziatore il quale, attraverso il *trust*, vede sottrarre taluni fattori dalle potenziali pretese degli eventuali altri creditori del disponente. Quest'ultimo, per contro, continua a rispondere dell'obbligazione con tutto il suo patrimonio.

Insomma, sul piano operativo, l'operazione rievoca piuttosto il criterio di contabilizzazione previsto per la fattispecie del *sale e lease back*, secondo cui i beni in *leasing* persistono nella disponibilità economica dell'utilizzatore nonostante, a livello formale, sia la società di *leasing* ad esserne proprietaria. Ciò accade in quanto è il locatario che continua a sopportare i relativi rischi e benefici.

La permanenza degli *assets* fra gli elementi positivi del capitale del disponente, al contempo, non esclude che debba darsi comunque contezza dell'esistenza del vincolo di scopo; ma, in tale evenienza, si tratterà al più di operare una riclassificazione con una scrittura del tipo:

Immobilizzazioni in trust	a	Immobilizzazioni		
---------------------------	---	------------------	--	--

In alternativa, si potrebbe ipotizzare di estendere il trattamento contemplato in occasione della creazione di garanzie (es. ipoteca) su propri immobili, a fronte dell'ottenimento di finanziamenti: qui, infatti, la neces-

sità di render noto della presenza del vincolo è assolta direttamente nelle note esplicative<sup>5</sup>.

Il mantenimento degli *assets* nel patrimonio del *settlor* comporta pure che tutti i costi ed i ricavi ad essi afferenti continuino a transitare nel prospetto di conto economico di tale ultimo soggetto. Così, se l'immobile retto da garanzia è locato, il flusso positivo dei canoni – seppure nel concreto incassato dal *trustee* e da questi destinato al futuro pagamento dei ratei di interesse in formazione che maturano sul debito – va contabilizzato per competenza economica fra i proventi del disponente.

Detto ricavo risulterà misurato dall'insorgenza di un credito di pari ammontare che il disponente vanta verso il fiduciario, poi da compensare col rimborso del prestito alla scadenza contrattualmente convenuta.

L'importo di siffatto credito, al contempo, deve essere decurtato dei costi inerenti al cespite (quali, ad esempio, quelli di manutenzione ordinaria, di assicurazione) nonché dei citati oneri finanziari legati all'indebitamento, anch'essi volti a partecipare al risultato periodale del *settlor*. Le principali scritture contabili che costui adotterà, pertanto, saranno del tipo<sup>6</sup>:

Creazione trust di garanzia su immobile a fronte dell'ottenimento di un prestito

Nessuna rilevazione				
---------------------	--	--	--	--

Ottenimento del finanziamento

Banca	a	Debiti finanziari		
-------	---	-------------------	--	--

<sup>5</sup> Se il *trust* di garanzia su beni del disponente è istituito, invece, a favore di terzi soggetti beneficiari del prestito, allora, la prassi nazionale ritiene preferibile procedere all'utilizzo dei conti d'ordine inerenti al sistema dei rischi. Naturalmente, qualora questi ultimi da possibili divengano probabili, occorrerà stornare i citati conti e appostare piuttosto in bilancio dei fondi rischi destinati, cioè, alla copertura di specifici eventi gravanti sulle future vicende produttive ed inerenti a cicli già conclusi nel periodo in chiusura (c.d. *riserve di provvisione*). Per tutti, AMODEO, *Ragioneria*, pp. 807-811.

<sup>6</sup> Sul tema, MARCHESE, *Trust immobiliare a scopo di garanzia*, pp. 475-479.

Maturazione canoni di locazione sull'immobile in trust		
Crediti v/trustee	a	Fitti attivi
Maturazione oneri finanziari sul prestito		
Oneri finanziari	a	Crediti v/trustee
Rilevazione spese amministrative relative all'immobile		
Oneri di gestione	a	Crediti v/trustee
(...) Rimborso del prestito mediante storno del credito e pagamento dell'eccedenza		
Debiti finanziari	a	Diversi
	a	Crediti v/trustee
	a	Banca

Il comportamento finora descritto rappresenta, probabilmente, la soluzione più confacente alla natura della transazione, considerata nella sua tipica struttura.

Al contempo, stante la poliedricità applicativa del *trust*, è possibile che la medesima necessità di una oculata rivisitazione, adattandola alla luce delle rinnovate connotazioni che il singolo caso presenterà.

Differenti sono le conclusioni cui addivenire per i *soggetti destinatari*. Nella struttura tradizionale, segnatamente, si è avuto modo di evidenziare come, in concreto, questi ultimi siano gli effettivi fruitori dei benefici che promanano dalla gestione fiduciaria, i reali titolari del controllo sulla corrente attesa di servizi.

Se, invece, si volesse riguardare al fenomeno dal punto di vista della sua tecnica formale, si avrebbe che la proprietà del patrimonio in *trust* non compete loro, in quanto è conferita in capo al *trustee*.

I due modi di indagare hanno condotto ad altrettante due distinte interpretazioni contabili, seppure l'uno (il secondo) risulta senza dubbio non accoglibile sotto il profilo teoretico, posta l'assoluta irrilevanza del titolo giuridico.

La dissertazione compiuta nel precedente capitolo, infatti, ha permesso di dimostrare come, secondo la prevalente dottrina aziendalistica italiana, l'appartenenza di un bene al patrimonio debba riflettere la sostanza dei fatti, piuttosto che la forma guardando, cioè, al fattivo contributo che ciascuna condizione di produzione è in grado di apportare alla formazione del reddito.

Tale convincimento continua a costituire il perno su cui poggia il ragionamento che segue.

Considerando, infatti, che i beni in *trust* (ed i relativi proventi che maturano) spettano ai soli destinatari, sono proprio i loro conti e bilanci che devono cogliere una simile circostanza.

Sicché, in linea generale, rispetto al patrimonio originariamente segregato (c.d. *capital value*), l'operazione determina il sopraggiungere di un elemento positivo del capitale, rappresentativo di un credito, la cui riscossione avverrà alla/e scadenza/e definita/e nell'atto di *trust*.

L'ammontare originario da esplicitare dovrebbe corrispondere al medesimo valore contabile che gli *assets* sottostanti avevano nella contabilità del disponente, poi da adeguare opportunamente nel corso del tempo, in funzione dei risultati maturati che la gestione fiduciaria avrà prodotto. La contropartita, invece, rinvierebbe ad una posta positiva di natura economica, tuttavia da sospendere, in attesa che gli elementi da ricevere partecipino fattivamente alla formazione dei redditi di periodo<sup>7</sup>.

Qualora, diversamente, il percepimento dei beni e/o dei proventi del *trust* sia soltanto eventuale, nessuna rilevazione dovrà essere compiuta: in questo caso, sarà la relazione sulla gestione a fornire dei ragguagli sulla probabilità e sulla stima dei benefici attesi.

<sup>7</sup> Naturalmente, tale opzione va modulata in funzione della tipologia e della natura dei beni che il destinatario riceverà; così se «il *trust* avesse finalità solutorie, perché costituito dal disponente per il pagamento di un credito vantato dal beneficiario, la contropartita sarà la chiusura del credito che viene pagato». ALBERTINAZZI, *Trusts*, p. 142.



### 2.1. Segue: gli effetti nel bilancio del trustee

Come si è più volte avuto modo di appurare, la gestione di una massa indistinta di beni in *trust* origina accadimenti redditualmente irrilevanti per il *trustee* (eccezion fatta per il compenso che gli viene riconosciuto per l'attività espletata).

Ciò si verifica in quanto detti *assets* (a prescindere dalla natura che può loro riconoscersi) non sono forieri di alcuna utilità a vantaggio della combinazione produttiva del fiduciario e, pertanto, in aderenza alla preponderanza della *substance*, non possono trovare convergenza nel relativo sistema contabile principale – e, dunque, nei rispettivi schemi di bilancio – né tanto meno in quello minore, per il tramite dei conti d'ordine.

L'impostazione di fondo, sostenuta da ampia parte della dottrina economico-aziendale di matrice redditualista, infatti, muove dal presupposto che il bilancio debba informare sulla primaria grandezza del reddito prodotto dalla gestione, dal cui reddito poi, per derivazione, si ottiene il capitale o patrimonio<sup>8</sup>.

La dimostrata impossibilità, sul piano teoretico, di rappresentare i beni in *trust* nel sistema principale del *trustee*, tuttavia, non impedisce che tale ultimo soggetto sia comunque tenuto ad ottemperare ad un sistematico e più ampio dovere informativo (maggiormente pressante se la gestione fiduciaria costituisce la sua attività caratteristica).

Indubbiamente, un primo bagaglio conoscitivo promana dai dettagli di analisi che confluiscono nella nota integrativa allorquando, ad esempio, figurano descritti i costi/ricavi ed i debiti/crediti derivanti da eventuali transazioni comuni alla gestione propria ed a quella fiduciaria e che, pertanto, hanno trovato specifica iscrizione nei prospetti sinottici di conto economico e di stato patrimoniale<sup>9</sup>.

<sup>8</sup> Per tutti, ZAPPA, *Il reddito*, p. 65 e ss. I termini *patrimonio*, *capitale* e *sostanza* erano distintamente impiegati allorquando ci si riferiva rispettivamente, alle aziende di erogazione, alle aziende di produzione e alle aziende domestico-patrimoniali. AMODEO, *Ragioneria*, p. 73.

<sup>9</sup> A tal proposito, sarebbe auspicabile che, nel commento delle voci interessate, si operasse un distinguo tra *oneri/proventi della gestione* e *oneri/proventi specificamente derivanti dall'amministrazione del trust*. In chiave internazionale, nella medesima dire-

Al di là di queste casistiche, però, si ritiene che il fiduciario debba rendere ulteriori ragguagli sui patrimoni in *trust* che gli sono stati affidati, quali ad esempio il loro valore complessivo, l'ammontare dei benefici prodotti dalla gestione di ogni aggregato, come pure la loro composizione per categorie omogenee ed i connessi probabili risvolti negativi che da essi possono generarsi<sup>10</sup>.

Tali dati, infatti, sarebbero da considerare *dovuti* poiché pertengono, nel concreto, all'informativa sull'evoluzione dell'attività del *trustee* e sul più ampio sistema dei rischi aziendali.

Al contempo, però, essendo svincolati dai prospetti di bilancio, gli stessi non sono reputati idonei a convergere nella nota integrativa<sup>11</sup>.

Le anzidette indicazioni, piuttosto, dovrebbero più correttamente trovare cittadinanza in un diverso documento, eventualmente allegato al bilancio. Si allude, nel caso di specie, alla *relazione sulla gestione* la quale, nella sua nuova formulazione, deve realizzare un'analisi fedele, equilibrata ed esauriente della situazione della società e dell'andamento e del

zione si orienta pure il contenuto del principio IFRS 7 inerente all'informazione sui rischi connessi agli investimenti in strumenti finanziari gestiti appunto da istituti specializzati (*trust*) o da società fiduciarie. In particolare, al paragrafo 20 è stato previsto che «an entity shall disclose (...) fee income and expense arising from (...) trust and other fiduciary activities that result in the holding or investing of assets on behalf of other».

<sup>10</sup> In proposito, taluni studiosi hanno precisato che «Trustee are obliged to provide the following information: (1) the trust deed, deeds of appointment, retirement and removal of trustee, and deeds exercising the trustee's dispositive powers (...); (2) trust accounts; (3) details of trust investments, including details of persons in occupation of trust property; (4) formal documentation relating to trustee investments, for example, mortgage deeds (...)». PEASE, *Informations*, p. 218.

<sup>11</sup> Dal punto di vista prettamente operativo, inoltre, è stato riscontrato come «la Nota integrativa, facendo parte integrante del bilancio, è da assoggettare a controllo contabile ed il revisore della società *trustee* dovrebbe esprimere il proprio parere anche sulla congruità dei valori iscritti, profilo questo che richiederebbe analisi dettagliate circa i beni in trust, con il rischio di violare quel rapporto di riservatezza». Associazione il *Trust* in Italia, *Regole contabili*, la quale suggerisce di far convergere i dati informativi direttamente nella relazione sulla gestione.

risultato economico, e deve pure illustrare i principali rischi ed incertezze cui è esposta l'azienda<sup>12</sup>.

La portata contenutistica dello strumento in esame è indubbiamente generica ed onnicomprensiva. Si vogliono, in buona sostanza, descrivere i *driver* di *performance* che alimentano il successo/rischio aziendale avvalendosi, se utili, dell'impiego di indicatori tanto finanziari, quanto, se del caso, non finanziari<sup>13</sup>.

L'ambito di investigazione, allora, tende a convogliare verso una più marcata informazione di natura prospettica, idonea a consentire la formulazione di previsioni sugli equilibri e sugli andamenti gestionali dell'impresa, in questo modo compensando quel limite conoscitivo di tipo storico, intrinseco e connaturato al bilancio di esercizio<sup>14</sup>.

L'indicazione circa i rischi e le incertezze può spaziare su qualsivoglia tipologia di rischio *particolare* cui è esposta l'attività, in ragione del potenziale impatto economico-finanziario che da esso può derivare<sup>15</sup>.

<sup>12</sup> Sul contenuto informativo che deve convergere nella relazione sulla gestione, fra gli altri, BAGNOLI, *La relazione sulla gestione*; CALDARELLI, *Informativa di corredo*, pp. 152-156; PETROLATI, *La Relazione sulla gestione*.

<sup>13</sup> «... il documento dovrebbe proporre: informazioni quantitative debitamente correlate ad informazioni qualitative; misure di sintesi, sia economico-finanziarie che operative, correlate ad analisi competitive, che guardano all'ambiente e ad analisi interne, rivolte ai processi aziendali; misure consuntive integrate da determinazioni preventive che attenuino la forzatura del frazionamento temporale della gestione imposto dalla redazione del bilancio». GIUNTA-PISANI, *Il bilancio*, p. 351.

<sup>14</sup> «Costituiscono limiti informativi, com'è noto, l'ottica di breve periodo e lo sguardo limitato sul futuro». POTITO, *Limiti*, p. 506.

<sup>15</sup> Secondo un'impostazione più restrittiva, la tipologia di informazioni da rendere sul punto è circoscritta alla «esplicitazione sia dei rischi che possono gravare sull'andamento della gestione, sia delle incertezze che attengono alla valutazione di determinate attività e passività, nonché degli eventuali rimedi posti in essere nei confronti dei primi e delle seconde». VERNA, *Novità in tema di bilancio*, p. 267.

Naturalmente, l'insieme dei rischi operativi elementari che caratterizza un'impresa compone quello economico generale inteso quale «(...) eventualità che l'incerto affluire dei ricavi non sia tendenzialmente atto a fronteggiare, nella dinamica delle condizioni d'impresa, di mercato e d'ambiente, le mutevoli esigenze di congrua remunerazione dei fattori produttivi qualitativamente e quantitativamente circolanti in modo vario secondo il mutare delle prospettive economiche, al durevole esercizio dell'impresa». FERRERO, *La valutazione*, p. 117.

Stante queste riflessioni, si ritiene che la rendicontazione dei beni in *trust* da parte del *trustee* potrebbe perfettamente essere realizzata in questa prima sezione della relazione sulla gestione.

L'ampiezza descrittiva, però, necessita di essere circoscritta entro confini ben definiti posto che, molto spesso, per i patrimoni gemmati sussistono clausole di riservatezza.

Ciò induce a ritenere che il fiduciario debba limitarsi ad esplicitare tutt'al più l'entità del valore complessivo di ogni patrimonio affidato, unitamente alla sua articolazione generale. Occorre, cioè, evitare che per essi sia specificata la composizione analitica ed optare, viceversa, per il raggruppamento degli *assets* in classi omogenee del tipo «titoli e partecipazioni», «immobili», «disponibilità liquide» e via discorrendo<sup>16</sup>.

Dal punto di vista quantitativo, nel primo esercizio di rendicontazione essi di norma sono indicati all'importo che risulta dall'atto istitutivo, di solito corrispondente al valore di libro esistente nella contabilità del disponente, nel seguito da aggiornare in funzione dei risultati della gestione fiduciaria.

Nulla toglie, al contempo, che per essi possano pure esplicitarsi misure effettive ed attendibili che riflettano logiche estimative ispirate al *valore di mercato*. È altrettanto vero però che, mentre per alcune tipologie di beni il rinvio a tale ultimo dato è di facile individuazione (è il caso, ad esempio, dei titoli quotati) più complicato, invece, appare il discorso per quegli *assets* per i quali non esiste un mercato di riferimento.

In simili evenienze, potrebbe essere preferibile, alternativamente, considerare il c.d. *entry value*, esprimendo cioè gli elementi ad un ipotetico prezzo di acquisto, ovvero di sostituzione.

Qualora, inoltre, il *trust* si caratterizzi per la presenza delle due categorie di beneficiari, ossia i destinatari finali degli *assets* in *trust* (*capital beneficiaries*) e i destinatari dei soli proventi che maturano durante la

Rischio d'impresa «causato – in primo luogo – da un ineliminabile contrasto tra i caratteri peculiari dell'ambiente ed i caratteri peculiari delle strutture organizzative ed operative d'impresa. Mentre l'ambiente si presenta caratterizzato da fenomeni di varietà e variabilità intensi e diffusi (...), le strutture organizzative ed operative sono caratterizzate da tendenziale rigidità (...).» CAVALIERI, *Variabilità*, pp. 17-18.

<sup>16</sup> Conformemente, Associazione il *Trust* in Italia, *Regole contabili*.

gestione fiduciaria (*income beneficiaries*)<sup>17</sup>, ai fini di una corretta informativa sarebbe auspicabile mantenere l'indicazione del valore opportunamente separata per i due aggregati, distinguendo cioè il *capital value* dall'*income value* accumulato nel corso del tempo. Il prototipo di tabella descrittiva potrebbe assumere la seguente configurazione:

Tavola 1 – Prospetto informativo sul trust

Aggregati in trust	Valore al 31.12.200x		Valore al 31.12.200x-1	
	Capital value	Income value	Capital value	Income value
Titoli non quotati				
Immobili				
Disponibilità liquide				
Totale				

### 3. La rappresentazione del trust quale coordinazione produttiva di grado minore

Allorquando l'aggregato in *trust* manifesti i caratteri di una coordinazione produttiva minore, al di là degli effetti contabili in precedenza esaminati, si palesa un ulteriore bisogno connesso, questa volta, alla necessità di ravvisare un autonomo rendiconto che dia periodica contezza della dinamica economico-finanziaria prodotta dall'attività fiduciaria<sup>18</sup>.

<sup>17</sup> È l'ipotesi in cui «una società conceda ai propri azionisti diritti di opzioni su azioni come forma di remunerazione del capitale di rischio. In questo caso le nuove azioni ottenute con l'esercizio di tali opzioni saranno di pertinenza dei beneficiari del reddito e non del capitale poiché tali opzioni non rappresentano altro che dividendi in natura». Così Associazione il Trust in Italia, *Rendiconto*, p. 2.

<sup>18</sup> A livello terminologico, si è preferito, in questa sede, parlare più comunemente di rendiconto, anziché di bilancio, considerando proprio la funzione di render conto, ai soggetti del *trust*, della evoluzione gestionale che si è compiuta. Dello stesso avviso, seppure riferito ai patrimoni destinati, POTTITO, *Patrimoni destinati*, p. 492.

Il compendio in *trust*, difatti, assurge ad autonomo centro di imputazione economicamente rilevante, cui afferisce un proprio patrimonio e dalla cui gestione promanano risultati economici.

Si rende opportuno, pertanto, informare periodicamente sulla grandezza reddituale che detta gestione ha generato e sulla correlata composizione quali-quantitativa del capitale<sup>19</sup>.

Una prima esigenza di *accountability* è sollecitata dal soggetto *trustee*, il quale avrà tutta la convenienza ad appurare i livelli di economicità con cui è stata condotta l'attività.

Ma, senza dubbio alcuno, i principali fruitori del documento saranno tipicamente le altre categorie, ossia anzitutto i beneficiari, quindi il disponente (ed eventualmente il guardiano, ove previsto), vale a dire tutte quelle figure nel cui interesse è di fatto amministrato il patrimonio fiduciario<sup>20</sup>.

Il bisogno di individuare un apposito rendiconto del *trust*, tuttavia, presenta aspetti di una certa complessità; considerando l'assoluta novità del tema ed i pochissimi, spesso poco condivisibili, riferimenti presenti nella prassi, in questa sede si è inteso soffermare l'attenzione su taluni aspetti ritenuti maggiormente critici, precisando, al tempo stesso, che le considerazioni qui formulate vanno intese come prime riflessioni.

Anzitutto, per addivenire alla stesura del rendiconto, la contabilità generale – naturalmente tenuta dallo stesso soggetto *trustee* – deve essere pensata in modo da raccogliere e rappresentare sistematicamente i diversi accadimenti, per ogni *trust* esistente.

La questione può trovare risoluzione, per grandi linee, ispirandosi al *modus operandi* tipico delle aziende divise<sup>21</sup>: per esse, difatti, il sistema informativo è stato concepito ricorrendo essenzialmente a due alternative:

<sup>19</sup> La legittimazione, anche sul piano normativo, della contabilità separata per ogni *trust* può rintracciarsi nel decreto n. 83/2005 della Repubblica di San Marino il quale, al punto quattro, dispone che «il *trustee* [...] è obbligato a tenere, separatamente per ogni *trust*, la contabilità dei fatti amministrativi che interessano i beni in *trust*, con forma sistematica e secondo le norme di ordinata contabilità».

<sup>20</sup> Ad essi occorre aggiungere, presumibilmente, anche lo *stakeholder* pubblico – lo Stato – stante l'attuale rilevanza fiscale che il *trust* ha assunto nel nostro ordinamento, essendo considerato quale autonomo soggetto passivo d'imposta.

<sup>21</sup> Sulla contabilità delle aziende divise, fra gli altri, BANDETTINI, *Aziende divise*; GUARINI, *Le aziende divise*; MELLA, *Aziende divise*, p. 155 e ss.

- quella della contabilità unica generale che, pur se predisposta centralmente dalla casa madre (*rectius trustee*), consente di annotare gli eventi impiegando conti numerari ed economici distinti per ciascuna amministrazione (afferenti, cioè, alla predetta casa madre ed alle diverse divisioni). In pratica, la serie di conti viene riprodotta tante volte quante sono le unità divisionali, così da poter costantemente individuare la localizzazione gestionale delle operazioni;

- quella della contabilità autonoma, in forza della quale ogni divisione (*rectius trust*) provvede alla istituzione di una propria contabilità (e, dunque, di un altrettanto precipuo piano dei conti) come se fosse a tutti gli effetti una combinazione aziendale. Il *trait d'union* contabile con la casa madre viene assicurato attraverso l'adozione di specifici conti di collegamento, sì da permettere il trasferimento dei saldi di tutte le poste impiegate dal libro giornale sezionale verso quello centrale, e viceversa<sup>22</sup>.

Relativamente al *trust*, l'ultima soluzione forse è quella che più si confà alla sua natura; d'altronde, l'impiego della contabilità separata presuppone che, per ciascun segmento, possa essere apprezzato uno specifico risultato, frutto delle operazioni che sono state compiute.

Non occorre, tuttavia, spingersi sino all'impiego dei citati conti di collegamento poiché, come ampiamente descritto, il patrimonio gemmato è formalmente ed economicamente scisso da quello del *trustee* e, dunque, non è sottoposto ad alcun consolidamento, seppure materialmente è tale ultimo soggetto ad elaborare e registrare gli accadimenti.

I saldi dei conti impiegati, piuttosto, convergeranno verso i prospetti di sintesi che concorrono a definire lo schema di rendiconto del *trust*.

<sup>22</sup> La medesima soluzione è stata adottata dal nostro legislatore, all'art. 2447-*sexies* c.c., per la fattispecie dei patrimoni destinati.

La contabilità generale delle aziende divise, naturalmente, può essere tenuta anche con il sistema della contabilità autonoma divisionale senza collegamenti tra le medesime divisioni. Sul tema, fra gli altri, MELLA, *Aziende divise*.

### 3.1. Componenti patrimoniali e componenti di risultato del trust

L'insieme dei beni sui quali il disponente imprime il vincolo fiduciario costituisce la c.d. *dotazione patrimoniale originaria*, ossia l'apporto iniziale compiuto a favore del *trust*.

Non essendovi collateralmente un'assegnazione di quote partecipative, bisogna premettere che, a fronte dei beni ricevuti, non è consentito imputare l'equivalente ammontare sotto la voce «capitale sociale», trattandosi, piuttosto, di una peculiare assegnazione di disponibilità, di per sé funzionali agli scopi contrattualmente prefissati.

Peraltro, la natura che suole riconoscersi a tale dotazione patrimoniale potrebbe non essere così immediata evocando, perciò, ipotetiche sovrapposizioni fra capitale proprio e capitale di credito<sup>23</sup>.

In effetti, generalmente il patrimonio netto si distingue dalle passività, fra l'altro, per il fatto di attribuire in capo ai soggetti conferenti il diritto ad una remunerazione residuale e non predeterminata, collegata all'andamento dei risultati economici prodotti dalla gestione; su queste basi, il diritto alla restituzione del capitale apportato sarà proporzionalmente riferito all'entità che il netto presenterà al momento della liquidazione della quota.

Nel caso del *trust*, invece, un passaggio peculiare risiede nella circostanza per la quale i soggetti legittimati alla predetta liquidazione non coincidono con coloro che hanno provveduto al conferimento della dotazione originaria.

<sup>23</sup> ONIDA, *Azienda*, p. 416. Con la riforma societaria, introduttiva nel nostro ordinamento di singolari strumenti finanziari, la demarcazione fra ciò che rappresenta debito e ciò che, invece, costituisce netto è stata resa maggiormente incerta e vaga. Si allude, segnatamente, all'art. 2346 c.c., il quale, al comma 6, contempla la possibilità per le società di emettere strumenti finanziari dotati di diritti patrimoniale e/o amministrativi. Sul tema, fra gli altri, NOTARI, *Azioni e strumenti finanziari*.

Se, poi, si volge lo sguardo all'arena internazionale si assiste pure «alla presenza del cosiddetto "capitale intermedio", cioè di strumenti emessi con caratteristiche composite, tradizionalmente tipiche, alcune di un debito, altre di componenti del capitale netto; sicché non poche problematiche circa la loro più corretta classificazione vengono a manifestarsi...». POTITO, *Debito e capitale netto*, p. 22.

In altri termini, sulla scorta della formula contrattuale adottata, con la creazione di un *trust* tradizionale si finisce con l'assistere ad una sorta di divaricazione soggettiva fra l'apportante e il destinatario del riparto finale.

Per il resto, la residualità e l'incertezza del rimborso (e della remunerazione) continuano a persistere, poiché l'ammontare del patrimonio da devolvere risentirà inevitabilmente del *trend* che la gestione ha assunto nel corso del tempo, incrementando o decrementando la disponibilità iniziale.

Nessun dubbio sussiste, sul piano contabile, circa la natura della posta riferita alla dotazione patrimoniale originaria. Pur essendo *ex post* destinata ad una figura diversa dal conferente, la dotazione suddetta va iscritta in una voce ideale del netto, seppure di carattere ibrido, poiché non riconducibile né alla tipologia di capitale sociale, né, tanto meno, a quella di riserva.

Sul piano operativo, la fattispecie si avvicina, per certi versi, a quanto accade per il fenomeno della stabile organizzazione<sup>24</sup>. In tale caso, allora, la scrittura che si origina potrà assumere la seguente formula:

Attività	...	Dotazione patrimoniale		
	a			

Dal punto di vista quantitativo, gli *assets* trasferiti dovrebbero essere iscritti al medesimo valore (netto contabile) risultante dalla contabilità del disponente, non determinando l'operazione, come già ribadito, un'ipotesi di acquisizione a titolo oneroso, con relativa ponderazione di corrispettivo<sup>25</sup>.

<sup>24</sup> La stabile organizzazione, infatti, non essendo un soggetto giuridicamente autonomo, registra la consistenza patrimoniale ricevuta dalla casa madre attraverso l'impiego di una posta ideale di tipo neutra. In proposito, fra gli altri, DEZZANI, *La contabilità multivalute*, p. 1670; TOGNOLO, *Stabile organizzazione*, p. 67 e ss.

<sup>25</sup> Secondo differente posizione, considerando che i beni fuoriescono definitivamente da un patrimonio per entrare a farne parte di un altro distinto, l'ammontare cui indirizzarsi dovrebbe rinviare a quello corrente al momento dell'apporto, eventualmente attestato da apposita relazione peritale da parte di un esperto indipendente. Così ALBERTINAZZI, *Trusts*, p. 106. Del pari, seppure con riguardo all'affine fenomeno dei patrimoni destinati, autorevole studioso suggerisce di quantificare sia i beni trasferiti dalla società gemmante, sia gli apporti di terzi al «valore corrispondente al prezzo di mercato in una normale compravendita fra soggetti intenzionati a concluderla: quindi [at] fair value (...)

Per effetto della gestione, ovviamente la grandezza iniziale subirà delle modifiche incrementative o decrementative, in funzione del segno che presenteranno i risultati di periodo: questi, come noto, deriveranno dalla contrapposizione dei costi e ricavi ritenuti di competenza economica dell'esercizio<sup>26</sup>.

La sua destinazione segue quanto prescritto dal disponente nell'atto costitutivo. In linea generale, esso può essere accumulato nel corso del tempo, così che l'intero patrimonio (quello originario e la variazione complessiva che ha subito) sia assegnato solo al termine dell'istituto, vale a dire al raggiungimento dello scopo fiduciario, oppure periodicamente prelevato a favore dei beneficiari, nei limiti dell'ammontare distribuibile.

È persino possibile che l'atto di *trust* preveda, a vantaggio dei destinatari, un diritto periodico a ricevere una data rendita, una somma di danaro, alcuni beni, eccetera, sotto forma di c.d. *prelievi dovuti*, a prescindere dall'effettiva esistenza di una grandezza economica realizzata in quel lasso di tempo.

La modalità di riconoscimento dei benefici che maturano dalla gestione ha delle rilevanti implicazioni sotto l'aspetto contabile.

d'altronde criterio di valorizzazione di tutti i beni acquistati a titolo oneroso, ma senza pagamento di un prezzo». VERNA, *Patrimoni destinati a specifici affari*, pp. 1334-335.

Sempre alludendo alla valutazione degli apporti di terzi nei patrimoni destinati, sulla opportunità di predisporre la perizia di stima in osservanza al dettato *ex art.* 2343 c.c., è stato precisato come il fine della relazione sia quello di «verificare che i conferimenti corrispondano al valore nominale del capitale liberato ma anche del sovrapprezzo, estendendo così il meccanismo di protezione oltre la semplice posta contabile e ricomprendendo anche la posta "riserva sovrapprezzo" che verosimilmente presenterebbe un regime di indisponibilità analogo a quella costituita da apporti di "quasi capitale" imputati a patrimonio». LAMANDINI, *I patrimoni "destinati"*, p. 499.

Nell'ipotesi del *trust*, tuttavia, non sussiste alcuna esigenza di tutelare l'integrità del patrimonio tale da richiedere la stesura della perizia *ex art.* 2343 c.c., ben potendo le parti coinvolte decidere discrezionalmente di non ricorrervi.

<sup>26</sup> A parere di chi scrive non vi sono dubbi sulla esigenza di far ricorso al principio della competenza economica per la rilevazione degli accadimenti gestionale. Ciononostante, è stato osservato come «Generally accepted accounting principles usually are not considered appropriate. For example, trusts utilize the cash method rather than accrual accounting in recording most transactions (...)». Sul punto, fra gli altri, HOYLE-SCHAEFER-DOUPNIK, *Accounting*, p. 872.

Considerando l'ultima ipotesi, può accadere che la cogente e periodica attribuzione di rendimenti ai destinatari travalichi il limite del reddito prodotto e distribuibile in un singolo esercizio, perciò configurando una sorta di anticipazione dei flussi di utile attesi per i periodi a venire.

A *latere* dell'aspetto formale riposto negli accordi contrattuali, sostanzialmente è come se si concedessero degli anticipi ai destinatari sulla base di previsioni ragionevolmente ispirate agli andamenti prospettici del *trust*: ciò darebbe luogo all'iscrizione *pro tempore* di una posta ideale del netto, di segno negativo, poi da compensare una volta constatata la concreta realizzazione dei risultati effettivi.

Viceversa, laddove la futura dinamica gestionale palesi delle perdite (o degli utili inferiori rispetto alle somme già erogate), accade che quei prelievi dovuti risultino tali solo in virtù di una clausola negoziale svincolata dai rendimenti contabili del *trust* e, pertanto, che la mancata compensazione della rispettiva posta negativa del netto si ritrovi, in qualche misura, ad erodere l'entità della dotazione patrimoniale.

Diversamente, qualora l'atto istitutivo non contempra a favore dei beneficiari siffatti prelievi, la remunerazione periodica di loro spettanza è ricondotta all'entità dei redditi positivi che la gestione del *trust* avrà prodotto. Nell'ipotesi in cui l'erogazione sia attuata solo al termine dell'istituto, al momento della sistematica rendicontazione detti utili dovranno essere periodicamente trattenuti in apposite riserve del netto.

Alla medesima soluzione contabile si perviene laddove la prelevabilità dei redditi del *trust* sia subordinata al rispetto di una condizione sospensiva (es. conseguimento di un certo volume d'affari, decorso di un lasso di tempo prefissato dalla data di creazione dell'istituto, ovvero raggiungimento di un limite d'età del beneficiario, ecc.). In tale caso, soltanto una volta soddisfatta la citata condizione, il *trustee* potrà procedere con la distribuzione dei risultati, decurtando in proporzione la corrispondente riserva di utili fino a quel momento accantonata.

Nel *trust* può persino accadere che il reddito periodale vada scomposto in due distinte sezioni, in ragione della destinazione che gli viene riconosciuta e riconducibile alle categorie *soggettive* beneficiarie della ricchezza

prodotta, ossia quella dei c.d. *capital beneficiaries* (destinataria pure del patrimonio originariamente gemmato) e quella dei c.d. *income beneficiaries*.

Sul piano teorico, la distinzione tra ciò che concorre a formare l'una o l'altra grandezza non è affatto agevole e si presta a differenti interpretazioni, per la cui comprensione possono fornirsi degli esempi.

Si immagini l'ipotesi del trasferimento in *trust* di taluni impianti.

Nel corso dell'attività fiduciaria, detti cespiti cedono la loro utilità economica al processo produttivo e partecipano alla formazione del risultato di periodo attraverso l'imputazione delle quote di ammortamento.

Tuttavia, se prima del completamento di detto processo il bene viene sottratto alla originaria destinazione e ceduto, viene da chiedersi se l'eventuale plusvalenza sia da considerarsi di pertinenza degli *income* o dei *capital beneficiaries*.

Perplessità sorgono anche con riguardo a quegli impieghi in *trust* rappresentativi di partecipazioni societarie.

Nel dettaglio, la questione emerge non già in merito allo stacco dei dividendi che la società partecipata decide di concedere, senza dubbio attribuibili agli *income beneficiaries*, quanto, piuttosto, al plusvalore incorporato nella partecipazione e disvelato in occasione di un'alienazione (laddove tale eccedenza sia anche il frutto della pregressa, mancata distribuzione di utili della partecipata).

Ancora, aggiuntivi problemi sussistono in presenza di altre tipologie di attività finanziarie (all'interno delle quali è possibile annoverare pure le polizze assicurative o i fondi comuni), il cui rendimento derivi dall'effetto combinato della cedola maturata e dello scarto di emissione.

In questo caso, cioè, la variazione netta positiva che si origina a seguito del realizzo dell'*asset* in *trust* potrebbe incorporare componenti economici attribuibili, per una parte, ai beneficiari del reddito (rateo di interesse), per l'altra, ai destinatari del capitale.

La prassi inglese è intervenuta sul punto ritenendo che la dotazione in *trust* da devolvere complessivamente ai *capital beneficiaries* debba essere costituita tendenzialmente da <sup>27</sup>:

<sup>27</sup> Si allude, segnatamente, allo STEP – *Society of Trust and Estate Practitioners*, un organismo inglese di matrice professionale, a rilevanza internazionale, deputato ad ema-

- tutte le attività che il *trustee* riceve in sede di costituzione;
- tutte le passività in essere alla data di istituzione ed afferenti alle precedenti attività;
- i proventi/oneri derivanti dall'alienazione degli *assets* di cui sopra;
- i proventi/oneri derivanti dall'estinzione delle passività di cui sopra;
- i nuovi investimenti compiuti con i proventi di cui sopra<sup>28</sup>.

In pratica, seguendo l'anzidetta impostazione, la variazione che il compendio inizialmente segregato subisce per effetto della gestione fiduciaria è circoscritta all'ammontare del risultato che scaturisce dal raffronto dei soli oneri e proventi originati da operazioni compiute sugli elementi che compongono proprio il predetto compendio.

Viceversa, concorrono a formare il reddito, da devolvere ai correlati beneficiari, solo quei componenti positivi e negativi che promanano dalla diretta amministrazione del patrimonio gemmato e che la citata prassi inglese riconduce a:

- gli interessi;
- i dividendi;
- i fitti;
- tutti i redditi derivanti dall'esercizio di un'attività economica, eccetto quelli originati dall'alienazione occasionale di attività di investimento (che, invece, fanno parte del capitale).

I costi generali di gestione, infine, (come, ad esempio, il compenso del *trustee*, quello erogato per la custodia dei beni, le commissioni bancarie e via discorrendo) dovrebbero essere ragionevolmente ripartiti tra le due

nare, fra l'altro, talune linee guida sulla contabilità e sulla rendicontazione del *trust*. STEP, *Guidelines*, p. 27.

<sup>28</sup> Osserva Quagli come «se saranno venduti i beni istituiti in *trust* ogni plusvalenza o minusvalenza andrà ad aumentare o diminuire il valore del capitale del *trust* e l'eventuale investimento effettuato a seguito di tale cessione sarà considerato nuovo capitale. Dovrà essere considerato reddito, invece, ciò che normalmente si ritrae dai beni istituiti in *trust*». QUAGLI, *I costi del trust*, p. 5.

grandezze ovvero, qualora riferiti esclusivamente alla dotazione iniziale, portati a riduzione del correlato reddito che da essa deriva<sup>29</sup>.

Anzitutto, sul piano teorico la prospettata soluzione desta talune perplessità, lasciando in qualche misura intendere che l'entità del reddito realizzato possa non coincidere *in toto* con la variazione che il capitale subisce per effetto della gestione, al punto che l'interpretazione circa la relazione tra tali due grandezze si appresterebbe ad essere parzialmente svincolabile dal tradizionale significato che la dottrina nazionale prevalente ha per essa elaborato.

In termini più precisi, mentre nel pensiero redditualista è fatto noto che il reddito positivo sia da sempre concepito quale «*accrescimento che, in un determinato periodo, il capitale di un'impresa data subisce in conseguenza della gestione*»<sup>30</sup>, nell'ipotesi in commento, potrebbe accadere che l'utile del *trust* si manifesti formalmente con una propria autonomia rispetto al capitale ivi destinato.

Secondo la prassi inglese, difatti, la gestione del *trust* genera l'insorgenza, da un lato, di componenti riferibili all'aggregato inizialmente gemmato, i quali vanno ad integrarne il corrispondente valore; dall'altro, componenti che, pur se rinvenienti dalla gestione del patrimonio originario, in concreto comportano la creazione di una separata dotazione, appunto l'*income value* che costituisce «nuova ricchezza» da gestire, conservare e/o devolvere in modo autonomo agli *income beneficiaries*<sup>31</sup>.

<sup>29</sup> La modalità di ripartizione dei costi di gestione del *trust* è stata spesso oggetto di cause giudiziarie. Sulla questione, interessante è la recente sentenza di un Tribunale inglese, il quale ha dichiarato che il compenso del fiduciario va scisso in due parti, a seconda se promana da una gestione attiva o meno del patrimonio in *trust*. Distingue, pertanto, i c.d. compensi *non operativi*, cioè indipendenti dal volume di transazioni espletate e, in quanto tali, da far gravare sui *capital beneficiaries*, da quelli c.d. *operativi*, ossia commisurati allo svolgimento delle attività gestorie e, pertanto, da imputare a carico degli *income beneficiaries*. Per contro, gli oneri bancari sono *in toto* e sempre riferibili a tali ultimi soggetti. SHIPWRIGHT-AVERY-JONES, *Trustees*.

<sup>30</sup> «In linguaggio tecnico il reddito, così come fu definito, denominasi utile, profitto (...). Perdita, per contrapposto, dicesi la diminuzione subita in un dato tempo dal capitale per effetto della gestione». ZAPPA, *Il reddito*, pp. 277-278.

<sup>31</sup> Sull'esistenza, in generale, della difficoltà di imputare con precisione i costi e i proventi derivanti dall'attività fiduciaria al *capital* o all'*income value* si veda QUAGLI, *I costi del trust*, pp. 5-8.

Tale distinzione si riflette anche sulle modalità attraverso cui sono rilevate e rappresentate le operazioni.

Rinviando la disamina al paragrafo che segue, qui si vuole anticipare come, per la prassi in commento, soltanto quelle transazioni riconosciute a favore di tale ultima categoria di soggetti partecipino al prospetto di conto economico; per contro, le altre devono essere isolate ed imputate direttamente ad una posta ideale del netto.

Questo a significare che, nel modello inglese, l'incremento o il decremento della dotazione non coincide con il reddito che la gestione ha consegnato, reddito la cui altezza, come noto, emerge dal confronto dei costi e dei ricavi inerenti a fatti accaduti nell'esercizio e transitati per il conto economico.

In pratica, osservando anche più attentamente la suddivisione di cui addietro, è come se la variazione complessiva del patrimonio in *trust* presentasse una natura promiscua, concepita come sommatoria di due differenti grandezze: l'una, quella cioè desumibile dal conto economico, sarebbe il frutto di accadimenti gestionali propri (da attribuire agli *income beneficiaries*). L'altra, diversamente, imputata fra le parti ideali del netto (e da devolvere ai *capital beneficiaries*), deriverebbe da fenomeni connessi più strettamente all'andamento del mercato.

Tanto è che il palesamento contabile di tale ultimo effetto potrebbe essere persino anticipato ancor prima che le poste patrimoniali interessate siano realizzate, qualora cioè si optasse per l'impiego di una logica valutativa ispirata al valore corrente ed i cui risultati andrebbero iscritti in un'apposta riserva di capitale<sup>32</sup>.

La prospettata tassonomia (e la sua integrale con divisibilità) ha destato qualche disappunto anche in dottrina. Dalla elencazione, ad esempio, si evince come tutti i plusvalori derivanti dalla cessioni dei beni in *trust* siano sempre considerati componenti integrativi del patrimonio di spettanza dei *capital beneficiaries*.

<sup>32</sup> La contabilità a valori correnti è sovente impiegata in ambiti inflazionistici. Su tale ultimo tema, fra gli altri, FERRERO, *Bilancio e inflazione*; si veda pure PROVASOLI, *Inflazione*; TESSITORE, *Redditività e inflazione*.

Più in generale, sulla configurazione del reddito a valori correnti ANDREI, *Valori correnti*; CATUOGNO, *Configurazioni*.

Un simile atteggiamento, tuttavia, non può ritenersi valido *erga omnes*<sup>33</sup>. Con riguardo al caso della dismissione di un fattore produttivo strumentale, in particolare, è stato osservato come, qualora l'altezza del *surplus* conseguito derivi da un precedente stanziamento di quote di ammortamento operato in eccesso, rispetto alle corrette previsioni di vita utile del cespite, sarebbe più consono imputare il provento fra gli elementi del reddito.

In tale evenienza, cioè, alla plusvalenza dovrebbe essere riconosciuta la medesima destinazione assegnata alle correlate quote di ammortamento e, dunque, essere posta a vantaggio dei beneficiari del reddito, sì da rettificare i maggiori costi che sono stati fatti gravare su questi ultimi negli esercizi trascorsi.

Differente è il caso in cui il patrimonio in *trust* sia costituito da immobili civili non strumentali. È stato precisato che l'eventuale realizzo di una plusvalenza a seguito della loro dismissione, pur connotandosi per natura come componente positivo di reddito, debba andare ad alimentare il valore della dotazione iniziale e, dunque, competere ai beneficiari del capitale. Questo accadrebbe poiché l'eccedenza non trova correlazione con i connessi componenti negativi di reddito (in termini di quote di ammortamento stanziate in passato), bensì appare semplicemente il frutto di un processo di rivalutazione monetaria non attinente alla gestione: ecco allora il transito del risultato parziale in un'apposta riserva di capitale<sup>34</sup>.

Discutibile è pure l'allocazione che la prassi inglese riconosce alle eventuali plusvalenze derivanti dalla cessione di un titolo, considerate per il loro intero ammontare ancora una volta come elementi positivi del capitale. Qui, difatti, può reputarsi sicuramente più corretto far rientrare

<sup>33</sup> Fra l'altro, occorre segnalare come, a livello internazionale, vi siano state anche altre proposte volte a definire dei criteri guida per individuare quali eventi alimentino la grandezza reddituale degli *income beneficiaries* e quali, invece, il risultato di pertinenza dell'altra categoria destinataria. Nel dettaglio, è stato evidenziato che «*Transactions pertaining to principal may be grouped as follows: 1. transactions that increase principal: a. assets subsequently discovered; b. gains on disposition of principal assets; 2. transactions that decrease principal: a. losses on disposition of principals assets; b. payment of debts and certain assets (...); 3. transactions that do not affect principal: a. dispositions of principal assets at their carrying value; b. receipts of amounts to be given to legatees (...)*». PAHLER, *Accounting*, pp. 862-878.

<sup>34</sup> Così, ALBERTINAZZI, *Trusts*, p. 112 e ss.



in tale ultimo aggregato solo la quota di *surplus* corrispondente allo scarto di emissione, assegnando invece l'entità della cedola maturata a vantaggio dei beneficiari del reddito<sup>35</sup>.

Dal punto di vista applicativo non è affatto agevole declinare un'unica regola che consenta di distinguere gli accadimenti nella loro natura di «reddito» e di «capitale» in maniera assoluta e rigorosa, dovendo piuttosto cercare di tracciare un *modus* comportamentale pensato, di volta in volta, in funzione del singolo evento osservato<sup>36</sup>.

Se, in ampia approssimazione, le indicazioni offerte dalla prassi inglese appaiono un primo, ragionevole rimando, occorre poi testarle rispetto al caso concreto, onde evitare indesiderati effetti distorsivi<sup>37</sup>.

In linea generale, è plausibile considerare i risultati che scaturiscono dalle operazioni strettamente compiute sul patrimonio – quali, ad esempio,

<sup>35</sup> Ed invero, è stato rilevato come «Secondo la prassi contabile inglese parrebbe che il rateo di cedola, realizzata come plusvalenza al momento della cessione di un titolo, costituisca realizzo di un capitale e non di un reddito. (...). Questa conclusione non pare tuttavia accettabile, in quanto enfatizza il dato, irrilevante dal punto di vista economico, che la cedola in corso di maturazione venga realizzata mediante una "vendita", che di solito realizza plusvalenza, e non invece "incassata" dall'emittente, come di solito avviene per gli interessi». ALBERTINAZZI, *Trusts*, nota n. 29 p. 118.

<sup>36</sup> È chiaro che qualsiasi soluzione sconta comunque forti limitazioni. La segmentazione contabile tra componenti del reddito e del capitale, come pure più in generale, la separazione degli elementi di costo e di ricavo afferenti a diversi patrimoni in *trust*, ovvero comuni alla gestione *trustee* ed a quella dei distinti aggregati, è conseguenza di una visione estremamente semplificatrice, che ignora gli irrecusabili legami esistenti tra tutti i fenomeni aziendali. Sicché, l'adozione di criteri di ripartizione per taluni oneri/proventi diviene un espediente contabile dettato da contingenti necessità, i cui risultati parziali vanno considerati ed interpretati, purtuttavia, con le dovute cautele.

Sul più ampio tema della comunanza dei costi e sulla utilità delle determinazioni particolari (soprattutto ai fini della valutazione dell'operato dei *manager*) CODA scrive come «Le correlazioni particolari tra costi e ricavi, suscitate dalle combinazioni produttive parziali, sono sempre vitalmente inserite nel generale sistema dei valori d'impresa per relazioni molteplici suscitate da comunioni di costi, da connessioni di ricavi da nessi tra prezzi-costi (...)». CODA, *Coordinazioni produttive*, p. 70.

<sup>37</sup> Dubbi di correttezza sul piano teorico si manifestano relativamente a quelle soluzioni di tipo convenzionale, spesso adottate nella prassi inglese per i c.d. *trust non autorizzati*, in base alle quali la distinzione dei componenti del reddito rispetto a quelli del capitale viene stabilita a priori, attraverso la statuizione di una certa percentuale (es. 3%, 4% ecc.) da applicare al valore della remunerazione periodica complessivamente maturata.

gli scarti di emissione sui titoli, i plusvalori derivanti dalla cessione di attività finanziarie e non finanziarie, le tasse sui *capital gains*, gli oneri legati alle transazioni di compra-vendita di *assets* o, ancora, gli interventi di manutenzione straordinaria effettuati sui cespiti – alla stregua di componenti del capitale, da attribuire alla omonima categoria destinataria<sup>38</sup>.

A far da guida, nello specifico, sarebbe il nucleo formativo di tali componenti, lontano da una logica strettamente gestoria e prossimo, invece, ad una connessa all'andamento del mercato, in dipendenza cioè del contesto economico in cui si formano e si negoziano i prezzi.

All'opposto, dovrebbero partecipare alla formazione del reddito a favore degli *income beneficiaries* tutti quei ricavi e quei costi derivanti dal fisiologico utilizzo o godimento dei beni, ossia generati direttamente o indirettamente dalla partecipazione dei medesimi *assets* alla ordinaria gestione fiduciaria. Rientrano in siffatta categoria gli interessi che maturano sulle attività e passività finanziarie, i dividendi sulle partecipazioni, i fitti attivi, le manutenzioni ordinarie o, ancora, gli onorari professionali.

Il filo conduttore qui suggerito, al contempo, non va inteso come assoluto e anzi apre, a sua volta, la strada all'insorgenza di ulteriori problematiche, che potrebbero persino minare l'equilibrio dei rapporti tra i soggetti coinvolti nel negozio.

L'allusione è soprattutto alle modalità di impiego che devono essere riservate alle eventuali nuove risorse finanziarie (misuratrici dei proventi conseguiti) che sono affluite a seguito della cessione degli *assets* in *trust*.

*Nulla questio*, almeno in prima battuta, per quanto concerne i fattori produttivi che concorrono a definire la struttura dell'attività fiduciaria: la dismissione, in particolare, di tali cespiti che il *trustee* ha disposto dovrebbe rientrare in un disegno di fisiologico rinnovo, sì da favorire gli scopi del *trust* medesimo.

Va da sé, pertanto, l'esigenza di immediato reinvestimento delle risorse ottenute per acquisire nuovi beni, funzionali all'attività.

<sup>38</sup> È stato osservato come il costo afferente a polizze assicurative dovrebbe essere portato a riduzione del reddito di spettanza dei *capital beneficiaries*. In analogia, assimilate a spese di pertinenza del capitale si ritrovano le imposte di successione, quelle ipotecarie e catastali e via discorrendo. RANKING-SPICER-PEGLER'S, *Executorship Law*, p. 324.

Differente è, invece, la conclusione qualora oggetto della fuoriuscita siano elementi accessori del capitale o, peggio ancora, *assets* strumentali, volutamente costituiti rispetto alla loro originaria destinazione per opportunità di convenienza economica.

In simili ipotesi, difatti, insorgono due ordini di problemi.

In primo luogo, si discute se il reimpiego delle disponibilità liberatesi sia discrezionale, oppure debba convergere verso altri investimenti, purtuttavia similari, non tanto per caratteristiche intrinseche, quanto per livelli di rischiosità e di rendimento.

Le conseguenze economiche riferite all'una e all'altra scelta sono significative, tanto da poter compromettere la stessa entità dei proventi futuri da assegnare ai destinatari. Un conto, difatti, è l'utilizzo di *surplus* per acquisire *assets* privi di rischio (come i titoli di stato) un altro è avvalersene per dirottarli, ad esempio, verso fondi comuni aperti.

Quest'ultimo aspetto introduce l'altra problematica.

Invero, il diverso grado di rendimento/alea sotteso dall'investimento potrebbe alimentare ipotesi di conflittualità di interessi in seno alle due categorie degli *income* e dei *capital beneficiaries*.

Ciò accade poiché le decisioni assunte dal *trustee*, in merito al cambiamento della composizione qualitativa del patrimonio in *trust*, hanno rilevanti implicazioni reddituali per ambo i soggetti, potendo privilegiare un gruppo a scapito dell'altro.

Potrebbe, così verificarsi, che un immobile civile inizialmente sottoposto a contratto di locazione, ed i cui canoni sono riconosciuti a vantaggio degli *income*, venga successivamente ceduto dal fiduciario, in vista di un positivo andamento del mercato immobiliare consentendo, pertanto, il realizzo di una plusvalenza, di spettanza però dei *capital*.

È palese in questo caso la divergenza di attese delle due categorie destinatarie rispetto alla decisione di vendita del cespite.

Ancora, l'ipotesi di alienazione di partecipazioni societarie in *trust*, in ragione di un *trend* particolarmente favorevole del mercato, sconta il prezzo della rinuncia – da parte dei beneficiari del reddito – al conseguimento dei dividendi presumibilmente fino a quel momento percepiti.

L'orientamento del fiduciario verso l'opzione di cedere i titoli, difatti, potrebbe essere dettato da contingenti ed estemporanee opportunità di

convenienza economica (a favore dei *capital*), piuttosto che da un preciso disegno strategico.

Si argomenta, allora, quale possa essere il comportamento che il *trustee* deve assumere in simili fattispecie, onde evitare contraddittori o, peggio ancora, probabili imputazioni di responsabilità per una «non corretta» gestione dei beni gemmati<sup>39</sup>.

Le molteplici tipologie applicative attraverso cui si manifesta il *trust* sono tali da non poter individuare una regola universale applicabile in qualsivoglia circostanza.

Indubbiamente, la capacità di attenuare tali situazioni conflittuali potrebbe essere in parte affidata al contenuto dell'atto istitutivo declinando, cioè, in modo dettagliato, gli ambiti ed i confini dell'operato del fiduciario, ovvero inserendo precise clausole volte a mitigare possibili disparità di trattamento.

Quanto descritto, al contempo, evidenzia l'importanza che assume la tenuta di un buon sistema contabile, idoneo a serbar memoria di tutti gli accadimenti che interessano l'attività fiduciaria, sì da pervenire alla predisposizione di un rendiconto che sia in grado di informare periodicamente sul risultato economico di pertinenza dei *capital* e degli *income beneficiaries*, oltre che sulla dinamica composizione qualitativa e quantitativa del patrimonio retto in *trust*.

### 3.2. Prospetti di sintesi dell'attività

Le criticità emerse nel paragrafo precedente – riconducibili in parte alle modalità attraverso cui appagare il fabbisogno conoscitivo delle diverse categorie di *stakeholders* coinvolti nell'operazione – richiedono particolare cautela, oltre che nella fissazione di apposite e chiare regole che guidino nella corretta rappresentazione degli accadimenti gestionali, anche in quella più tecnica, inerente alla predisposizione del piano dei conti ed alla successiva elaborazione dei documenti di sintesi del *trust*.

<sup>39</sup> Numerose, infatti, sono le cause ed i ricorsi giudiziari nell'ambito della prassi anglosassone in tema di responsabilità gestorie attribuite al *trustee*.

In quanto alla prima questione, sarebbe di auspicio che il piano fosse pensato accogliendo al suo interno, fra l'altro, due differenti serie di conti di reddito: l'una deputata a ricevere le componenti generatrici del risultato di pertinenza degli *income beneficiaries* l'altra, all'opposto, quelle che alimentano il risultato di spettanza dei *capital beneficiaries*.

In merito al secondo aspetto, invece, il modello di rendiconto del *trust* da impiegare potrebbe articolarsi nei seguenti prospetti<sup>40</sup>:

- conto economico allargato
- stato patrimoniale
- prospetto delle variazioni della dotazione
- note esplicative

In linea generale, il *conto economico* del *trust* mira ad informare sul reddito di competenza dell'esercizio prodotto dalla gestione fiduciaria.

Orbene, come accennato in precedenza, la prassi inglese – in linea con la propria classificazione addietro indicata – postula che in detto prospetto debbano transitare soltanto gli elementi reddituali di spettanza degli *income beneficiaries*.

Viceversa, ne sono esclusi quelli appartenenti all'altra categoria destinataria i quali, difatti, devono convergere direttamente fra le poste del netto, impiegando all'occorrenza un limitato conto esercizio, denominato «*capital account*» il cui saldo, per l'appunto, va a rettificare direttamente il valore della dotazione patrimoniale.

Idealmente, nell'impostazione in esame, è come se fossero concepiti due distinti schemi di sintesi, fra loro autonomamente considerati non già in relazione alla diversa formazione delle voci che concorrono ad alimentare i risultati, quanto piuttosto in ragione della differente destinazione

<sup>40</sup> «Trust accounts should normally consist of:  
- a balance sheet of the whole trust (divided into separate funds where appropriate);  
- one or more capital accounts, depending on how many separate funds there are;  
- one or more income accounts, again depending on how many separate funds there are;  
- accumulation accounts, where these are maintained separately from capital;  
- schedules of assets where numerous, particularly of quoted investments (...)  
- notes to explain in more details, where necessary, items appearing in any of the above». STEP, *Guidelines*, p. 18.

che viene riconosciuta alla ricchezza prodotta e riconducibile alle categorie *soggettive* destinatarie.

Tanto è che l'un documento viene chiamato *beneficiary's account*, l'altro *capital account*.

Quest'ultimo, nel dettaglio, è deputato ad accogliere qualsiasi posta che si origina dagli eventi qualificati dalla tassonomia di cui addietro come di «capitale». Sinteticamente potranno iscriversi voci (decrementative o incrementative del patrimonio originario) del tipo<sup>41</sup>:

Tavola 2 – Voci di *capital account* del trust

<i>Decrementi della dotazione</i>	<i>Incrementi della dotazione</i>
Spese notarili	Capitalizzazione manutenzione straord.
Minusvalenze su cespiti	Plusvalenze su cespiti
Scarti di emissione	Plusvalenze su titoli
Imposte di registro	(...)
(...)	

Sul piano teorico una simile soluzione non pare condivisibile se si tiene conto del fatto che il reddito da assegnare sia agli *income*, sia ai *capital beneficiaries* scaturisce pur sempre dal confronto di costi e di ricavi che promanano dalla unitaria combinazione produttiva e che derivano da compiuti atti di scambio con terze economie.

Sono, cioè, tutti elementi reddituali «realizzati», nel senso che il ciclo operativo cui hanno partecipato risulta compiuto. Non appare, dunque, corretto l'artificioso isolamento cui sarebbero sottoposti, né tanto meno giustificabile la preordinata sottrazione dei citati componenti di capitale dal prospetto di conto economico.

Si ritiene allora preferibile – in linea col principio guida addietro suggerito con riguardo alla distinzione degli accadimenti di spettanza delle due categorie di destinatari – optare per un'altra soluzione, che evidenzi piuttosto in maniera univoca l'integrale variazione che la dotazione patrimoniale ha subito nel corso del tempo, il cui processo formativo, tuttavia,

<sup>41</sup> STEP, *Guidelines*, p. 10 e ss.

deriva dall'effetto combinato sia della gestione in senso stretto, sia dei fenomeni c.d. di mercato (ancorché realizzati, in questo modo senza relegare in subordine il principio della realizzazione dei valori).

Dal punto di vista fattuale tale ragionamento impone di addivenire alla stesura di un unico documento che informi sul c.d. risultato *allargato*, ossia sul reddito di pertinenza degli *income* e dei *capital beneficiaries*<sup>42</sup>, all'uopo individuando due sezioni che permettano di evidenziare la diversa origine dei componenti di costo e di ricavo che hanno concorso alla creazione della ricchezza complessiva, nel concreto comunque da suddividere anche in ragione delle tipologie destinatarie cui essa va destinata.

Non pare, viceversa, indispensabile esporre le voci distinte in relazione all'appartenenza ad una specifica area gestionale, vale a dire ordinaria, finanziaria, straordinaria eccetera (posto che nel *trust*, di solito, tutte le operazioni sono considerate di carattere ordinario).

Tecnicamente, dunque, si può immaginare la seguente struttura<sup>43</sup>:

Tavola 3 – Schema sintetico del conto economico allargato del trust

<i>Ricavi per:</i>	
Locazione immobili	
Interessi attivi	
Proventi da partecipazioni	
(...)	
<i>a) Totale ricavi</i>	

<sup>42</sup> L'espressione qui proposta rievoca il concetto di reddito allargato presente nello schema di *comprehensive income* previsto dai principi contabili internazionali IAS/IFRS il quale è inteso come «...risultato formato da tutti i valori riconosciuti di competenza del periodo, a prescindere dalla "forza di reddito" ad essi riconosciuta dai singoli Standard. (...) indicatore della *performance* complessiva dell'impresa». INCOLLINGO; *Performance aziendale*, pp. 78-79.

Si tratta, purtuttavia, in questo caso di un'assimilazione soltanto terminologica, supposta per il *trust* la natura *realizzativa* di tutti gli elementi reddituali.

<sup>43</sup> Alternativamente alla forma scalare qui raffigurata, è stato ipotizzato uno schema articolato in tre colonne, in modo che le ultime due siano protese ad evincere, rispettivamente, l'una il risultato da devolvere ai beneficiari del reddito, l'altra quello di pertinenza dei beneficiari del capitale. Così ALBERTINAZZI, *Trusts*, pp. 123-124.

<i>Costi per:</i>	
Manutenzioni ordinarie	
Interessi passivi	
Oneri amministrativi	
Imposte e tasse (...)	
<i>b) Totale costi</i>	
<i>(a-b) Risultato della gestione per i beneficiari del reddito</i>	
<i>Ricavi per:</i>	
Plusvalenze da cessione	
Proventi finanziari	
(...)	
<i>c) Totale ricavi</i>	
<i>Costi per:</i>	
Minusvalenze da cessione	
Oneri finanziari	
Polizze assicurative (...)	
<i>d) Totale costi</i>	
<i>(c-d) Risultato con forza di mercato per i beneficiari del capitale</i>	
<i>Risultato allargato</i>	

Il prospetto di stato patrimoniale, diversamente, non presenta particolarità di sorta: esso dovrebbe presentare una configurazione prossima a quella contemplata per il bilancio di esercizio, seppure molto più snella.

Sicché, gli elementi attivi possono essere distinti in ragione della loro destinazione (strumentale e accessoria), quelli passivi, all'opposto, in funzione della loro durata (a breve o medio/lungo termine), avendo cura però di evidenziare in maniera separata la posta corrispondente ad eventuali fondi istituiti per fronteggiare rischi specifici in corso di formazione gravanti sul *trust*<sup>44</sup>.

La categoria che presenta maggiore criticità è quella afferente al patrimonio netto. Al suo interno, difatti, solitamente è possibile individuare:

<sup>44</sup> Naturalmente «Se la rendicontazione avviene su base regolare per periodi di uguale misura, è opportuno presentare i dati comparativi riferiti al periodo precedente di rendicontazione.» Associazione il Trust in Italia, *Rendiconto*, p. 11

- la dotazione patrimoniale, formata dagli originari apporti del *settlor*;
- la riserva di utili accantonati afferente ai beneficiari del capitale;
- la riserva di utili accantonati afferente ai beneficiari del reddito;
- il risultato del periodo inerente ai beneficiari del capitale;
- il risultato del periodo inerente ai beneficiari del reddito;
- i prelievi coattivi (con segno negativo).

Tavola 4 – Schema sintetico dello stato patrimoniale del trust

<i>Attivo</i>	
- <i>Investimenti strumentali</i>	
di natura non finanziaria (es.: immobili)	
di natura finanziaria	
Altri	
- <i>Investimenti non strumentali o accessori</i>	
di natura non finanziaria	
di natura finanziaria	
disponibilità liquide ed equivalenti	
- <i>Ratei e risconti attivi</i>	
<i>Totale Attivo</i>	
<i>Passivo</i>	
- <i>Dotazione patrimoniale netta:</i>	
Dotazione iniziale	
Riserve di utili dei <i>capital</i>	
Riserve di utili degli <i>income</i>	
Risultato del periodo dei <i>capital</i>	
Risultato del periodo degli <i>income</i>	
Prelievi coattivi	
- <i>Fondi per rischi e oneri del trust</i>	
- <i>Passività a lungo termine</i>	
- <i>Passività a breve termine</i>	
- <i>Ratei e risconti passivi</i>	
<i>Totale Passivo</i>	

Il dettaglio delle modifiche intervenute nel corso del tempo sulla consistenza del netto dovrebbe essere rappresentato nel correlato documento delle variazioni complessive della dotazione patrimoniale (alla stregua di quanto accade per il prospetto delle variazioni del patrimonio netto, allegato al bilancio ordinario). L'intento è quello di informare in modo più dettagliato sulla *natura* delle operazioni che hanno comportato cambiamenti alla grandezza iniziale, distinguibili, di norma, in due aggregati, ossia di tipo *patrimoniale* e di tipo *reddituale*.

Rientrano nella prima tipologia le variazioni derivanti dai cambiamenti intervenuti nella composizione qualitativa del capitale in virtù, ad esempio, di nuovi apporti/acquisizioni compiuti impiegando le maggiori risorse affluite da precedenti disinvestimenti, oppure dalla nuova ricchezza creata.

Appartengono, diversamente, alla seconda categoria quelle collegate ai prelievi coattivi, all'accumulo ed alla distribuzione del reddito realizzato a favore delle diverse categorie di beneficiari.

L'ipotetico *format* sintetico assumerebbe siffatta configurazione:

Tavola 5 – Prospetto delle variazioni della dotazione patrimoniale

<i>Variazioni della dotazione patrimoniale nell'esercizio n</i>	Beneficiari <i>reddito</i>	Beneficiari <i>capitale</i>
Dotazione patrimoniale apportata		x
Nuovi apporti/acquisizioni effettuati in esercizi precedenti		x
Riserve di utile per i beneficiari del capitale		x
Riserve di utile per i beneficiari del reddito	x	
Prelievi coattivi (con segno negativo) all'1/1	x	
<i>Totale dotazione patrimoniale all'1/1</i>		
<i>Movimentazioni patrimoniali dell'esercizio n</i>		
Nuovi apporti/acquisizioni effettuati		x
<i>Movimentazioni reddituali dell'esercizio n</i>		
Distribuzioni del reddito	x	
Risultato dell'esercizio inerente ai beneficiari del capitale		x
Risultato dell'esercizio inerente ai beneficiari del reddito	x	
Prelievi coattivi (nuovi prelievi e/o storni)	x	
<i>Totale dotazione patrimoniale al 31/12</i>		

Ad integrazione dell'esposizione dei dati quantitativo-monetari nei prospetti appena descritti – preliminarmente da vagliare circa la loro idoneità a raffigurare con pienezza i fenomeni rappresentati – il rendiconto del *trust* si completa con la parte descrittiva, che conduce così alla predisposizione delle note esplicative.

In linea con la incontrovertibile tendenza nazionale ed internazionale che pone una sempre più crescente attenzione ad una informazione (nel caso di specie, settoriale) che sia chiara e completa, è questo probabilmente il documento più significativo del periodico apparato informativo-contabile dell'istituto.

In esso, difatti, dovrebbe convergere, oltre che un dettaglio di analisi delle voci di cui ai citati schemi sinottici di conto economico, di stato patrimoniale e di variazioni della dotazione, anche una esaustiva e più mirata illustrazione della dinamica gestionale del compendio amministrato oggetto della separazione.

In tal senso, al di là dei ragguagli da offrirsi sulle caratteristiche operative dello specifico *trust* investigato, le più significative indicazioni da rendere possono essere schematizzate nei seguenti punti:

- le strategie di investimento elaborate dal fiduciario;
- le prospettive di sviluppo del *trust*;
- la declinazione del criterio seguito ai fini della distinzione dei componenti reddituali realizzati nella loro veste «di reddito» e «di capitale»;
- i criteri di valutazione adottati e gli eventuali cambiamenti di stime;
- una previsione degli eventuali effetti economici sul *trust* derivanti da possibili rischi in corso;
- i metodi di imputazione impiegati per la corretta ripartizione delle voci di costo e di ricavo afferenti alla gestione di più *trust*, ovvero comuni a quella del *trustee* medesimo;
- gli eventuali cambiamenti di destinazione degli *assets* in *trust*;
- un commento alle principali variazioni intervenute nella consistenza della dotazione patrimoniale.

Naturalmente, occorre tenere presente che l'accesso a tali dati può non essere riconosciuto a favore di qualsivoglia tipologia di *stakeholder*.

Esso, difatti, risulta circoscritto soltanto ai quei soggetti direttamente coinvolti nell'operazione.

Ciò accade poiché sul *trust*, come noto, possono gravare clausole di riservatezza imposte dal disponente già in sede costitutiva che, di fatto, limitano la possibilità di prendere visione dei documenti di sintesi contabile da parte di categorie estranee al *trust* medesimo, soprattutto allorquando da simile disamina possono derivare danni in capo ai beneficiari<sup>45</sup>.

<sup>45</sup> La generica divulgazione di informazioni o documenti a soggetti non direttamente coinvolti nel *trust*, difatti, costituisce molto spesso oggetto di cause giudiziarie avviate contro il fiduciario. Anche in questa circostanza sarebbe preferibile che l'atto istitutivo definisse i margini di autonomia spettanti a tale ultimo soggetto.

Per la disamina di un caso presentato innanzi alla Corte d'Appello del *New Jersey* sull'argomento, fra gli altri, BERTI-RIBOLI, *Divulgazione dei documenti*, pp. 223-226.

## Considerazioni di sintesi

La crescente e rapida diffusione nel nostro ordinamento di fenomeni e di operazioni di segregazione patrimoniale, connotati da profili oggettivi e soggettivi tendenzialmente estranei alla tipica tradizione di matrice *civil law*, ha comportato significativi riflessi sul piano degli studi economico-aziendali.

Segnatamente, l'introduzione del *trust*, quale singolare tecnica di separazione/destinazione patrimoniale, ha sollevato non poche criticità, ponendo seri interrogativi sulla insorgenza di elementi di continuità o, viceversa, di rottura rispetto alle convinzioni ed ai paradigmi che la dottrina, in particolare di stampo redditualista, ha professato sulla unitarietà della gestione e sulla centralità ed indivisibilità del reddito di esercizio.

In questa ottica, talora forzando gli usuali schemi concettuali, si è anzitutto tentato di ricondurre la codificazione del *trust* ad una cornice di studio accoglibile in ambito aziendalistico.

Un simile sforzo nasce dalla constatazione di come il *trust* inizi ad essere percepito (ed impiegato) dall'azienda come strumento idoneo a soddisfare delle opportunità di convenienza economica che, travalicando il raggio di azione di ordine meramente conservativo, si riconducono ad una sfera multivalente, all'interno della quale possono ritrovarsi esigenze di stabilità del soggetto economico, di garanzia finanziaria o, persino, di superamento di stati di crisi.

La poliedricità applicativa che qualifica il nucleo oggettivo del *trust*, tuttavia, è tale da non consentire di riconoscere autonoma dignità di investigazione a qualsiasi fattispecie attraverso cui esso si concretizza.

Tanto è che, nel concreto, la configurazione di coordinazione produttiva di grado minore, in prima approssimazione, è stata attribuita solo a quelle tipologie tradizionali caratterizzate dal trasferimento di un complesso di beni fra loro funzionalmente avvinti, in vista dello scopo fiduciario per il quale sono rette.

L'ingresso e la familiarizzazione verso peculiari istituti come quello del *trust*, al contempo, hanno comportato riflessi anche sul piano contabile e su quello più specifico della rendicontazione<sup>1</sup>.

Relativamente a tale ultima questione, segnatamente, si è assistito ad un allargamento dell'orizzonte *spaziale* entro cui, più in generale, la comunicazione economico-finanziaria oggi si muove<sup>2</sup>.

Ampliamento che non è dipeso soltanto da un mutamento esogeno al sistema, connesso cioè alle rinnovate esigenze di *accountability*, ma anche da una evoluzione endogena derivante appunto dalla presenza di una realtà troppo complessa, ovvero dall'accoglimento nel nostro ordinamento di nuovi oggetti da osservare.

Con riguardo, in generale, alle operazioni di segregazione patrimoniale, difatti, la sfera conoscitiva cui lo strumento di sintesi contabile all'uopo da impiegare si indirizza è circoscritta a risultati economici prodotti da

<sup>1</sup> Emerge, più in generale, come «...l'informazione complessiva viene resa meno attendibile e sempre più lontana dal vero, perché sempre più incapace di adattarsi a realtà mutevoli, diverse, spesso sfuggenti a misurazioni oggettive e certe». POTITO, *Limiti*, p. 508.

<sup>2</sup> Non sfugge a tali forti e repentini cambiamenti l'ordinario bilancio: si denota una «...profonda evoluzione subita dal bilancio, in termini di affidabilità e di capacità segnaletica, che discende da una più avanzata, rispetto al passato, concezione di contenuti e finalità che gli vengono assegnati». CAMPEDELLI, *Il piano di impresa*, p. 119.

Si discute, allora, su quale debba essere oggi il suo oggetto di investigazione e quali gli scopi che deve soddisfare. Indubbiamente, lo stesso non appare più idoneo, isolatamente considerato, ad appagare le stringenti e complesse attese conoscitive (non sempre fra loro collimanti) sollecitate dalla platea di attori interessati e, così, al suo fianco si assiste alla produzione di altri più specifici e innovativi documenti e rendiconti, che completino, in un *unicum*, il quadro delle conoscenze richiesto dal mercato e, più in generale, dall'ambiente.

singoli *affari* o, ancora, da *coordinazioni produttive* di dimensioni minori, insomma da unità non certamente passibili di qualificazione aziendale.

È questa l'ipotesi ivi trattata del *trust*.

Ciononostante, per esso si è avuto modo di evidenziare come siano avvertiti problemi di gestione, di organizzazione e soprattutto di rilevanza prossimi a quelli che si palesano nell'azienda, come sia ugualmente percepita la necessità di addivenire alla formulazione di giudizi di convenienza economica, ed ancora come sia fortemente sentita l'esigenza di appurare i livelli di economicità con cui è stata condotta l'attività fiduciaria.

D'altronde, nella stessa dottrina non sono mancati atteggiamenti più inclini a riconoscere la rilevanza anche teorica delle *determinazioni particolari*, in questo modo legittimando pure calcoli economici parziali.

Da qui l'inevitabile sforzo nella ricerca di un idoneo strumento di rappresentazione del *trust*, che permetta di dare contezza della nuova ricchezza prodotta, che consenta di informare in modo sistematico sulla dinamica composizione quali-quantitativa del patrimonio distaccato attingendo, ove compatibile, alle convenzioni ed alle regole diffuse nella prassi contabile nazionale ed internazionale per figure similari di gemmazione patrimoniale. Regole e principi, tuttavia, non universali, né validi in qualsivoglia contesto, ma mutevoli in funzione anzitutto dei connotati e dei tecnicismi applicativi attraverso cui può configurarsi il *trust* medesimo, quindi, delle esigenze conoscitive che si vogliono appagare.



## Opere citate e abbreviazioni usate nelle citazioni

- AA.VV., *Il trust* – AA.VV., *Il trust nella operatività delle banche italiane*, Bancaria editrice, Roma, 1998.
- AA.VV., *Trust nel passaggio generazionale d'impresa* – AA.VV., *Il trust. Strumento per il passaggio generazionale d'impresa*, in *Amministrazione & Finanza Oro*, n. 6, 2007.
- AA.VV., *Diritto fallimentare* – AA.VV., *Diritto fallimentare*, Giuffré, Milano, 2008.
- AA.VV., *Documento Sidrea* – AA.VV., *Documento presentato dal gruppo di studio «oggetto» al I Convegno Nazionale SIDREA*, Siena 8-9 maggio 2008.
- AIROLDI-BRUNETTI-CODA, *Lezioni* – AIROLDI G.-BRUNETTI G.-CODA V., *Lezioni di Economia Aziendale*, Il Mulino, Bologna, 1989.
- ALBERTINAZZI, *Sostanza e forma nel bilancio di esercizio* – ALBERTINAZZI G., *Sostanza e forma nel bilancio di esercizio. Dal principio della prevalenza della sostanza sulla forma alla proposizione di un particolare modello di definizione dell'oggetto di rappresentazione di bilancio*, Giuffré, Milano, 2002.
- ALBERTINAZZI, *Trust* – ALBERTINAZZI G., *Il bilancio dei trusts in Italia*, Giuffré, Milano, 2009.
- ALFIERI, *Ragioneria* – ALFIERI V., *Ragioneria generale*, IV edizione, Società Editrice Dante Alighieri, Roma, 1921.
- AMADUZZI, *Conflitto* – AMADUZZI A., *Conflitto ed equilibrio di interessi nel bilancio dell'impresa*, Cacucci, Bari, 1949.
- AMADUZZI, *I conti d'ordine* – AMADUZZI A., *I conti d'ordine nei bilanci e nelle situazioni*, in *Argomenti speciali di Ragioneria*, Cacucci, Bari, 1955.
- AMADUZZI, *Azienda* – AMADUZZI A., *L'azienda nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni*, Utet, Torino, 1963.

- AMADUZZI, *Bilanci* – AMADUZZI A., *I bilanci di esercizio delle imprese*, Utet, Torino, 1976.
- AMIGONI, *Misurazioni d'azienda* – AMIGONI F. (a cura di), *Misurazioni d'azienda. Programmazione e controllo*, Giuffrè, Milano, 1995.
- AMODEO, *Ragioneria* – AMODEO D., *Ragioneria generale delle imprese*, Giannini, Napoli, 1979.
- ANDREI, *Valori correnti* – ANDREI P., *Valori storici e valori correnti nel bilancio di esercizio*, Giuffrè, Milano, 2004.
- ANDREOLI, *Il Trust* – ANDREOLI E., *Il Trust nella prassi bancaria e finanziaria*, Cedam, Padova, 1998.
- ANGELONI, *Patrimoni destinati* – ANGELONI S., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, Giappichelli, Torino, 2005.
- ASB, *FRS 5* – ASB, ACCOUNTING STANDARDS BOARD, *FRS 5. Reporting the substance of transactions*, 1994.
- Associazione il Trust in Italia, *Regole contabili* – Associazione il Trust in Italia, *Commissione sulle regole contabili del trustee*, bozza 2007.
- Associazione il Trust in Italia, *Rendiconto* – Associazione il Trust in Italia, *Il rendiconto ai beneficiari*, bozza 2007.
- BAGNOLI, *La relazione sulla gestione* – BAGNOLI C., *La relazione sulla gestione tra normativa e prassi*, Giuffrè, Milano, 2003.
- BANDETTINI, *Ragioneria* – BANDETTINI A., *Ragioneria applicata alle società commerciali e alle aziende divise*, Cedam, Padova, 1981.
- BARTOLI, *Trust* – BARTOLI S., *Il trust*, Giuffrè, Milano, 2001.
- BENSTON, *The future of assets securitisation* – BENSTON G.J., *The future of assets securitisation: the benefits and the costs of breaking in the bank*, in *Journal of Applied Corporate Finance*, n. 1, 1992.
- BERTI-RIBOLI, *Divulgazione dei documenti* – BERTI-RIBOLI E., *Divulgazione dei documenti del trust a "potenziali non beneficiari"*, in *Trusts e Attività fiduciarie*, marzo 2006.
- BESTA, *Ragioneria* – BESTA F., *La ragioneria*, III edizione, Giuffrè, Milano, 1920.
- BIANCHI, *I patrimoni dedicati* – BIANCHI M.T., *I patrimoni dedicati tra novità e tradizione*, in *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, n. 7/8, 2003.

- BOGERT, *Trusts and trustees* – BOGERT G.C., *The law of trusts and trustees. A treatise covering the law relating to trusts and a lied subjects affecting trust creation and administration with forms*, II edizione, St. Paul, 1984.
- BROGGINI, *Il trust nel diritto internazionale* – BROGGINI G., *Il trust nel diritto internazionale privato*, in BENEVENTI I. (a cura di), *I trusts in Italia oggi*, Giuffrè, Milano, 1996.
- BUSATO, *Trust e ordinamenti di common law* – BUSATO A., *La figura del trust negli ordinamenti di common law e di diritto continentale*, in *Rivista di Diritto Civile*, n. 2, 1992.
- CALDARELLI, *Informativa di corredo* – CALDARELLI A., *Informativa di corredo. Informativa di settore e sulle operazioni con parti correlate*, in POTITO L. (a cura di), *Il bilancio secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS. Regole e applicazioni*, Giappichelli, Torino, 2008.
- CAMPEDELLI, *Il piano di impresa* – CAMPEDELLI B., *Il piano di impresa. Dall'ideazione strategica, all'impianto progettuale metodologico, all'implementazione nei processi direzionali di pianificazione e controllo*, Giappichelli, Torino, 2001.
- CANESSA, *Family governance* – CANESSA N., *Family governance. La continuità dell'impresa. Il passaggio generazionale*, Ipsoa, Milano, 2006.
- CAROTA, *La cartolarizzazione* – CAROTA L., *Della cartolarizzazione dei crediti*, Cedam, Padova, 2002.
- CASSANDRO, *Gruppi* – CASSANDRO E., *I gruppi aziendali*, Cacucci, Bari, 1965.
- CATUOGNO, *Configurazioni* – CATUOGNO S., *Configurazioni di reddito a valori correnti e modelli di capital maintenance. Un confronto internazionale tra dottrina e prassi*, Cedam, Padova, 2003.
- CAVALIERI, *Variabilità* – CAVALIERI E., *Variabilità e strutture d'impresa*, Cedam, Padova, 1995.
- CAVALIERI, *Organizzazioni produttive* – CAVALIERI E., *Organizzazioni produttive, aziende e imprese: considerazioni di carattere istituzionale*, in *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, n. 3/4, 1999.
- CAVALIERI, *Fondi pensione* – CAVALIERI E., *Problemi inerenti la tutela dei soggetti nei fondi pensione*, in *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, n. 3/4, 2000.
- CAVALIERI, *Economia Aziendale* – CAVALIERI E.-FERRARIS FRANCESCHI R., *Economia Aziendale*, Vol I (a cura di E. CAVALIERI) III edizione, Giappichelli, Torino, 2008.

- CECCHERELLI, *Linguaggio* – CECCHERELLI A., *Il linguaggio dei bilanci*, ristampa edizione originale 1939, Le Monnier, Milano, 1970.
- CHESHIRE, *Il concetto di «trust»* – CHESHIRE G.C., *Il concetto di «trust» secondo la common law inglese*, traduzione italiana a cura di C. GRASSETTI, Giappichelli, Torino, 1933.
- CODA, *Coordinazioni produttive* – CODA V., *Le coordinazioni produttive*, Giuffrè, Milano, 1965.
- CODA, *Formula imprenditoriale* – CODA V., *La valutazione della formula imprenditoriale*, in *Sviluppo & Organizzazione*, n. 82, 1984.
- COLOMBO, *Patrimoni destinati* – COLOMBO G.E., *La disciplina contabile dei patrimoni destinati: prime considerazioni*, in *Banca, Borsa, Titoli di credito*, 2004.
- CORBETTA, *Passaggio generazionale* – CORBETTA G., *La gestione strategica del passaggio generazionale*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 5, 1996.
- D'ALVISE, *Principi e precetti di ragioneria* – D'ALVISE P., *Principi e precetti di ragioneria per l'amministrazione economica delle aziende*, II edizione, Cedam, Padova, 1934.
- D'AMICO, *L'informativa* – D'AMICO E., *L'informativa contabile dei patrimoni destinati*, IN N. ABRIANI-T. ONESTI, *La riforma delle società di capitali. Aziendalisti e giuristi a confronto*. Atti del Convegno di Foggia, 12-13 giugno 2003, Giuffrè, Milano, 2004.
- D'AMICO-PAPA, *Operazioni di cartolarizzazione* – D'AMICO E.-PAPA N., *La disciplina dello IAS 39 e del SIC 12 sulle operazioni di cartolarizzazione*, Quaderni monografici RIREA, n. 65, 2007.
- DANOVI-QUAGLI (a cura di), *Gestione della crisi aziendale* – DANOVI A.-QUAGLI A. (a cura di), *Gestione della crisi aziendale e dei processi di risanamento*, Ipsoa, Milano, 2009.
- DE ANGELIS, *Trust e fiducia* – DE ANGELIS L., *Trust e fiducia nell'ordinamento italiano*, in *Rivista di Diritto Civile*, n. 3, 1999.
- DE DONATO-DE DONATO-D'ERRICO, *Trust convenzionale* – DE DONATO A.-DE DONATO V.-D'ERRICO M., *Trust convenzionale. Lineamenti di teoria e pratica*, Roma, 1999.
- DE GOBBIS, *Ragioneria* – DE GOBBIS F., *Ragioneria generale*, XX edizione, Dante Alighieri, Roma, 1934.

- DE MINICO, *Lezioni di ragioneria* – DE MINICO L., *Lezioni di ragioneria. I fondamenti economici della rilevazione del reddito*, II edizione, Pironti, Napoli, 1946.
- DE SURY-MISCALI, *Il project financing* – DE SURY P.-MISCALI M., *Il project financing: principi guida per la realizzazione di opere pubbliche*, Egea, Milano, 1995.
- DELL'ATTI, *Il trust nelle imprese familiari* – DELL'ATTI A., *Il trust: strumento di pianificazione e gestione della successione nelle imprese familiari*, *Economia Aziendale online* n. 2, 2008.
- DEZZANI, *La contabilità multivalute* – DEZZANI F., *La contabilità multivalute. Stabile organizzazione all'estero*, in *Il Fisco* n. 11, 1988.
- DEZZANI, *Cartolarizzazione dei crediti* – DEZZANI F., *Bilancio della società di cartolarizzazione dei crediti*, in *Il Fisco* n. 25, 2000.
- DEZZANI-DEZZANI, *Modelli contabili* – DEZZANI F.-DEZZANI L., *I modelli contabili dei «patrimoni destinati ad uno specifico affare»*, in *Il Fisco*, n. 31, 2004.
- DI CARLO, *Factoring* – DI CARLO A., *Sulla contabilizzazione delle operazioni di factoring*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 3, 1990.
- D'IPPOLITO, *Costi di produzione* – D'IPPOLITO T., *I costi di produzione e di distribuzione*, Abbaco, Palermo, 1962.
- EDWARDS-STOCKWELL, *Trusts & Equity* – EDWARDS R.-STOCKWELL N., *Trusts & Equity*, Londra, 1992.
- FASB, *FAS 136* – FASB, FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD, *FAS 136, Transfers of Assets to a Not-for-Profit Organization or Charitable Trust That Raises or Holds Contributions for Others*, 1999.
- FASB, *Reporting entity* – FASB, FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD, *Conceptual Framework for Financial Reporting: The Reporting Entity*, 2008.
- FERRARIS FRANCESCHI, *Economia Aziendale* – CAVALIERI E.-FERRARIS FRANCESCHI R., *Economia Aziendale*, Vol I (a cura di E. CAVALIERI), III edizione, Giappichelli, Torino, 2008.
- FERRARIS, *Trust e Banche* – FERRARIS E., *Operatività del trust nelle banche*, in *Vita Notarile*, 2000.
- FERRERO, *Istituzioni* – FERRERO G., *Istituzioni di economia d'azienda*, Giuffrè, Milano, 1968.

- FERRERO, *Bilancio e inflazione* – FERRERO G., *Bilancio e contabilità per l'inflazione*, Giuffré, Milano, 1977.
- FERRERO, *La valutazione* – FERRERO G., *La valutazione del capitale di bilancio*, Giuffré, Milano, 1988.
- FINNERTY, *Project financing* – FINNERTY J.D., *Project financing Asset-based Financial Engineering*, John Wiley & Sons, 1996.
- FRANCESCHELLI, *Il trust* – FRANCESCHELLI R., *Il trust nel diritto inglese*, Cedam, Padova, 1935.
- GAETA, *Riorganizzazioni societarie* – GAETA P., *Trust e riorganizzazioni societarie*, in *Family Office*, n. 1, 2006.
- GIANNESI, *Le aziende di produzione* – GIANNESI E., *Le aziende di produzione originaria*, in *Le aziende agricole*, Corsi, Pisa, 1960.
- GIOVANDO, *La cartolarizzazione* – GIOVANDO G., *La cartolarizzazione dei crediti*, Giappichelli, Torino, 2006.
- GIUNTA- PISANI, *Il bilancio* – GIUNTA F.-PISANI M., *Il bilancio*, Apogeo, Milano, 2005.
- GIUNTA, *Economia Aziendale* – GIUNTA F., *Economia Aziendale*, Cedam, Padova, 2008.
- GODEFROY, *Trusts and trustee* – GODEFROY A.F., *On the law of trusts and trustee*, in H.G. HANBURY (a cura di), V edizione, Londra, 1927.
- GUARINI, *Le aziende divise* – GUARINI A., *Le aziende divise. Genesi, organizzazione e rilevazione*, Libreria Universitaria Editrice, Venezia, 1963.
- HAYTON, *Trusts* – HAYTON J., *The Law of trusts*, Londra, 1989.
- HOYLE-SCHAEFER-DOUPNIK, *Accounting* – HOYLE J.B.-SCHAEFER F.-DOUPNIK T.S., *Advanced Accounting*, VIII edizione, McGraw-Hill/Irwin, 2005.
- IASB, *Framework* – IASB, INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD, *Framework*, 2008.
- IASB-FASB, *Conceptual Framework* – IASB, INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD-FASB, FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD, *An improved Conceptual Framework*, 2008.

- IASB-FASB, *Conceptual Framework. Phase b* – IASB, INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD-FASB, FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD, *Conceptual Framework. Phase b: Elements and Recognition*, 2009.
- IASB, *IAS 32* – IASB, INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD, *IAS 32, Strumenti finanziari: esposizione nel bilancio*.
- INCOLLINGO, *Performance aziendale* – INCOLLINGO A., *La comunicazione della performance aziendale attraverso il bilancio*, Giappichelli, Torino, 2008.
- KEETON, *Trusts* – KEETON G.W., *The law of trusts. A statement of the rules of law and equity applicable to trusts of real and personal property*, IX edizione, Londra, 1968.
- LA ROSA, *Patrimoni e finanziamenti destinati* – LA ROSA F., *Patrimoni e finanziamenti destinati ad uno specifico affare*, Giuffré, Milano, 2007.
- LAMANDINI, *I patrimoni destinati* – LAMANDINI M., *I patrimoni destinati nell'esperienza societaria. Prime note sul D. Lgs. 17 gennaio 2003, n° 6*, in *Rivista delle Società*, marzo-giugno, 2003.
- LATTANZI, *Il trust nel contesto aziendale* – LATTANZI N.E., *Il trust nel contesto aziendale: ricambio generazionale e gestione del patrimonio*, seminario su *Il Trust nella vita dell'azienda*, Università di Pisa e Associazione Alto Tirreno, Tirrenia, 2 dicembre 2005.
- LUPOI, *Il Trust* – LUPOI M., *Il trust nell'ordinamento giuridico italiano dopo la Convenzione dell'Aja del 1° luglio 1985*, in *Vita Notarile*, 1992.
- LUPOI, *Trusts* – LUPOI M., *Trusts*, Giuffré, Milano, 2001.
- LUPOI, *Gli atti di destinazione* – LUPOI M., *Gli atti di destinazione nel nuovo art. 2645 ter c.c. quale frammento di trust*, in *Rivista del Notariato*, 2006.
- MACCHIONI, *La scissione* – MACCHIONI R., *L'operazione di scissione: un'analisi economico-aziendale*, Cedam, Padova, 1996.
- MACCHIONI, *Patrimoni destinati* – MACCHIONI R., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare. Profili economico-aziendali*, Giappichelli, Torino, 2006.
- MACCHIONI, *Riflessioni* – MACCHIONI R., *Riflessioni su alcune proposte di modifica delle norme sul bilancio d'esercizio*, in *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, n. 1/2, 2007.
- MAGLIO, *Prevalenza della sostanza sulla forma* – MAGLIO R., *Il principio contabile della prevalenza della sostanza sulla forma*, Cedam, Padova, 1998.

- MANES, *Trust interni* – MANES P., *Trust interni: profili strutturali e applicativi*, relazione presentata al convegno *Trust: novità e prassi*, Università di Ferrara 23-24 novembre 2006.
- MANTEGAZZA, *La cartolarizzazione* – MANTEGAZZA F., *La cartolarizzazione dei crediti*, in *Contabilità Finanza e Controllo*, n. 8/9, 1999.
- MARCHESE, *Il bilancio del trustee* – MARCHESE S., *Il bilancio del trustee: aspetti contabili*, in *Trusts e Attività fiduciarie*, aprile 2000.
- MARCHESE S., *Trust immobiliare a scopo di garanzia* – MARCHESE S., *Trust immobiliare a scopo di garanzia di un prestito obbligazionario: i riflessi nel bilancio della società emittente*, in *Trusts e Attività fiduciarie*, luglio 2003.
- MASTURZI, *Separazione patrimoniale* – MASTURZI S., *Le tecniche di separazione patrimoniale*, in G. MARCONDA (a cura di) *Il trust interno*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2005.
- MELLA, *Aziende divise* – MELLA P., *La contabilità delle aziende divise*, Ipsoa, Milano, 1982.
- MEOLA-ANTONELLI, *Strategia finanziaria* – MEOLA A.-ANTONELLI R., *Strategia finanziaria e finanza innovativa nell'Ente Locale*, Maggioli, Milano, 2005.
- MESSINA, *Securitisation* – MESSINA C., *La tecnica della securitisation*, in *Bancaria*, n. 3, 1991.
- MOJA, *Trusts interni* – MOJA A., *Trusts interni e società di capitali: un primo caso*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 1998.
- MONTANARI, *Gli adempimenti di una trust company* – MONTANARI A., *Gli adempimenti contabili e fiscali di una trust company quale trustee di trust interni*, in *Trusts e Attività fiduciarie*, luglio 2006.
- MONTEMERLO, *Il governo delle imprese familiari* – MONTEMERLO D., *Il governo delle imprese familiari. Modelli e strumenti per gestire i rapporti tra proprietà e impresa*, Egea, Milano, 2000.
- MONTINARO, *Trust e negozio di destinazione* – MONTINARO R., *Trust e negozio di destinazione allo scopo*, Giuffrè, Milano, 2004.
- NOTARI, *Azioni e strumenti finanziari* – NOTARI M., *Azioni e strumenti finanziari: confini della fattispecie e profili di disciplina*, intervento presentato al Convegno di Studi sul tema «Verso il nuovo diritto societario. Dubbi e attese», Firenze, 16 novembre 2002.

- O'HAGAN-ANDERSON, *Purpose trusts and charitable trusts* – O'HAGAN A.-ANDERSON M., *Purpose trusts and charitable trusts in securitisation and other structured finance transactions. Extending the boundaries of trusts and similar ring-fenced funds*, Hardback, 2002.
- OIC, *Documento interpretativo OIC 1* – OIC, ORGANISMO ITALIANO DI CONTABILITÀ, *Documento interpretativo n. 1 del Principio contabile 12. Classificazione nel conto economico dei costi e ricavi*, 2005.
- OIC, *OIC 2* – OIC, ORGANISMO ITALIANO DI CONTABILITÀ, *OIC 2, I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, 2006.
- ONIDA, *Elementi* – ONIDA P., *Elementi di Ragioneria*, Giuffrè, Milano, 1944.
- ONIDA, *Azienda* – ONIDA P., *L'azienda. Primi principi di gestione e di organizzazione*, Giuffrè, Milano, 1954.
- ONIDA, *Economia* – ONIDA P., *Economia d'azienda*, Utet, Torino, 1989.
- OPPO, *Autonomia* – OPPO G., *Autonomia negoziale e regolamento tipico nei rapporti patrimoniali tra coniugi*, in *Rivista di Diritto Civile*, 1997.
- PAHLER, *Accounting* – PAHLER A.J., *Advanced Accounting*, VIII edizione, Thomson, 2003.
- PEASE, *Informations* – PEASE R., *Disclosure of Informations by trustees*, in *Trusts e Attività fiduciarie*, marzo 2006.
- PETROLATI, *La Relazione sulla gestione* – PETROLATI P., *L'adeguamento della normativa italiana alle direttive contabili comunitarie. La Relazione sulla gestione*, Quaderno RIREA n. 5/6, 2007.
- PIZZO, *Conti d'ordine* – PIZZO M., *Natura economica e funzione informativa dei conti d'ordine*, Cedam, Padova, 1996.
- PLAVETIC, *Il bilancio del trustee* – PLAVETIC S., *Il bilancio del trustee. Appunti sugli aspetti contabili e tributari del trasferimento di beni in trust*, in *Trusts e Attività fiduciarie*, gennaio 2000.
- POTITO, *Limiti* – POTITO L., *Limiti del bilancio ordinario di esercizio*, in *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, n. 11/12, 2002.
- POTITO, *Patrimoni destinati* – POTITO L., *Patrimoni destinati... all'insuccesso?*, in *Le Società*, n. 5, 2006.
- POTITO, *Patrimoni destinati. Problematiche* – POTITO L., *Patrimoni destinati. Problematiche contabili e di bilancio*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 3, 2006.

- POTITO, *Operazioni straordinarie* – POTITO L., *Le operazioni straordinarie nell'economia delle imprese*, Giappichelli, Torino, 2006.
- POTITO (a cura di), *Il bilancio secondo gli IAS/IFRS* – POTITO L. (a cura di), *Il bilancio secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS. Regole e applicazioni*, Giappichelli, Torino, 2008.
- POTITO, *Debito e capitale netto* – POTITO L., *L'evanescente confine tra debito e capitale netto*, in *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, n. 1/2, 2009.
- PROVASOLI, *Inflazione* – PROVASOLI A., *Inflazione e risultati d'azienda*, Giuffré, Milano, 1983.
- QUAGLI, *I costi del trust* – QUAGLI A., *I costi del trust tra reddito e capitale*, in *Trust e Attività Fiduciarie*, n. 1, 2008.
- RABITTI BEDOGNI, *Trust e finanziamento* – RABITTI BEDOGNI C., *Trust e operazioni di finanziamento*, in AA.VV., *Il Trust nella operatività delle banche italiane*, Bancaria Editrice, 1998.
- RANKING-SPICER-PEGLER, *Executorship Law* – RANKING D.F.-SPICER E.E.-PEGLER E.C., *Executorship Law, Trusts and Accounts*, STEP, Londra, 2005.
- RIDDAL, *Trusts* – RIDDAL J.G., *The law of trusts*, III edizione, Londra, 1987.
- SALVATORE, *Trust al servizio dell'impresa* – SALVATORE L., *L'utilizzazione del trust al servizio dell'impresa*, in *Rivista del Notariato*, 2006.
- SANNINO, *Framework* – SANNINO G., *Framework*, in POTITO L. (a cura di), *Il bilancio secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS. Regole e applicazioni*, Giappichelli, Torino, 2008.
- SANTORO, *Trust* – SANTORO L., *Il trust in Italia*, Giuffré, Milano, 2009.
- SARTORI, *Il project financing* – SARTORI E., *Il project financing e la segregazione patrimoniale. Profili economico-aziendali*, Quaderno RIREA n. 73, 2008.
- SCOTT, *The law of trusts* – SCOTT A.W., *The law of trusts*, vol. 6, III edizione, Boston, 1967.
- SHIPWRIGHT-AVERY JONES, *Trustees* – SHIPWRIGHT A.-AVERY JONES J.F., *Trustees of the Peter Clay Discretionary Trust vs Revenue and Customs Commissioners*, 27 febbraio 2007.
- SPROUSE-MOONITZ, *Accounting Principles for Business Enterprise* – SPROUSE T.R.-MOONITZ M., *A Tentative Set of Board Accounting Principles for Business Enterprise*, New York, 1962.

- STEP, *Guidelines* – STEP, SOCIETY OF TRUST AND ESTATE PRACTITIONERS, *Guidelines for the Preparation of Trust & Estate Accounts in England & Wales*, Title Research, 2005.
- STUDY GROUP UNIVERSITY OF ILLINOIS, *A Statement of Basic Accounting Postulates* – STUDY GROUP UNIVERSITY OF ILLINOIS, *A Statement of Basic Accounting Postulates and Principles*, Urbana, 1964.
- TAMAROWSKI, *Project Financing* – TAMAROWSKI C., *Project Financing e opere pubbliche in Italia. Il settore delle costruzioni*, Egea, Milano, 2004.
- TARTAGLIA POLCINI, *Business Combinations* – TARTAGLIA POLCINI P., *La rappresentazione in bilancio delle business combinations. Problematiche relative ai non controlling interests*, Giappichelli, Torino, 2008.
- TAYLOR, *Public Accountability* – TAYLOR E.K., *Public Accountability of Foundations and Charitable Trusts*, Russell Sage Foundation, 1953.
- TESSITORE, *Redditività e inflazione* – TESSITORE A., *Redditività dell'impresa in periodo di inflazione*, Cedam, Padova, 1979.
- TESSITORE, *I conti d'ordine* – TESSITORE A., *I conti d'ordine nel sistema delle determinazioni quantitative d'azienda*, in *Saggi di Economia Aziendale per Lino Azzini*, Giuffré, Milano, 1987.
- TOGNOLO, *Stabile organizzazione* – TOGNOLO P., *La stabile organizzazione*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2004.
- VATTER, *The Fund Theory of Accounting* – VATTER W. J., *The Fund Theory of Accounting and Its Implications for Financial Reports*, University of Chicago Press, 1947.
- VERNA, *Patrimoni destinati a specifici affari* – VERNA G., *Osservazioni sulla rappresentazione contabile dei patrimoni destinati a specifici affari*, in *Le Società*, n. 11, 2004.
- VERNA, *Novità in tema di bilancio* – VERNA G., *Novità in tema di bilancio e delle redazioni che lo corredano*, in *Le Società*, n. 3, 2007.
- VIGANÒ, *Leasing* – VIGANÒ E., *L'iscrizione del leasing nei conti e nei bilanci di impresa*, Giannini, Napoli, 1969.
- VIGANÒ, *Informazione esterna* – VIGANÒ E., *L'informazione esterna d'impresa*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 3/1973.
- VIGANÒ (a cura di), *Azienda* – VIGANÒ E. (a cura di), *Azienda. Contributi per un rinnovato concetto generale*, Cedam, Padova, 2000.

VIGANÒ, *Bilancio* – VIGANÒ E., *Contenuto e finalità del bilancio*, Cedam, Padova, 2007.

WYNANT, *Project financing* – WYNANT L., *Essential elements of project financing*, in *Harward Business Review*, maggio-giugno, 1980.

ZAMBON, *Regole contabili* – ZAMBON S., *I Lavori della Commissione per le Regole Contabili del Trustee*, convegno su *Trust: Novità e Prassi – Potenzialità applicative per le professioni, le imprese e le pubbliche amministrazioni*, Università di Ferrara, 23-24 novembre 2006.

ZANCHI, *Gli accordi di cui all'art. 182-bis L.F.* – ZANCHI D., *Osservazioni in ordine alla possibile applicazione di un trust agli accordi di cui all'art. 182-bis L.F.*, in *Trust e Attività Fiduciarie*, n. 2, 2008.

ZANELLI, *La securitisation* – ZANELLI M., *La securitisation: aspetti tecnici e regolamentazione*, in *Quaderni di Mondo Bancario 2000*, Roma, 1995.

ZAPPA, *Tendenze* – ZAPPA G., *Tendenze nuove negli studi di Ragioneria*, Istituto Editoriale Scientifico, Milano, 1927.

ZAPPA, *Il reddito* – ZAPPA G., *Il reddito di impresa. Scritture doppie, conti e bilanci di aziende commerciali*, III ristampa della II edizione, Giuffrè, Milano, 1950.

ZAPPA, *Le produzioni* – ZAPPA G., *Le produzioni nell'economia delle imprese*, Tomo I, Giuffrè, Milano, 1957.

### Volumi pubblicati

#### Sezione Ricerche

1. ADELE CALDARELLI, *ABM e Benchmarking. Strumenti sinergici dello Strategic Management*, 2003.
2. PAOLO TARTAGLIA POLCINI, *L'interpretazione economico-contabile delle risorse immateriali. Problematiche rappresentative e valutative nell'informazione esterna d'impresa*, 2003.
3. ALBERTO INCOLLINGO, *Il reporting direzionale nelle imprese della grande distribuzione grocery*, 2004.
4. LUCIO POTITO (a cura di), *L'economia delle aziende e le nuove norme del diritto societario. Atti del convegno. Napoli, 24 settembre 2004*, 2005.
5. ALESSANDRA ALLINI, *Variabile socio-ambientale e performance d'impresa. Profili di misurazione e di comunicazione*, 2005.
6. FERDINANDO DI CARLO, *L'evoluzione dell'informazione sui gruppi di imprese. Prime riflessioni*, 2005.
7. RICCARDO MACCHIONI, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare. Profili economico-aziendali*, 2006.
8. MARCO MAFFEI, *Gli strumenti finanziari: misurazione e rappresentazione in bilancio*, 2006.
9. MANUELA LUCCHESI, *I bilanci di più breve periodo. Profili teorici e prassi internazionale*, 2006.
10. DANILO TUCCILLO, *L'informazione contabile degli enti locali alla luce dei principi e di esperienze internazionali*, 2006.
11. ROSA VINCIGUERRA, *La comunicazione economico-finanziaria nelle P.M.I.*, 2007.
12. FRANCESCO AGLIATA, *L'informazione di bilancio delle imprese di assicurazione nella sua evoluzione*, 2008.

#### Sezione Studi e strumenti

1. LUCIO POTITO, *Le operazioni straordinarie nell'economia delle imprese*, seconda edizione rivista e ampliata, 2006.
2. WALTER DI MEO, *Teoria unificata e modulare della contabilità. Primi sviluppi. Volume primo, Ragioneria generale delle imprese*, 2004.