

**DIPARTIMENTO DI IMPRESA E MANAGEMENT**

Corso di Laurea in Economia e Management

Cattedra di Diritto Commerciale

**Evoluzione e regolamentazione delle società  
fiduciarie: analisi delle attività essenziali,  
vigilanza e parallelismi con la disciplina estera**

Prof. Vincenzo Donativi

---

**Relatore**

Federico Buonomo 258031

---

**Candidato**

Anno Accademico 2022/2023

*“Ai miei nonni,  
nella speranza che mi stiano guardando,  
e che continuino a seguirmi nel mio  
percorso, e con l’augurio che possano  
esserne fieri.”*

# SOMMARIO

<b>INTRODUZIONE</b> .....	5
<b>DAL CONCETTO DI “FIDUCIA” ALLA DISCIPLINA DELLE SOCIETA’ FIDUCIARIE</b> .....	7
<b>1.1 IL CONCETTO DI “FIDUCIA”</b> .....	7
1.1.1 LA COSTRUZIONE DOTTRINALE DELL’INTESTAZIONE FIDUCIARIA: IL NEGOZIO FIDUCIARIO .....	11
1.1.2 LA FIDUCIA “ROMANISTICA”: FIDUCIA <i>CUM AMICO ET CUM CREDITORE</i> .....	15
1.1.3 LA FIDUCIA “GERMANISTICA”: BASE DEL NOSTRO ORDINAMENTO.....	16
<b>1.2 LA DISCIPLINA SPECIALE DELLE SOCIETA’ FIDUCIARIE</b> .....	18
1.2.1 DALLE ORIGINI ALLA LEGGE N°1966 DEL 1939 .....	18
1.2.2 LA SUCCESSIVA STRATIFICAZIONE NORMATIVA FINO AL GIORNO D’OGGI.....	21
<b>CARATTERISTICHE DELLE SOCIETA’ FIDUCIARIE</b> .....	24
<b>2.1 ASPETTI SOCIETARI INTERESSANTI</b> .....	24
2.1.1 IL POSSESSO AZIONARIO DERIVANTE DAL CONTRATTO FIDUCIARIO.....	25
2.1.2 RAPPRESENTANZA IN ASSEMBLEA .....	28
2.1.3 RAPPRESENTANZA COMUNE DEGLI OBBLIGAZIONISTI .....	31
<b>2.2 L’ATTIVITA’ FIDUCIARIA</b> .....	33
2.2.1 LE ATTIVITA’ COSIDDETTE “STATICHE”: AMMINISTRAZIONE IN SENSO STRETTO O DI RAPPRESENTANZA.....	34
2.2.2 LE SOCIETA’ FIDUCIARIE “DINAMICHE”: GESTIONE PATRIMONI.....	35
2.2.3 L’ATTIVITA’ DI REVISIONE AZIONARIALE E DI ORGANIZZAZIONE .....	36
<b>2.3 IL PRINCIPIO DI RISERVATEZZA E LE SANZIONI PREVISTE PER LA FIDUCIARIA</b> ....	39
2.3.1 IL “SEGRETO FIDUCIARIO” .....	40
2.3.2 L’ITER PROCESSUALE PER EVENTUALI CONTROLLI E LE CONSEGUENTI SANZIONI...	41
2.3.3 LA LIQUIDAZIONE COATTA AMMINISTRATIVA .....	42
<b>L’EVOLUZIONE DELLA VIGILANZA SULLE SOCIETA’ FIDUCIARIE</b> .....	45
<b>3.1 LA VIGILANZA DEL MINISTERO DELLO SVILUPPO ECONOMICO: I REQUISITI RICHIESTI</b> .....	45
<b>3.2 IL CONTROLLO PUBBLICO DA PARTE DI CONSOB E BANCA D’ITALIA: IL LORO COORDINAMENTO</b> .....	49
3.2.1 LA VIGILANZA CONSOB SULLE FIDUCIARIE “DINAMICHE”.....	50
3.2.2 I REQUISITI AUTORIZZATIVI IMPOSTI DALLA BANCA D’ITALIA.....	52
3.2.3 ISCRIZIONE NELL’ALBO E CONTROLLI POST-AUTORIZZATIVI .....	53
<b>3.3 DISPOSIZIONI ANTIRICICLAGGIO PER LE SOCIETA’ FIDUCIARIE</b> .....	55
3.3.1 PANORAMICA DELLE DISPOSIZIONI NORMATIVE DELL’UE IN MATERIA DI RICICLAGGIO.....	56

3.3.2 SPECIFICHE DIRETTE IN MATERIA DI TRUST: LA IV DIRETTIVA ANTIRICICLAGGIO E IL SUO RECEPIMENTO.....	58
3.3.3 AGGIORNAMENTI E MODIFICHE: V E VI DIRETTIVA ANTIRICICLAGGIO .....	61
<b>PARALLELISMI E CONFRONTI CON LA DISCIPLINA ESTERA .....</b>	<b>65</b>
<b>4.1 LE PRINCIPALI “FIDUCIE” ITALIANE: IL TRUST IN ITALIA (CENNI).....</b>	<b>65</b>
4.1.1 DIFFERENZE CON IL NEGOZIO FIDUCIARIO .....	67
<b>4.2 LA DISCIPLINA SVIZZERA.....</b>	<b>68</b>
4.2.1 BASE LEGALE IN DIRITTO SVIZZERO .....	70
4.2.2 GLI OBBLIGHI DEL TRUSTEE: ANTIRICICLAGGIO E PROTEZIONE DATI.....	72
4.2.3 STRUMENTI LEGALI IN CASO DI VIOLAZIONI DEL TRUSTEE.....	74
<b>4.3 ASPETTI INTERESSANTI NEI TRUST DI SAN MARINO.....</b>	<b>77</b>
4.3.1 LA VIGILANZA PUBBLICA DELLE FIDUCIE SAMMARINESI .....	78
<b>CONCLUSIONE .....</b>	<b>81</b>
<b>BIBLIOGRAFIA:.....</b>	<b>83</b>

# INTRODUZIONE

La seguente tesi si propone di esaminare il tema delle società fiduciarie e *trust* come oggetto di studio e analisi nell'ambito del diritto e dell'economia.

Le società fiduciarie e *trust* sono strumenti giuridici complessi che svolgono un ruolo fondamentale nella gestione del patrimonio e nella pianificazione successoria. L'importanza crescente dei *trust* e delle società fiduciarie nel contesto internazionale ha attirato l'attenzione di studiosi e professionisti nei settori legali e finanziari.

La scelta di focalizzarsi sulle società fiduciarie e *trust* come oggetto di studio in questa tesi è giustificata da diversi motivi. Innanzitutto, il settore delle società fiduciarie e *trust* è in costante evoluzione e si presta a un'analisi approfondita delle questioni legali, economiche e normative connesse. In secondo luogo, la complessità e l'eterogeneità dei *trust* e delle società fiduciarie richiedono una comprensione accurata delle loro caratteristiche e delle possibili sfide che possono sorgere nella loro gestione. Inoltre, l'analisi di queste può fornire importanti spunti di riflessione sulla protezione del patrimonio, sulla pianificazione successoria e sulle strategie di *asset protection*, in un contesto in cui sempre più individui e famiglie cercano soluzioni giuridiche e finanziarie che consentano loro di preservare e gestire in modo efficiente il proprio patrimonio.

Attraverso l'analisi delle normative vigenti, la consultazione della letteratura accademica pertinente, e tramite la ricerca di alcune delle caratteristiche essenziali, questa tesi si propone di analizzare gli aspetti chiave delle società fiduciarie e *trust*, valutarne le potenzialità e le criticità, nonché fornire una panoramica delle sfide e delle opportunità offerte da questi strumenti nel contesto giuridico ed economico contemporaneo.

Il primo capitolo dell'elaborato tratta del concetto di fiducia e di come questa sia considerata alla base dell'intero sistema economico rinviando con particolare attenzione alla realtà delle società fiduciarie. Verrà inoltre fornita un'iniziale analisi normativa della fattispecie a partire dall'inizio degli anni 40' e seguendo il lungo filone di modifiche susseguitesi durante gli anni.

Nel secondo capitolo l'obiettivo è entrare più nello specifico all'interno della quotidianità delle società stesse, tramite l'analisi degli organi amministrativi interni,

una panoramica delle attività svolte e gli obblighi che queste sono tenute a rispettare per essere considerate tali.

Proseguendo, il terzo capitolo tratterà interamente della vigilanza nazionale riservata alle società fiduciarie, il testo dunque analizzerà i ruoli nello specifico di ogni autorità e di come queste collaborino affinché venga svolto il miglior lavoro possibile.

Infine, verrà applicato, sotto alcuni aspetti, un paragone con la disciplina estera, studiando punti in comune e differenze con quella nazionale.

## CAP. I

# DAL CONCETTO DI “FIDUCIA” ALLA DISCIPLINA DELLE SOCIETA’ FIDUCIARIE

### 1.1 IL CONCETTO DI “FIDUCIA”

Nessuna società può crescere ed evolvere se al suo interno vi è carenza di «fiducia»<sup>1</sup> tra i cittadini, presupponendo che questa ci sia allo stesso tempo tra essi e i rispettivi governanti.

La storia dell’uomo è un percorso composto da fasi. L’analisi dei passaggi da determinati punti dell’evoluzione umana ad altri, rappresenterebbe la trama attraverso cui leggere la vicenda degli uomini e delle loro comunità nel corso del tempo. Il problema risiede nel fatto che la conoscenza storica si costruisce sempre su ciò che è passato, accaduto: possiamo, dunque, conoscere i punti d’inizio e di chiusura di un ciclo solo *ex post*.

Ogni mutamento è figlio di in una situazione storica di crisi, compresa all’interno di un tempo e di uno spazio. Così collocata, la crisi è la rottura, il distacco dal punto d’equilibrio preesistente. Il cosiddetto «gioco delle crisi di equilibrio»<sup>2</sup> e dei passaggi dall’uno all’altro stato di quest’ultimo, si presenta come una delle frequenze tipiche della storia umana. Questo viene descritto come uno struggente periodo di gestazione del nuovo, che sconvolge e di conseguenza modifica ogni assetto precedente, oltre a incidere anche dolorosamente nel corpo sociale per trasformarlo e rivoluzionario.

Due sono le principali fasi della transizione: la penosità del processo e il ruolo decisivo del fattore autorità/guida. È nella crisi, dunque, che trova collocazione il punto iniziale della transizione, essendo il suo punto d’arrivo lo stabilizzarsi del nuovo quadro d’equilibrio. La frattura di crisi, che indica la partenza del cambiamento, è l’avvio del ciclo di sofferenze collegate allo scuotimento socio-economico e politico che la crisi comporta. Senza una figura guida che trasmetta speranza rispetto

---

<sup>1</sup> “Fiducia” è definita dal dizionario Palazzi: “sentimento di sicurezza che viene da una ferma speranza, o dalla stima o simile”. Evidenti due elementi: il carattere soprattutto soggettivo e psicologico del termine, il legame del concetto con il mondo dell’economia e degli affari.

<sup>2</sup> D. EASTON, *The Political System*, Alfred A Knopf Publ., N.Y., 1953, p. 269

all'obiettivo finale, questo passaggio non sarebbe in grado di indirizzare e finalizzare in modo congruo la transizione. Congiungendo quindi, il concetto di "guida" con quello di governo democratico, di burocrazia, d'amministrazione pubblica e dei corpi istituzionalizzati che garantiscono la funzione di direzione di una certa società, si comprende la centralità di un argomento come quello della fiducia e dell'etica, i quali devono collegare amministrati e amministratori, cittadini e governo, stakeholder e istituzioni di mercato, il tutto rispettando condizioni attraverso cui la transizione trovi espressione storica.

Vi è un chiaro esempio per descrivere tutto ciò ed è ricollegabile al declino o all'assenza di fiducia nel sistema socialista da parte dei cittadini e di molti dirigenti. La fiducia infatti ha costituito una delle cause della crisi dell'*ancien régime*, nei paesi dove si era attuato il «socialismo reale»<sup>3</sup>, e per l'avviarsi del processo di transizione. Il progressivo strutturarsi di istituzioni di mercato all'interno di comunità socio-politiche precedentemente caratterizzate da un'economia centralizzata, ha infatti generato, nella seconda metà dello scorso decennio, l'accelerazione della transizione verso il punto terminale.

Il progresso della democrazia nei paesi volti al cambiamento, allo stesso tempo, diviene causa ed effetto dell'efficacia del sistema nel soddisfare i bisogni delle rispettive popolazioni. L'elemento fiducia si identifica come il collante che garantisce la capacità del vecchio a transitare verso il nuovo, e allo stesso modo, assicura la capacità del nuovo a funzionare adeguatamente e a godere del consenso sociale. Se il grado di consenso diviene elevato, si ha certezza sulla tenuta del nuovo.

Bisogna tuttavia considerare il fatto che, sulle modalità di realizzazione della transizione, il «fattore umano ha la parola decisiva»<sup>4</sup>. La trasformazione non è infatti un processo che riguarda soltanto l'economia, anche in tale contesto gioca un ruolo fondamentale. E non è neppure un processo meccanicistico, ovvero funzione di movimenti anonimi e anomici. Essa è, invece, funzione di comportamenti umani, degli eventi che questi realizzano. Una società evolve innanzitutto se ha, al suo interno, un adeguato livello di fiducia diffusa: questa diviene la linfa che rende vivo e fecondo il capitale sociale di una nazione. Al di sotto della soglia critica di capitale sociale e di

---

<sup>3</sup> Socialismo reale o realsocialismo è un termine politico introdotto durante la presidenza di *Leonid Il'ič Brežnev* per fare riferimento al socialismo come *de facto* si attuava nel blocco orientale e per distinguerlo dalla nozione tradizionale di socialismo ideale.

<sup>4</sup> F. FUKUYAMA, *Trust*, Free Press Paperbacks, 1995, p. 8

fiducia, non è possibile sviluppare con successo né una democrazia né tantomeno un mercato.

Le società caratterizzate da elevata fiducia sono infatti in grado di esprimere una vasta gamma di soggetti autonomi attraverso processi partecipativi dal basso verso l'alto, in cui la fiducia negli altri fornisce motivazione per perseguire gli obiettivi comuni. La fiducia funziona inoltre da strumento di aggregazione tra individui e come motivazione per il rapporto tra questi e i loro dirigenti.

Tutto prescinde da un presupposto, ovvero l'esistenza del regime di pluralismo sociale politico, il quale fornisce la garanzia che detto processo possa verificarsi. Il «pluralismo»<sup>5</sup>, consente alla società di fungere da intermediario tra Stato e cittadini, tra *Corporate Economy* e i tanti piccoli protagonisti del mercato.

È per questo che la pretesa dello “*Stato-Tutto*” senza limiti né inibizioni appare dunque priva di fondamenta. Lo Stato diventa dominatore ed unico giocatore<sup>6</sup>, a fronte di un numero infinito di individui sottomessi. Tutto ciò si è verificato con una paradossale filosofia, quella «marxiana»<sup>7</sup>, che identifica nell'economia la fondazione dello Stato, generando nella storia Stati in cui la politica sovverte le regole economiche e le elimina. L'obiettivo della dottrina marxista-leninista si rispecchia nel dare vita all'uomo “nuovo”, molecola d'un gran movimento di massa che supera i confini nazionali e diviene universale. Questa tuttavia genera nella storia uomini egoisti, privi di fiducia nel prossimo, sospettosi e invidiosi, votati alla delazione, adattati a vivere in sé e per sé, quintessenza dell'egoismo individuale e sociale.

Vi è tuttavia una domanda che si ripete nel corso dei decenni: come può costruirsi un sano capitalismo nei paesi di transizione? In tale contesto le istituzioni di mercato come possono assistere e garantire la sicurezza in tale costruzione?

Ciò che è più importante capire innanzitutto, è che solo un alto tasso di fiducia consente alle società di esprimersi in modo ottimale, di essere creative, unite, e collaborative dotando il sociale di proprie rappresentanze. Inoltre, altro punto focale, risiede nella consapevolezza che il retroterra culturale di ogni nazione risulti decisivo rispetto ad estensione e qualificazione di detti fenomeni.

---

<sup>5</sup> Indirizzo politico-sociale che, partendo dalla constatazione dell'esistenza nella società di forze o classi di diversa ispirazione e miranti ad obiettivi diversi, rivendica per le stesse il diritto a forme associative (partiti, sindacati, ecc.), e quello del loro inserimento nella conduzione dello stato.

<sup>6</sup> R. DAHL, *Democracy and its critics*, Yale Un., 1989

<sup>7</sup> L.TROIANI, *La fiducia come fondamento del mercato: il caso dei paesi di transizione*; Oikonomia, Roma, 2004, p.1

Fondamentale tuttavia rimane lo stabilire regole sociali e giuridiche che evitino potenziali danni che, facendo riferimento ad un sistema di mercato in fase nascente, possono essere causati da comportamenti non etici ed illegali, come corruzione, insider trading, etc. Nel momento in cui l'etica e la cultura della fiducia non sono sufficienti, le leggi e la loro applicazione da parte delle autorità di riferimento e degli organismi repressivi sono strettamente necessarie per prevenire tali comportamenti. In un generale contesto di fiducia e di correttezza istituzionale infatti, l'allocazione di risorse a fini d'investimento ha maggiori possibilità di successo, mentre la sfiducia incita il possessore di risorse al consumo egoistico ed immediato, il che ostacola la formazione del capitale finanziario necessario allo sviluppo economico. Senza fiducia e senza istituzioni di mercato ben gestite e funzionali, non si creano i presupposti per la capitalizzazione.

La Borsa funziona bene là dove esiste fiducia, e dove le istituzioni di mercato garantiscono, tra le altre cose, trasparenza e controllo. Al contrario, in società in cui regna corruzione e arbitrio, la borsa è debole, il capitale azionario scarso e le risorse restano nel circuito del consumo personale o dell'investimento familiare. La fiducia è un punto cardine anche nella crescita di una grande impresa, perché senza di essa non si svilupperebbe e il capitale rimarrebbe nel circuito familiare.

Ad oggi, infatti, la fiducia ha un ruolo fondamentale non solo per l'economia, ma per l'intera società. Questa va molto al di là di aspetti più "tecnici" e costituisce la base della cosiddetta "economia comportamentale", dove ogni attore decide autonomamente come allocare le proprie risorse basandosi sulle proprie percezioni e aspettative future, piuttosto che su dati quantitativi che in alcuni casi potrebbero indicare l'opportunità o meno di fare delle scelte. Ciò significa che, il grado di fiducia avrà un «impatto determinante su decisioni»<sup>8</sup> di risparmio, investimenti, spese delle famiglie, e di conseguenza su scelte imprenditoriali.

Il trend odierno parla chiaro, la generazione dei *millennial* è la prima che ha perso la fiducia nel futuro, poiché in balia di un'aspettativa di tenore di vita peggiore di quelle precedenti, come mai era successo dal dopoguerra. Questa situazione non costituisce ovviamente una buona base da cui ripartire per la ricostruzione post-pandemica, ma è necessario comprendere che il livello di fiducia delle varie componenti del sistema, a partire da quella dei cittadini, è un elemento cardine per un veloce recupero. Per questo è necessario che tutti facciano la loro parte in tal senso,

---

<sup>8</sup> M.PADOVANI, *Finanza comportamentale*, Linkiesta, 2021

dalle istituzioni che devono dimostrare *accountability* e visione chiara, ai media che devono informare in modo puntuale ed obiettivo, alle nuove generazioni che devono provare a guardare con un'ottica positiva alle opportunità generate dall'emergenza sanitaria che ha colpito tutti, nessuno escluso. Il modo in cui le nostre comunità affronteranno la fase di ricostruzione e di ripensamento dei paradigmi sociali ed economici, infatti, verrà fortemente influenzato dal livello di fiducia nel futuro, il quale determinerà l'esito a lungo termine.

In un mondo come quello di oggi, caratterizzato da un'alta competitività in ambito lavorativo, la sfera privata riguardo la gestione del patrimonio ha le sue radici proprio nel concetto di fiducia. È per questo che ad oggi esistono realtà, «seppur diverse»<sup>9</sup>, quali società fiduciarie e trust.

Le società fiduciarie non sono altro che organizzazioni con l'obiettivo di gestire i beni di terzi, agendo come «intermediario tra il proprietario del patrimonio e i beneficiari designati»<sup>10</sup>.

Il trust, invece, è uno strumento giuridico utilizzato per la protezione e la gestione dei beni personali di un determinato individuo, garantendo che questi vengano distribuiti in conformità alle sue volontà. In entrambi i casi tuttavia, la fiducia è un elemento essenziale, le persone si affidano a questo tipo di istituzioni per proteggere i loro beni e assicurarsi che siano gestiti in maniera adeguata. La fiducia è quindi un fattore chiave per stabilire, e, allo stesso tempo mantenere, rapporti di lunga durata tra le parti coinvolte.

### 1.1.1 LA COSTRUZIONE DOTTRINALE DELL'INTESTAZIONE FIDUCIARIA: IL NEGOZIO FIDUCIARIO

Il negozio fiduciario è una classificazione del negozio giuridico che si distacca dalle altre realtà per la presenza di un *quid pluris*: la fiducia. Questa non solo si identifica come un aspetto fondamentale della fattispecie, ma assume anche una funzione strettamente programmatica, che colma l'intero negozio, sia a livello ontologico che reale. Del resto, «l'esigenza umana»<sup>11</sup> di questa fiducia è tale, da trovare una propria regolamentazione anche nell'ordinamento giuridico.

---

<sup>9</sup> A. GENTILI, *Società fiduciarie e negozio fiduciario*, Milano, 1978, p.21

<sup>10</sup> A. GENTILI, *op.cit.*, Milano, 1978, pp.21-22

<sup>11</sup> L. CORSINI, *Società fiduciarie e possesso azionario*, Milano, 1992, pp.7-8

Da un «punto di vista strutturale»<sup>12</sup>, tramite il negozio fiduciario “il fiduciante” manifesta la «volontà»<sup>13</sup> di trasferire al “fiduciario” la titolarità di una situazione giuridica. Ciò si rispecchia in un normale atto giuridico (principale) traslativo o costitutivo. Tuttavia, un ulteriore accordo tra le parti, in «rapporto di accessorietà»<sup>14</sup>, risulta necessario per stabilire le modalità con cui il “fiduciario” potrà esercitare le facoltà e i poteri derivanti dalla situazione giuridica di cui è diventato titolare: il patto fiduciario.

Il negozio fiduciario dunque consiste in un’operazione giuridica non semplice, che unisce un «patto accessorio obbligatorio»<sup>15</sup> ed un trasferimento di «proprietà reale»<sup>16</sup>. In un’operazione di questo tipo, il fiduciario acquisisce due distinte posizioni giuridiche: una negativa, che lo costringe a rispettare gli accordi presi con la controparte, e una positiva, che gli conferisce il «diritto di proprietà»<sup>17</sup> sul bene (*status domini*).

Secondo la dottrina sono varie le teorie per descrivere il ruolo della fiducia in questo tipo di operazioni. Innanzitutto è importante notare come la fiducia depositata dal fiduciante nella «lealtà del fiduciario»<sup>18</sup> svolga un «ruolo centrale»<sup>19</sup> per la creazione di uno «*status* psicologico»<sup>20</sup> di affidamento fiduciario, il tutto lasciando in disparte, per il momento, la dimensione giuridica. Detto *status* rappresenta l’unica fonte obbligatoria del negozio fiduciario e assume rilevanza solo in caso di violazione degli accordi da parte del fiduciario. Quest’ultimo rappresenta il principale *vulnus* del negozio fiduciario sul piano giuridico.

L’affidamento fiduciario sul piano nozionistico può essere riconosciuto con due accezioni: la prima, relativa allo *status* psicologico del fiduciante, il quale si pone come garanzia dell’adempimento del programma negoziale, la seconda, quella relativa al contratto di affidamento fiduciario. Quest’ultimo, grazie a recenti «interventi

---

<sup>12</sup> A. JANNUZZI, *Le società fiduciarie*, Milano, 1988, p.12

<sup>13</sup> S. ROMANO, *L’accordo fiduciario e il problema della sua rilevanza*, Padova, 1970, III, pp.51-53

<sup>14</sup> V. M. TRIMARCHI, “Negozio fiduciario”, in “*Enciclopedia del Diritto*”, XXVIII, 1978, Milano, Giuffrè, p. 308.

<sup>15</sup> Il patto accessorio o commissorio è l’accordo con il quale si conviene che, in mancanza del pagamento di un debito nel termine fissato, la proprietà della cosa posta a garanzia dell’adempimento passi al creditore. Il Codice civile lo vieta espressamente agli artt. 1963 e 2744.

<sup>16</sup> A. GENTILI, *op.cit.*, Milano, 1978, pp.15-16

<sup>17</sup> S. PUGLIATTI, *Fiducia e rappresentanza indiretta*, in *Dir. Civ. Metodo- Teoria- Pratica*, Milano, 1951, pp.232-234

<sup>18</sup> A. JANNUZZI, *op.cit.*, Milano, 1988, p.13

<sup>19</sup> NUZZO, *Negozio fiduciario*, in *Rivista di diritto civile*, 1985, p.645

<sup>20</sup> V.M. TRIMARCHI, *op.cit.*, XVIII, 1978, Milano, Giuffrè, pp.32-35

legislativi»<sup>21</sup>, non ha una struttura predefinita e standardizzata, acquisendo dunque, un riconoscimento normativo atipico. Nello specifico tale contratto prevede la stesura di un “programma”, che abbia il fine di raggiungere un determinato obiettivo degno di tutela, come ad esempio: la garanzia di assistenza materiale a una persona disabile dopo la morte dei propri familiari o il superamento di una crisi aziendale, tutto ciò affidandone l’attuazione ad un soggetto che diventerà proprietario dei tutti quei beni necessari per il raggiungimento di tale scopo.

Diversamente dal negozio fiduciario e da figure simili a quest’ultimo (trust e «vincoli di destinazione»<sup>22</sup>), l’elemento principale, immutabile e qualificante dell’istituto attuale è il “programma”, a tal punto da divenire immutabile una volta terminato il contratto di affidamento fiduciario, contrariamente per esempio, all’attuatore o ai beni destinati alla realizzazione, i quali sono considerati fungibili. Tuttavia, nonostante il sistema giuridico italiano conferisca una certa *dignitas* al fenomeno fiduciario, esso continua a non riconoscerne espressamente la rilevanza giuridica.

Il negozio fiduciario è frutto di pratiche negoziali basate sul principio di libertà contrattuale, e la fiducia, fatta eccezione per alcune disposizioni del Codice civile, non ha nessun “rango” normativo. Le negoziazioni, assieme all’intervento giurisdizionale, hanno condotto al riconoscimento della cittadinanza giuridica degli accordi fiduciari come fonte di obbligazione. Grazie a questo processo, in seguito, sono stati superati numerosi problemi di inquadramento giuridico del fenomeno. È infatti necessario notare come molte emergenti «posizioni dottrinali»<sup>23</sup> hanno analizzato il fenomeno degli accordi fiduciari, cercando di determinarne il ruolo della fiducia all’interno della struttura di questo tipo di accordo.

Una prima tesi in materia sostiene che, il trasferimento della situazione giuridica soggettiva dal fiduciante al fiduciario sia privo di causa o in qualche modo legato ad una causa astratta. Secondo questa opinione, la quale tende ad estremizzare l’obiettivo finale delle parti, l’identificazione del negozio non sarebbe collegabile a quella tipica del negozio stesso, ma andrebbe rilevata in quella sottostante «all’accordo obbligatorio»<sup>24</sup> tra le parti, che pervade l’atto di trasferimento rendendolo unico. Il

---

<sup>21</sup> L. 27 Gennaio 2012, n°3; l. 22 Giugno 2016, n°112

<sup>22</sup> Art. 2645-ter c.c

<sup>23</sup> L. CARIOTA FERRARA, *Il negozio fiduciario nel diritto privato italiano*, Napoli, 2011, p.227

<sup>24</sup> Patto fiduciario

«tema»<sup>25</sup> della «*causa fiduciae*»<sup>26</sup> è considerabile solo se nel nostro ordinamento venisse riconosciuta l'esistenza del negozio a «causa astratta»<sup>27</sup>. L'unione di patto fiduciario e atto di trasferimento costituirebbe dunque un «unico negozio giuridico»<sup>28</sup>.

La conseguenza di questo tipo di impostazione è che il fiduciante (o i suoi aventi causa) non può far valere la nullità del contratto di trasferimento per mancanza di motivi. Non può in altri termini annullare gli effetti reali prodotti dal negozio ogni volta che il fiduciario viola il patto fiduciario.

Diversamente, un'altra teoria, pur confermando l'unicità del negozio fiduciario, non ritiene che il patto fiduciario possa essere riconosciuto come espressione di un fondamento causale del trasferimento negoziale. Essa infatti, tenendo conto dell'importanza «interna» della fiducia come fonte di obbligazione «morale», ritiene che la stessa costituisca solo una presupposizione del negozio fiduciario.

Di conseguenza, l'atto di trasferimento del fiduciante mantiene la propria causa legale, e la fiducia non ha alcuna rilevanza giuridica, essendo confinata nella sfera dei motivi. Questa ricostruzione teorica tuttavia, è smentita dalla pratica, soprattutto da quella giudiziale, la quale, almeno sul piano obbligatorio, riconosce la tutela giuridica al fiduciante che dimostri l'esistenza e la violazione del *pactum fiduciae*.

Una teoria più realistica, tenendo conto della situazione odierna, è quella che non considera la combinazione di patto fiduciario e negozio traslativo come un unico negozio, piuttosto riconosce la presenza di due fattispecie distinte di negozio, in cui la fiducia funge da «collante» (collegamento pagina precedente). In questo modo, il negozio fiduciario non sarebbe altro che il risultato della connessione tra il patto obbligatorio e l'atto traslativo, entrambi con una propria causa, ma uniti strumentalmente, con lo scopo di raggiungere un fine ulteriore.

Pertanto, soltanto tramite gli effetti di entrambi dei due atti compiuti, dal fiduciante e dal fiduciario, si potrà ottenere il risultato finale. La giustificazione della tutela giuridica del fiduciante in caso di violazione del «*pactum fiduciae*»<sup>29</sup> risiede nel riconoscimento della «liceità dello scopo finale raggiunto»<sup>30</sup>. Questa teoria è

---

<sup>25</sup> S. ROMANO, *op.cit.*, Padova, 1970, III, pp. 53-55

<sup>26</sup> DE MARTINI, *Il concetto del negozio giuridico e la vendita a scopo di garanzia*, in *Giurisprudenza Italiana* 1946, I, 2, p.326

<sup>27</sup> A. GENTILI, *op.cit.*, Milano, 1978, pp.74-75

<sup>28</sup> A. JANNUZZI, *op.cit.*, Milano, 1988, pp.14-15

<sup>29</sup> A. JANNUZZI, *op.cit.*, Milano, 1988, p.14

<sup>30</sup> Cass. 21 novembre 1975, n.3911, in *Giust. Civ. Mass.*, 1975

considerata più appropriata rispetto alle precedenti in quanto tiene conto della natura complessa della struttura negoziale della fiducia.

### 1.1.2 LA FIDUCIA “ROMANISTICA”: FIDUCIA *CUM AMICO ET CUM CREDITORE*

La «fiducia romanistica»<sup>31</sup>, risalente al «diritto romano»<sup>32</sup> e accolta dal nostro ordinamento, figura come il punto in comune di entrambi gli orientamenti precedentemente analizzati, facendo ambedue riferimento ad un negozio giuridico ad effetti reali.

Tale «istituto»<sup>33</sup> si distingue dagli altri per la cessione della proprietà di un bene in affido. Il fiduciante in questo caso redige una serie di regole e istruzioni a favore del fiduciario (soggetto che lo riceve), il quale è obbligato ad amministrarlo e gestirlo, oltre che a restituire la proprietà al fiduciante o, secondo previa indicazione, ad un eventuale terzo da lui indicato, il tutto rispettando la scadenza concordata. Esiste tuttavia una fattispecie, in cui il bene in questione venga restituito precedentemente alle date accordate, vale a dire quando la causa della fiducia viene meno.

Allo stesso modo nell'antico sistema giuridico romano, con l'istituto della fiducia *cum amico*, si faceva riferimento al trasferimento della proprietà di un bene da un determinato soggetto ad un altro, rispettando le volontà e le istruzioni del primo. Si ritiene pertanto che, l'intento fiduciario di quest'ultima fosse realizzato attraverso l'utilizzo strumentale dell'effetto traslativo<sup>34</sup>, il quale è limitato nei rapporti interni da un patto ad effetti obbligatori, il *pactum fiduciae*. Possiamo dunque assumere che, nel diritto romano, la cosiddetta *fides* (fiducia) avesse già svolto un ruolo centrale come fulcro di due distinte figure giuridiche.

Da un lato la fiducia *cum amico*, la quale, come precedentemente detto, intendeva soddisfare l'interesse esclusivo del fiduciante. In sostanza la proprietà veniva trasferita temporaneamente per soddisfare un interesse specifico dello stesso.

---

<sup>31</sup> F. GALGANO, *La fiducia romanistica*, Atlante di diritto privato comparato, XIII, Milano, 1992, p. 181

<sup>32</sup> L. CORSINI, *op. cit.*, Milano, 1992, p.7

<sup>33</sup> G. GAZZARA, *Fiducia testamentaria*, in *Enc. Dir.*, XVII, pp.427-430

<sup>34</sup> Contratti traslativi (o con efficacia reale) sono quelli che, in contrapposizione ai contratti obbligatori, hanno come effetto il trasferimento della proprietà di un bene; effetto t., che si attua per effetto immediato del consenso quando il contratto sia consensuale.

Dall'altro lato la fiducia *cum creditore*, all'interno del quale il fiduciante trasferisce la proprietà di un bene al fiduciario per consentire a quest'ultimo di soddisfare il proprio credito, e in caso di mancato pagamento del debito, il trasferimento svolgeva la funzione di garanzia. L'obiettivo della fiducia *cum creditore* lo si può interpretare come l'obbligo da parte del fiduciario di restituire il bene al fiduciante una volta soddisfatto l'obbligo del prestito. I sostenitori di questa teoria, basano la loro posizione sull'assunzione che, essendo il nostro sistema giuridico privo di una disciplina sull'intestazione fiduciaria, sia necessario fare affidamento ai principi generali dai quali si deduce la non ammissibilità della separazione tra proprietà formale e sostanziale. Questa distinzione, come vedremo, costituisce invece la base dell'opposta visione tedesca.

### 1.1.3 LA FIDUCIA “GERMANISTICA”: BASE DEL NOSTRO ORDINAMENTO

La «fiducia germanistica»<sup>35</sup> si differenzia da quella romanistica in primis poiché non è presente l'effetto traslativo. Questo si traduce in una titolarità del bene separata dalla legittimazione all'esercizio del diritto stesso. Il fiduciante rimane dunque, titolare effettivo del diritto, mentre il fiduciario riceve esclusivamente la legittimazione per esercitarlo. In sintesi, la proprietà del bene rimane in capo al fiduciante, ma il fiduciario ha il potere di agire come titolare del diritto.

Nell'ordinamento giuridico tedesco, esiste una «norma»<sup>36</sup> che permette al non titolare di un bene, previo consenso del proprietario, compiere atti di disposizione su quello stesso bene. La norma è stata interpretata come l'ammissione di una concreta separazione tra la titolarità e l'esercizio del diritto, permettendo al soggetto fiduciario di acquisire esclusivamente la legittimazione a disporre del bene in questione, limitatamente al patto fiduciario. Il bene tuttavia rimane di proprietà del fiduciante. Nel caso della “fiducia germanistica” quindi, la limitazione del potere attribuito al fiduciario è opponibile ai terzi. Si ha infatti scissione tra legittimazione all'esercizio concessa al fiduciario e proprietà formale del diritto, la quale rimane in capo al fiduciante. In quest'ottica nel caso in cui il fiduciario dovesse erroneamente cedere il bene o il diritto ad un terzo, il fiduciante mantiene la possibilità di farsi restituire tale bene, in quanto la limitazione dei poteri in capo al fiduciario è opponibile ai terzi.

---

<sup>35</sup> L.SANTORO, *op. cit.*, 2009, pp. 204-206

<sup>36</sup> La quale dispone che: “Un atto dispositivo compiuto da chi non è titolare è efficace se avviene con il previo consenso da parte del titolare”

Secondo gran parte dei sostenitori italiani di questa tesi, la differenza tra legittimazione all'esercizio dei diritti dei beni in questione e la proprietà di essi, sarebbe possibile all'interno dell'ordinamento italiano tramite la possibilità di stipula di un negozio "atipico", ai sensi dell'art. 1322 del «codice civile»<sup>37</sup>. Grazie a questi scritti infatti, contrariamente alla dottrina romanistica, si possono trovare molteplici evidenze che dimostrino l'utilizzo di una proprietà temporanea o limitata nei poteri all'interno della normativa nazionale. Nello specifico, il testo della L. 23 Novembre, 1939 n° 1966, sembra non lasciare dubbi, permette di basare il contratto sulla fiducia di tipo germanistico sulla proprietà del bene rimane in capo al fiduciante, mentre il fiduciario (società fiduciaria) ne ha la gestione nel rispetto delle regole fornitegli dal fiduciante.

Possiamo sostenere dunque che le norme italiane abbiano di fatto riconosciuto e regolamentato di conseguenza le società fiduciarie sulla base della fiducia di tipo germanico. Questa tesi è infatti sostenuta da varie «sentenze giurisprudenziali»<sup>38</sup>.

---

<sup>37</sup> Il quale legittima la conclusione di contratti –appunto- “atipici”, purché “diretti a realizzare interessi meritevoli di tutela.” Ad esempio non sono scopi meritevoli di tutela: i) sottrarre alla garanzia dei propri creditori un bene con l'intestazione fiduciaria, ii) eludere le disposizioni in materia di successioni necessarie, facendo pervenire agli eredi legittimati meno di quanto avrebbero diritto, iii) tentare di frodare il fisco per pagare meno tasse.

<sup>38</sup> V. Corte App. Milano (31 ottobre 1989), riportata da F. DI MAIO, *La società fiduciaria e il contratto fiduciario nella giurisprudenza e nella prassi degli organi di controllo*, CEDAM, Padova, 1995, p. 73. Trib. Milano, 19 novembre 2001 con nota di FIORIO P., *Osservazioni in tema di intestazione fiduciaria di quote sociali, voto divergente e compensi eccessivi agli amministratori*, in *Giur. it.*, 2002, p. 1438 Cass. Civ., sez. I, 23 settembre 1997, n. 9355, in *Foro it.*, 1999, I, c. 1323lea

## 1.2 LA DISCIPLINA SPECIALE DELLE SOCIETÀ FIDUCIARIE

Passando ora ad esaminare l'impianto normativo delle società fiduciarie, possiamo notare come questo sia caratterizzato da una frammentazione e conseguentemente da una «disorganizzazione generale»<sup>39</sup>. Ciò è frutto di successive stratificazioni generate dalla continua manutenzione della legislazione speciale. Come per altri fenomeni, la diffusione del fenomeno delle società fiduciarie è «avvenuta in Italia in ritardo»<sup>40</sup> rispetto ai paesi economicamente più progrediti. Il nostro codice civile infatti, seppur tenendo in considerazione l'enorme differenza normativa richiesta rispetto all'estero, non contiene alcuna disposizione specifica, ma si limita a richiamarle soltanto in relazione alle società per azioni. Il motivo di tutto ciò risiede nel fatto che la complessità della materia richiede una costante opera di aggiornamento ed integrazione normativa.

### 1.2.1 DALLE ORIGINI ALLA LEGGE N°1966 DEL 1939

Analizzando l'evoluzione storica della normativa, il primo provvedimento relativo a tali società risale al «DL del 16 dicembre 1926 n. 2214»<sup>41</sup>. Da quanto stabilito «all'art.1»<sup>42</sup> si evince come vi fosse già all'epoca una netta distinzione tra «amministrazione fiduciaria» e «gestione fiduciaria».

È chiaramente stabilito come solamente le società o enti con scopo di gestione e di amministrazione potessero essere incaricati delle funzioni di liquidatore, di rappresentante dei portatori di obbligazioni, nonché di commissario giudiziario per la revisione dei bilanci e l'ispezione dei libri delle società. Durante gli anni di quel decennio, le prime fiduciarie in Italia furono fondate con un fine riconducibile alla mera amministrazione del patrimonio di terzi. Tuttavia, si traduceva in un problema di coesistenza con le attività svolte dai «liberi professionisti»<sup>43</sup>, oltre che di legittimità. Si decise dunque, per le «fiduciarie»<sup>44</sup>, di subordinare tali incarichi all'ottenimento di una

---

<sup>39</sup> N. LIPARI, *Il negozio fiduciario*, Milano, 1964, pp.137-139

<sup>40</sup> A. GENTILI, *op.cit.*, Milano, 1978, p.20

<sup>41</sup> A. JANNUZZI, *op.cit.*, Milano, 1988, pp. 133-135

<sup>42</sup> A. GENTILI, *op.cit.*, Milano, 1978, p.22

<sup>43</sup> A. GENTILI, *op.cit.*, Milano, 1978, p.27

<sup>44</sup> A. JANNUZZI, *op.cit.*, Milano, 1988, pp. 27-28

preventiva «abilitazione ministeriale»<sup>45</sup>.

Il codice civile non lascia traccia di alcuna disposizione specifica in favore dell'inquadramento giuridico delle società fiduciarie, pertanto essa è lasciata alla discrezione della legislazione speciale. Tuttavia, nonostante la continua evoluzione normativa in materia, il *corpus juris* della disciplina fa riferimento principalmente alla legge n°1966 del 23 Novembre 1939, legge con cui furono ufficialmente istituite le società fiduciarie in Italia. Grazie a «quest'ultima»<sup>46</sup>, le disposizioni in materia di società fiduciarie furono quasi totalmente abrogate, introducendo una serie di nuove regole, le quali, sebbene relativamente brevi, erano focalizzate soprattutto sulla sorveglianza e sulla gestione della governance aziendale. Ciò ha consentito alle società fiduciarie di distinguersi dalla figura del «mandatario».

Tale legge sfatò inoltre un luogo comune sulle società fiduciarie, derivante da una percezione vaga di cosa esse siano, chiarendone l'utilità proprio all'interno dello stesso articolo 1, che cita testualmente: *“sono società fiduciarie di revisione e sono soggette alla presente legge quelle che, comunque denominate, si propongono, sotto forma di impresa, di assumere l'amministrazione dei beni per conto di terzi, l'organizzazione e la revisione contabile di aziende e la rappresentanza dei portatori di azioni e di obbligazioni”*.

Questa norma rende chiaro come, le società fiduciarie si occupino di gestire beni che sono e «rimangono di proprietà di terzi»<sup>47</sup>, ciò tramite l'intestazione fiduciaria dei beni alla stessa società. Ciò nonostante, la mera attività di amministrazione può essere svolta anche senza l'intestazione fiduciaria dei beni. L'elemento essenziale infatti consiste nella titolarità formale dei beni acquisiti dalla società fiduciaria, mentre la proprietà sostanziale di questi rimane in capo ai fiduciari. Questo tipo di attività, in rispetto delle regole di cui alla l. n° 1966/1939, può essere svolta esclusivamente dalle società fiduciarie.

La legge è costituita da sei articoli, di cui il primo affronta l'oggetto sociale e i destinatari. Lo stesso fornisce inoltre una visione non diversa, ma più articolata di quella prevista dal RDL del 1926. Quest'ultima si limitava a stabilire che lo scopo di queste società fosse: *“quello di esercitare imprese di gestione e amministrazione”* (art. 1) ed *“assumere l'amministrazione di patrimoni da loro affidati dagli aventi diritto”*.

---

<sup>45</sup> Ministero per l'economia nazionale, di concerto col Ministero per la giustizia e gli affari di culto.

<sup>46</sup> Più il successivo r.d. 22 aprile 1940 n. 531 contenente le norme di attuazione

<sup>47</sup> L. CORSINI, *op.cit.*, Milano, 1992, p.17

Con la legge del '39, si riconosceva invece l'attività propria di società fiduciaria come tipica e riservata, individuando all'art. 1 le società fiduciarie come: *“quelle che, comunque denominate, si propongono sotto forma di impresa di assumere l'amministrazione dei beni per conto di terzi, l'organizzazione e la revisione contabile di aziende, la rappresentanza dei portatori di azioni e obbligazioni”*.

In seguito, l'art. 2 chiariva a quale organo di vigilanza dovevano sottoporre le società fiduciarie e ricordava la necessità di ottenere l'autorizzazione ministeriale per operare. Riguardo ciò restava netta la distinzione rispetto alle precedenti norme in materia: all'interno della legge del '26 infatti la «richiesta di un'autorizzazione speciale»<sup>48</sup> era strettamente necessaria solo nel caso in cui l'incarico fosse conferito dall'autorità giudiziaria o dalle pubbliche amministrazioni. Così facendo si considerava l'attività richiesta da un terzo come libera. Con la legge del '39 invece, tutte le fiduciarie furono obbligatoriamente soggette all'ottenimento preventivo di un'autorizzazione. Questa, ad oggi, viene rilasciata tramite decreto del «Ministro di grazia e giustizia»<sup>49</sup> e del Ministro delle Corporazioni. Quest'ultimo inoltre ha la facoltà di revocare tale autorizzazione in presenza di gravi motivi.

Per quanto riguarda l'art. 3, esso specifica la forma giuridica a cui le «società devono uniformarsi»<sup>50</sup>, oltre che all'obbligo di investire il capitale sociale in titoli di Stato.

All'art. 4 invece sono stabiliti i requisiti che devono possedere gli amministratori, i sindaci e il normale personale.

Infine gli artt. 5 e 6 sono considerati disposizioni transitorie e di chiusura, in quanto essi stabiliscono il termine per l'entrata in vigore della legge e le eventuali disposizioni finali ad un anno. Questo si traduce in un divieto di esercizio dell'attività di amministrazione fiduciaria di beni per conto di terzi in forma imprenditoriale, a meno che non si tratti di società fiduciarie con relativa specifica autorizzazione esplicita e soggette a controllo ministeriale.

---

<sup>48</sup> A. GENTILI, *op.cit.*, Milano, 1978, pp.26-27

<sup>49</sup> Art. 2, comma 1, l. n. 1966/1939

<sup>50</sup> Società di capitali

## 1.2.2 LA SUCCESSIVA STRATIFICAZIONE NORMATIVA FINO AL GIORNO D'OGGI

Nonostante la L. n. 1966/1939 abbia posto e tutt'ora si identifica come la base della disciplina, come già anticipato, una serie di interventi legislativi e regolamentari l'hanno arricchita nel corso degli anni. La *ratio* dei continui aggiornamenti può essere ricondotta all'esigenza di aumentare trasparenza e parallelamente controlli, in linea con l'andamento socio-economico di ogni epoca. La maggior parte di queste azioni infatti, sono finalizzate a contrastare possibili atti illeciti generati nell'ambito della fiducia. Un esempio di tutto questo è rinvenibile nelle nuove misure a protezione dell'utilizzo dell'istituto con fini di riciclaggio.

Il primo aggiornamento si ebbe con il «Decreto del 29 marzo 1942 n°239»<sup>51</sup>, il quale fu particolarmente significativo poiché, assieme alla «L. 29 dicembre 1962 n°1745»<sup>52</sup>, costituì «l'obbligo»<sup>53</sup> per le società fiduciarie di comunicare le «informazioni identificative»<sup>54</sup> dei fiducianti all'amministrazione finanziaria. Questo decreto viene infatti considerato come la base del principio di riservatezza, ma in modo opposto, in quanto richiede obbligo di comunicazione esclusivamente in caso di ulteriori disposizioni legislative specifiche che richiedano la divulgazione dell'identità dei fiducianti.

Ulteriore importante punto di riferimento normativo è la L. 13 aprile 1987, n°148, la quale tramite il legislatore stabilisce sanzioni per tutte quelle società o enti che svolgono attività fiduciaria senza possedere le relative «autorizzazioni»<sup>55</sup>, sottoponendo dunque tali soggetti alla procedura di liquidazione coatta amministrativa. Oltre alla precedentemente citata L. n. 1966/1939, vi è un secondo pilastro normativo per questa disciplina, il «D.M. del 16 gennaio 1995»<sup>56</sup>. Questa fu necessaria in seguito all'introduzione dei mercati finanziari in Italia.

Lo stesso D.M. inoltre stabilì l'obbligo di istituire un registro dal nome «Libro

---

<sup>51</sup> A. JANNUZZI, *op.cit.*, Milano, 1988, pp. 138-139

<sup>52</sup> A. JANNUZZI, *op.cit.*, Milano, 1988, pp.139-143

<sup>53</sup> U. CARNEVALI, *Intestazione fiduciaria*, in *Dizionario di diritto privato*, tomo I, Dir. Civ., Milano, 1980, pp.455-459

<sup>54</sup> L. CORSINI, *op.cit.*, Milano, 1992, pp.26-29

<sup>55</sup> Vedi par. 1.2.1, con riferimento alla l. n. 1966/1939

<sup>56</sup> Il D.M. 16 gennaio 1995 è diviso nei seguenti VI titoli che vado ad elencare: Titolo I - Fonti Normative – Definizioni – Presentazione delle domane; Titolo II - Società fiduciarie di amministrazione; Titolo III - Società fiduciarie di revisione – Società di revisione; Titolo IV - Verifica della permanenza dei requisiti previsti dalla legge n.1966/1939 e del regio decreto n. 531/1940; Titolo V - Liquidazioni volontarie o rinuncia alle attività di cui alla legge n.1966/1939; Titolo VI - Disposizioni di vigilanza; componendosi di nr. 17 articoli oltre a nr. 3 allegati (all. A, B e C).

dei fiducianti»<sup>57</sup>, in conformità ai principi volti a proteggere gli stessi in quanto “proprietari effettivi” e per sottolineare la natura prettamente formale dell’ intestazione in capo alle fiduciarie. Il registro richiede infatti una serie di annotazioni sui propri clienti.

Di conseguenza tutte quelle società fiduciarie responsabili della gestione dei patrimoni, sono state soggette ad una regolamentazione più completa, prima con il decreto legislativo n°415 del 23 luglio 1996, conosciuto come “Decreto *Eurosim*”, e poi con un altro decreto legislativo, il n° 58 del 24 febbraio 1998, chiamato anche Testo Unico della Finanza (T.U.F.). Le società fiduciarie sono state dunque sottoposte alla supervisione di Consob e della Banca d’Italia.

Queste normative hanno introdotto una prima disciplina strutturata dell’intermediazione finanziaria, imponendo alle imprese che svolgono attività fiduciaria una scelta obbligata: gestire patrimoni tramite operazioni caratterizzate da valori mobiliari. Esse vengono così affiancate alle S.I.M. (Società di Intermediazione Mobiliare), si rifanno alle stesse norme, e rispettano il divieto di svolgere l’attività di amministrazione dei beni “per conto di terzi” (come previsto dalla L. n. 1966/1939) potendo continuare ad effettuare tutte le altre attività riconducibili sempre alla L. n. 1966/1939, ad eccezione ovviamente di qualsiasi forma di gestione patrimoniale o intermediazione finanziaria.

Recentemente sono state introdotte nuove regole per le fiduciarie italiane con un capitale sociale superiore al doppio del capitale minimo richiesto per le società per azioni o controllate da banche o intermediari, le cosiddette “fiduciarie di primo livello”, tramite disposizioni specifiche all’interno del decreto legislativo n°141 del 13 agosto 2010 e con l’aggiunta di ulteriori modifiche apportate dall’art.4 del decreto legislativo n°169 del 19 settembre 2012.

Tali regole obbligano questo tipo di fiduciarie ad essere soggette alla vigilanza della Banca d’Italia esclusivamente con un fine: quello della prevenzione del riciclaggio di denaro. Sono però esentate dall’obbligo di fornire dati sul cliente a: commercialisti, banche, notai o avvocati.

---

<sup>57</sup> Cfr. l’art. 15, comma 1, del D.M. 16 gennaio 1995 che stabilisce quanto segue: «*La società fiduciaria è tenuta ad istituire un "libro dei fiducianti" nel qual vengono annotati gli elementi necessari a consentire il riscontro con le scritture della contabilità generale, ossia le generalità dei fiducianti, il loro domicilio, il codice fiscale, il numero ovvero il codice attribuito al mandato ricevuto*».

In virtù di ciò, queste fiduciarie sono iscritte in un nuovo registro, quello previsto dall'art.106 del T.U.B. (Testo Unico Bancario). Quest'ultimo opera due separati ma paralleli regimi di vigilanza:

- quello tradizionale, affidato al Ministero dello Sviluppo Economico, per verificare la regolarità delle strutture organizzative ai sensi della L. n. 1966/1939;
- quello *ex novo* affidato alla Banca d'Italia, limitato agli aspetti relativi all'organizzazione contabile e amministrativa, assieme ai controlli interni, per fini di antiriciclaggio.

Altra importante caratteristica risiede nel possesso obbligatorio di un cosiddetto "patrimonio di vigilanza", il quale funge da "assicurazione" nell'affrontare un'eventuale rischio operativo derivante dalla mancata conformità alla normativa antiriciclaggio.

Grazie alla continua evoluzione normativa le società fiduciarie sono passate da soggetti che si limitavano a prestare servizi di intestazione fiduciaria dei beni, al fine di garantirne l'anonimato, a soggetti che prestano una pluralità di servizi di amministrazione di beni e di intermediazione finanziaria. L'intestazione fiduciaria può solo tuttavia rappresentare uno strumento per l'esecuzione dell'attività, spesso neppure necessario e, comunque, giammai uno strumento di occultamento della proprietà effettiva del bene o patrimonio amministrato.

Per concludere, risulta evidente come, sebbene non ci sia ancora un *corpus normativo* unitario in materia di società fiduciarie, le disposizioni gradualmente aggiornate e adottate hanno contribuito a rafforzare, e allo stesso modo, migliorare, il sistema di supervisione di queste ultime.

## CAP. II

### CARATTERISTICHE DELLE SOCIETA' FIDUCIARIE

#### 2.1 ASPETTI SOCIETARI INTERESSANTI

Riassumendo alcuni aspetti generali e interessanti dell'attività fiduciaria la prassi ritiene non sia possibile l'esistenza di una proprietà fiduciaria, perché sarebbe considerabile come una nuova forma di diritto reale, in violazione al «principio del numero chiuso»<sup>58</sup> dei diritti reali previsti dal nostro sistema giuridico.

La presenza di un possesso fiduciario è tuttavia possibile, nella concretizzazione del «contratto di mandato»<sup>59</sup>. Seguendo un'impostazione di tipo germanistico questa forma comporta il possesso fiduciario dei beni affidati e quindi un «ripiego funzionale della fiducia»<sup>60</sup>. Tale approccio, impedisce il rischio di abuso da parte del fiduciario dell'esercizio dei diritti relativi ai beni oggetto di fiducia, poiché avviene «a non dominio»<sup>61</sup>, cioè in nome e per conto del fiduciante.

Nel contesto delle relazioni fiduciarie inoltre, la configurazione del contratto fiduciario come mandato, è in grado di adempiere tutte le finalità tipiche di questo rapporto, tra cui la vendita, l'acquisto e la gestione di beni mobili, oltre all'esercizio dei diritti di credito derivanti dall'esecuzione del mandato e l'acquisto di beni immobili o beni mobili iscritti in «pubblici registri»<sup>62</sup>.

---

<sup>58</sup> T. FACCIOLINI, *Tipicità dei diritti reali e autonomia negoziale*, in *Diritto.it*, 2021, cap.1

<sup>59</sup> L. CORSINI, *op.cit.*, Milano, 1992, pp.37-46

<sup>60</sup> S. PUGLIATTI, *op.cit.*, Giuffrè, 1951, p.333

<sup>61</sup> L. CORSINI, *op.cit.*, Milano, 1992, p.99

<sup>62</sup> Art.1706, comma 2°, c.c

## 2.1.1 IL POSSESSO AZIONARIO DERIVANTE DAL CONTRATTO FIDUCIARIO

È interessante anzitutto capire nello specifico i rapporti di legittimazione e di titolarità effettiva generati dal «bene fiduciato»<sup>63</sup>. Necessaria è infatti un'analisi riguardo il possesso fiduciario da parte del mandatario, il quale rimane distinto dalla proprietà del mandante, prendendo in esame la circolazione proprio del diritto sul bene fiduciato.

Con ordine, il concetto di legittimazione può essere analizzato sotto due punti di vista:

a) il soggetto agente «risulta»<sup>64</sup>, in base appunto alle regole di circolazione del bene, il proprietario, conseguentemente, eventuali terzi che trattino con il legittimato, lo fanno correttamente, a meno che non entri in gioco la mala fede;

b) lo stesso soggetto agente dispone del bene grazie a un mandato, quindi la legittimazione, riguarda il rapporto tra mandante e mandatario e non quello tra mandatario e terzi. Questi ultimi quindi, avranno facoltà di richiedere al mandatario la cosiddetta «prova dei poteri»<sup>65</sup>.

Certo è che le tutte quelle regole riguardanti la circolazione del bene variano a seconda della natura del bene stesso. Per i beni mobili per esempio, vale il principio dell'acquisizione del possesso in «buona fede»<sup>66</sup>, secondo cui il soggetto agente risulta, nei confronti dei terzi, proprietario del bene in quanto in possesso di questo, e proprio i terzi ignorino la possibile illegittima acquisizione di tale possesso, come riportato «all'art.1154 c.c.»<sup>67</sup>. I terzi che agiscono in buona fede dunque, acquisiscono il bene dal mandatario possessore.

Per quanto riguarda i beni immobili o mobili iscritti nei pubblici registri invece, la trascrizione funge da regola fondamentale per cui è legittimato nei confronti dei «terzi»<sup>68</sup>, colui che ha ottenuto quest'ultima a «proprio nome»<sup>69</sup>. Il terzo in buona fede dunque, tratta il bene direttamente con il legittimato.

Vasto è il caso dei titoli di credito, la quale funzione è quella di trasformare il

---

<sup>63</sup> L.CORSINI, *op.cit.*, Milano, 1992, pp.99-103

<sup>64</sup> «risulta» e non necessariamente «è»

<sup>65</sup> Art.1393 c.c.

<sup>66</sup> Art.1153 c.c

<sup>67</sup> *Ratio legis*: la disposizione in oggetto mira ad evitare l'acquisizione di beni di provenienza furtiva; l'acquisto dell'effettiva disponibilità della cosa da parte di chi, in buona fede, ritenga che chi la trasferisce ne sia il proprietario, non basta per permetterne l'acquisto, qualora se ne conosca l'illegittima provenienza.

<sup>68</sup> Titolare del diritto di proprietà

<sup>69</sup> Artt. 2644-2650-2685 c.c

credito stesso in un oggetto di circolazione. Le regole variano a seconda del tipo di titolo con cui si ha a che fare: dai «titoli al portatore»<sup>70</sup>, in cui la legittimazione si ha con il «possesso»<sup>71</sup>, ai titoli all'ordine in cui la legittimazione è frutto di una serie continua di «girate»<sup>72</sup> in cui l'ultimo giratario diventa il possessore del «titolo di credito»<sup>73</sup>, arrivando ai titoli nominativi, in questo caso la legittimazione si ha con l'intestazione del titolo al possessore, visibile anche dal registro dell'emittente, o allo stesso modo tramite «girata autenticata»<sup>74</sup>. Anche qui, la buona fede del terzo acquirente, al momento dell'acquisizione del titolo di credito, è un requisito necessario affinché il trasferimento avvenga validamente a suo favore.

Diverso è invece il rapporto della titolarità col bene e cioè la proprietà del bene fiduciario. Secondo il principio del consenso, la proprietà e il diritto, nei contratti che riguardano il trasferimento della proprietà di un bene specifico o il trasferimento di un diritto reale, si trasmettono e si acquisiscono per effetto del «consenso delle parti»<sup>75</sup>. Se questo manca, allora il passaggio di proprietà di fatto non avviene. In tal caso, bisogna verificare se il consenso al trasferimento si è effettivamente manifestato o se le parti hanno inteso soltanto trasferire la «legittimazione»<sup>76</sup>.

Pertanto, se da una parte abbiamo la legittimazione, strumento di «tutela dei terzi»<sup>77</sup>, e dall'altra la titolarità, a protezione della proprietà, ma poi è necessario stabilire quando queste si debbano necessariamente circolare insieme o se possono circolare anche «separatamente»<sup>78</sup>.

L'analisi della dottrina fa supporre tuttavia che questi possano effettivamente circolare separatamente. Necessario è dunque capire se tale separazione è applicabile anche in materia di titoli di credito. Se si ritiene che la consegna del titolo sia un requisito indispensabile per il trasferimento della titolarità, allora si deve considerare che questa e la legittimazione possano essere separate.

Tuttavia in «questo caso»<sup>79</sup>, non sarebbe possibile per il titolare di esigere il

---

<sup>70</sup> V. DONATIVI, *Società*, Milano, 2019, pp.324-325

<sup>71</sup> Art. 2003 c.c.

<sup>72</sup> V. DONATIVI, *op.cit.*, Milano, 2019, pp.323-324

<sup>73</sup> Art. 2008 c.c.

<sup>74</sup> Artt. 2021-2023 c.c.

<sup>75</sup> Art. 1376 c.c.

<sup>76</sup> Diritto di apparire come titolare del bene fiduciario di fronte a terzi

<sup>77</sup> L. CORSINI, *op.cit.*, Milano, 1992, p.101

<sup>78</sup> In esame agli artt. 1153-2652 n.6- 1376 del c.c.

<sup>79</sup> Titorialità separata dal possesso del titolo

pagamento contenuto nel titolo di credito posseduto da «altri»<sup>80</sup>.

Se obbediamo al principio generale del consenso per il trasferimento della proprietà (art.1376 c.c.), si può concludere che sia possibile la circolazione separata della titolarità e della legittimazione dei «titoli di credito»<sup>81</sup>. In questa prospettiva, la separazione della titolarità dalla legittimazione dovrebbe essere considerata alla luce della soluzione che equipara il contratto fiduciario al contratto di mandato senza rappresentanza. Tenendo conto di questo, il diritto di trasferimento al fiduciario non è la titolarità, ma bensì la legittimazione; tramite questa il fiduciante fa acquisire al fiduciario l'apparenza della titolarità sul bene oggetto di trust, così da consentirne una circolazione efficace.

Analizziamo se tale distinzione possa considerarsi valida anche all'interno della fattispecie delle società a responsabilità limitata (SRL). Queste sono esonerate dalla disciplina riguardante i titoli di credito dato che le quote di partecipazione non possono essere «rappresentate da azioni»<sup>82</sup>. Allo stesso tempo, è fondamentale anche qui fare riferimento al principio del consenso (art.1376 c.c.). In questo caso, il consenso legittimamente manifestato deve essere integrato dall'iscrizione del trasferimento nel libro dei soci della società poiché si tratta di verificare se l'iscrizione nel libro dei soci è elemento costitutivo del trasferimento della «quota»<sup>83</sup>?

A tal proposito analizziamo l'art.2479 c.c., il quale al terzo comma, riconosce che il trasferimento della quota può perfezionarsi con atto separato e che è del tutto indipendente dall'iscrizione nel libro dei soci, la quale invece, è funzionale esclusivamente per rendere efficace il trasferimento (anche se già perfezionato) di fronte alla «società»<sup>84</sup>. E l'efficacia nei confronti della società rimane tale anche nel caso in cui il trasferimento della quota venga utilizzato per la sostituzione di un oggetto nel «rapporto sociale»<sup>85</sup>, poiché l'iscrizione serve a notificare alla società «l'avvenuta sostituzione»<sup>86</sup>. Ciò implica che la proprietà rimane in mano al fiduciante, e al contrario, la legittimazione può essere data al fiduciario (proprio tramite iscrizione nel libro dei soci).

---

<sup>80</sup> A causa del diritto alla prestazione riconosciuto soltanto al possessore del titolo: artt. 2003, 2° comma, 2008 e 2021 c.c.

<sup>81</sup> A. FIORENTINO, *Dei titoli di credito*, in *Commentario del Codice civile*, Libro IV, Zanichelli, 1968, pp.28-29

<sup>82</sup> V. DONATIVI, *op.cit.*, Milano, 2019, p.

<sup>83</sup> L. CORSINI, *op.cit.*, Milano, 1992, p.104

<sup>84</sup> Art. 2479, 2° comma, c.c.

<sup>85</sup> F. DI MAIO, *Società fiduciarie e contratto fiduciario*, Milano, 1977, p.41

<sup>86</sup> Art. 1407 c.c.

In sintesi, il contratto fiduciario, inteso come mandato senza rappresentanza, è applicabile a tutti i titoli di credito, alle azioni e anche alle quote di società a responsabilità limitata.

## 2.1.2 RAPPRESENTANZA IN ASSEMBLEA

Al giorno d'oggi, guardando al continuo sviluppo delle società di capitali, possiamo notare come generalmente il capitale sociale sia in continuo aumento. Ciò è possibile grazie alla moltitudine di modalità esistenti: dall'autofinanziamento tramite il cash flow alla remunerazione del capitale di rischio degli «azionisti»<sup>87</sup>. Tale processo va di pari passo con l'incremento del capitale disponibile per l'azienda mediante emissione di obbligazioni convertibili in azioni, e dunque, anche tramite un conseguente aumento del numero di azionisti proprietari, ognuno dei quali, si deve accontentare di una quota sempre più limitata del capitale sociale complessivo.

La scissione sempre più preponderante del capitale sociale, da un lato rispecchia l'utilizzo del risparmio individuale a fini produttivi economici, dall'altro, nonostante si tratti di quote relativamente modeste in percentuale, avvantaggia tutti coloro che posseggono quote di maggioranza nel controllo delle società, che siano sindacati di voto o semplici «azionisti di maggioranza»<sup>88</sup>. Determinato scenario si tramuta in un'inevitabile calo del potere decisionale dei piccoli azionisti all'interno dell'assemblea dei soci.

Le società di capitali a larga base azionaria che vogliono rimanere nel mercato azionario, «public company», dovendo «remunerare»<sup>89</sup> in maniera adeguata il capitale investito dai «piccoli azionisti»<sup>90</sup>, non destano eccessive preoccupazioni in materia. La riduzione dei poteri di voto nell'assemblea non susciterebbero preoccupazioni poiché l'eliminazione dal capitale sociale dei piccoli azionisti si tramuterebbe conseguentemente in un accentramento del potere in mano a pochi o ad un «singolo azionista»<sup>91</sup>.

---

<sup>87</sup> L. CORSINI, *op.cit.*, Milano, 1992, p.107

<sup>88</sup> M. NOTARI, *Osservatorio del diritto civile e commerciale*, in *il Mulino*, 2016, Fascicolo 2/2016, pp. 379-418

<sup>89</sup> Sottoforma di dividendo, *price earning ratio*, o sottoforma di accrescimento del corso di borsa del titolo, *capital gain*

<sup>90</sup> Queste società rischiano di perdere il carattere di essere a larga base azionaria, poiché i piccoli azionisti potrebbero cedere le proprie azioni e investire altrove il proprio capitale.

<sup>91</sup> Art. 2362 c.c.

Analizzando più nel dettaglio questo insieme di società, la rappresentanza assembleare ricopre un ruolo fondamentale all'interno di esse. Lo si nota sia nell'effettivo funzionamento della società stessa sia nel calcolo dei quorum necessari per raggiungere la validità delle deliberazioni e la regolare «costituzione dell'assemblea»<sup>92</sup>.

Inoltre, la rappresentanza permette ai piccoli azionisti di esercitare il loro diritto di voto tramite i propri rappresentanti, diritto che altrimenti rimarrebbe nella maggior parte dei casi inesercitato causa mancanza di interesse economico, e di informazione. Questo tipo di investitori non sono spesso adeguatamente a conoscenza degli argomenti all'ordine del giorno, essendo loro consapevoli dell'influenza più che limitata del «proprio voto»<sup>93</sup>. È proprio in quest'ottica che entrano a far parte dell'analisi i vari istituti di credito.

Nel 1974, venne varata la legge del 7 giugno n°216, proprio in favore dei piccoli azionisti: fino a quel momento la legge conteneva una serie di divieti di rappresentanza, abusando di fatto l'istituto stesso della rappresentanza. Gli amministratori facevano ricorso alle «deleghe di voto»<sup>94</sup> con il fine di controllare le decisioni assembleari, influenzavano le delibere proprio grazie agli «istituti di credito»<sup>95</sup>, i quali nella maggior parte dei casi condividevano interessi con gli stessi amministratori. Le delibere votate in assemblea risultavano come mere «ratifiche formali»<sup>96</sup> delle volontà degli amministratori e degli azionisti di maggioranza.

È proprio in questo contesto che si inseriscono le società fiduciarie, nel rivestire un ruolo chiave nella gestione del patrimonio di terzi e nella tutela degli «interessi dei beneficiari»<sup>97</sup>. In generale, da un punto di vista normativo, la rappresentanza in assemblea delle società fiduciarie è disciplinata dal diritto delle società e dai principi generali dell'amministrazione delle società.

Nello specifico il nostro ordinamento prevede che queste possano prendere parte alle assemblee dei soci delle società di capitali, sia in qualità di titolari dei diritti di voto derivanti dalle azioni o quote di partecipazione di loro pertinenza, sia in qualità di rappresentanti dei beneficiari del trust. Gli strumenti giuridici di cui dispongono

---

<sup>92</sup> Artt. 2368-2369-2370 c.c.

<sup>93</sup> Artt. 4-5-7 della l. 29 dicembre 1962, n°1745

<sup>94</sup> In particolare aziende e istituti di credito depositarie ai sensi dell'art.1838 c.c. dei titoli in amministrazione, di proprietà dei piccoli azionisti.

<sup>95</sup> L. CORSINI, *op.cit.*, Milano, 1992, pp.108-109

<sup>96</sup> J.K. GALBRAITH, *Il nuovo stato industriale*, Einaudi, 1968, p.75

<sup>97</sup> R. NOBILI E M. VITALE, *La riforma delle società per azioni*, Milano, 1975, p.212

includono in primis il «mandato fiduciario»<sup>98</sup> e la procura speciale. Il primo è uno strumento giuridico che consente alle società fiduciarie di esercitare il diritto di voto in assemblea in nome e per conto dei beneficiari del trust. La seconda, è un atto attraverso il quale la società fiduciaria conferisce ad una persona fisica o giuridica il potere di rappresentarla in assemblea, attribuendole anche il diritto di voto.

La rappresentanza in assemblea tuttavia, è caratterizzata da una serie di complicazioni per le società fiduciarie quali: la necessità di conciliare gli interessi dei beneficiari del trust con quelli della «società fiduciaria stessa»<sup>99</sup>, e la necessaria costante informazione sui temi dell'ordine del giorno e sulle varie dinamiche assembleari per prendere decisioni coerenti.

Si è molto dibattuto nel tempo riguardo la questione dei «divieti di rappresentanza»<sup>100</sup>. Secondo la «dottrina»<sup>101</sup>, esse rappresentano una deroga al principio generale. Ipotizzando l'eccezionalità della deroga alla rappresentanza, si può argomentare che questa nei confronti delle società fiduciarie (fiducia germanistica), sia ammessa, poiché non è parte dei divieti indicati all'art. 2372 c.c. La società fiduciaria infatti, non essendo né una società controllata né un'azienda o un istituto di credito, può legittimamente assumere la rappresentanza dei soci.

Considerando dunque, che le società fiduciarie sono spesso create da aziende o da istituti di credito, i quali nella maggior parte dei casi si trovano ad avere interessi specifici sul risultato di determinate votazioni assembleari, l'assenza del divieto di rappresentanza per le società fiduciarie si trasformi in un elevato rischio di elusione delle restrizioni di cui all'art.2372 c.c. Queste si applicano alle società fiduciarie esclusivamente quando il contratto fiduciario è utilizzato con il fine di eludere i divieti imposti dalla legge, rendendo il contratto nullo per «frode»<sup>102</sup>. Tale pratica si tramuta in un'espressione di voto non autonoma, diretta quindi dagli azionisti di maggioranza o dagli amministratori e sindaci della società che ha convocato l'assemblea.

Sarà necessario dunque, in tali fattispecie, trovare prove che contrastino l'accusa di voto non autonomo. È evidente tuttavia, come una semplice presentazione di prospetti che provino che i fiducianti siano stati preventivamente informati riguardo

---

<sup>98</sup> A. JANNUZZI, *op.cit.*, Milano, 1988, pp.56-58

<sup>99</sup> Dovendo questa tener conto di operare nell'interesse dei beneficiari, garantendo una gestione trasparente e diligente del loro patrimonio

<sup>100</sup> L. CORSINI, *op.cit.*, Milano, 1992, pp. 111-112

<sup>101</sup> Art. 2372 c.c., 4° comma

<sup>102</sup> Artt. 1344-1418 c.c.

gli «argomenti all'ordine del giorno»<sup>103</sup>, per poter, nella maggior parte dei casi, ridurre i sospetti.

A tal proposito alcune «opinioni»<sup>104</sup>, si pongono a favore dell'estensione dei divieti anche alle società fiduciarie, rifacendosi ad alcune discipline estere come quella tedesca o svizzera. Ciò nonostante, una soluzione così restrittiva tenderebbe a limitarne le attività, tra le quali la «rappresentanza dei titoli azionari»<sup>105</sup>, e escluderne tale potere coinciderebbe con l'andare oltre la «ratio stessa di tali divieti»<sup>106</sup>.

### 2.1.3 RAPPRESENTANZA COMUNE DEGLI OBBLIGAZIONISTI

Similarmente a quanto trattato precedentemente, un altro potenziale problema si presenta con la definizione di eventuali limiti che la società fiduciaria incontrerebbe nell'esercizio della funzione di «rappresentante comune degli obbligazionisti»<sup>107</sup>.

A differenza di «prima»<sup>108</sup>, in questo caso, non ci si trova davanti la formazione della volontà di un organo della società (assemblea), ma si tratta della formazione della volontà di terzi estranei alla società. Secondo la legge gli obbligazionisti godono di un potere di autorganizzazione e di controllo sull'attività della «società debitrice»<sup>109</sup>, e in quest'ottica, per svolgere tale funzione, il rappresentante comune degli obbligazionisti deve per forza essere indipendente.

Le «società fiduciarie possono»<sup>110</sup> assumere la rappresentanza comune degli obbligazionisti, seguendo e rispettando i criteri per stabilirne l'indipendenza rispetto alla società emittente il prestito obbligazionario. Tutte le restrizioni per svolgere questa funzione si possono trovare agli artt. 2417 e 2399 c.c. La legge non presenta alcun divieto alle fiduciarie per quanto riguarda la rappresentanza, e tali società possono assumere questo ruolo indipendentemente dai propri soci, tra cui amministratori,

---

<sup>103</sup> Sottoposti a controllo della CONSOB o di altro organo competente, anche per le società per azioni non quotate in borsa

<sup>104</sup> P.G. JEAGER, *La nuova disciplina della rappresentanza azionaria*, in *Giur. Comm.le*, 1974, p.557

<sup>105</sup> L. n. 1966/1939

<sup>106</sup> *Ratio legis*: Lo strumento della rappresentanza è stato configurato dal legislatore al fine di favorire la partecipazione del socio in assemblea, ove abbia difficoltà ad intervenire direttamente, ma con precisi limiti e modalità per evitare il c.d. rastrellamento delle deleghe da parte di alcuni soci a danno di altri.

<sup>107</sup> Art. 2417 c.c.

<sup>108</sup> Rappresentanza dei soci

<sup>109</sup> Art. 2415 c.c.

<sup>110</sup> Art. 2417 c.c. in simbiosi con la l. n. 1966/1939

sindaci, dipendenti, sia «dipendenti»<sup>111</sup> che «autonomi»<sup>112</sup>, nei confronti della società debitrice o delle società da essa controllate. Il requisito dell'indipendenza infatti, è stato stabilito precisamente soltanto per tutte quelle società di revisione che si occupano di certificare i bilanci delle società per azioni «quotate in borsa»<sup>113</sup>, ma non per le società fiduciarie.

Esistono tuttavia dei limiti anche per le società fiduciarie. Ciò si verifica se la società fiduciaria ha un rapporto contrattuale con la società debitrice, se fa parte del gruppo di appartenenza della «società debitrice»<sup>114</sup>, se i suoi soci, se persone fisiche, si trovano in condizioni di divieto ai sensi degli articoli 2399 e 2417 del codice civile, o se i soci sono persone giuridiche che sono a loro volta soci della società debitrice o controllati da essa.

In fine, la società fiduciaria o i suoi soci non devono per nessun motivo trovarsi in situazioni che possano «compromettere l'indipendenza»<sup>115</sup> nei confronti della società debitrice.

---

<sup>111</sup> Artt. 2094 e segg. C.c.

<sup>112</sup> Artt. 2222 e segg. C.c.

<sup>113</sup> Ai sensi dell'articolo 3 del D.P.R. 31 marzo 1975 n. 136

<sup>114</sup> A. LANZA, *Società fiduciarie e rappresentante comune di obbligazionisti*, in Riv. Banca, 1972, p.432

<sup>115</sup> Art. 3, 1° comma, Decreto del Presidente della Repubblica 31 marzo 1975, n. 136

## 2.2 L'ATTIVITA' FIDUCIARIA

Secondo l'art. 1 della l. n. 1966/1939, le fiduciarie si propongono di assumere “*sotto forma di impresa ... l'amministrazione dei beni per conto di terzi, l'organizzazione e la revisione contabile di aziende e la rappresentanza dei portatori di azioni e di obbligazioni*”.

Le «attività di amministrazione»<sup>116</sup> dei beni nella pratica, sono molteplici includendo per esempio tra le altre l'amministrazione di beni immobili e mobili, la gestione del patrimonio mobiliare, l'organizzazione e la revisione aziendale, la «rappresentanza degli azionisti e degli obbligazionisti»<sup>117</sup> e la funzione di «*trustee*»<sup>118</sup>.

Un'ulteriore attività tradizionale delle società fiduciarie è riconducibile alla gestione dei valori mobiliari affidati da un cliente, dove la fiduciaria si occupa di effettuare investimenti e reinvestimenti dei beni affidati dal fiduciante.

Per svolgere queste attività sono state attuate una serie di «modifiche normative»<sup>119</sup> che hanno congiunto la disciplina delle società fiduciarie di gestione a quella delle società di intermediazione mobiliare (SIM).

Ad oggi, l'attività delle fiduciarie è regolata dall'art. 199 del T.U.F., il quale registra queste società in una sezione separata dell'elenco previsto dall'art. 106 del T.U.B. L'attività tipica delle società fiduciarie dunque, si limita alla gestione amministrativa e statica, secondo le istruzioni del cliente, con evidenti conseguenze sulla redazione del mandato fiduciario.

L'agente fiduciario infatti, non è autorizzato ad utilizzare la propria influenza e ad agire in situazioni che implicano una disposizione del patrimonio fiduciario. Pertanto, esso deve necessariamente ricevere istruzioni esplicite dal fiduciante, e usualmente tali istruzioni sono fornite per iscritto, in modo tale da poter dimostrare, per la società fiduciaria, di aver adempiuto ai propri «obblighi contrattuali»<sup>120</sup>.

---

<sup>116</sup> C. BICCI E G. COLOMBO, *Le società fiduciarie tra operatività attuale e prospettive future*, in *Dir. Bancario*, 03/2017

<sup>117</sup> V. sotto par. 2.1.2 e 2.1.3

<sup>118</sup> Art. 7 della convenzione relativa alla legge sui trusts e al loro riconoscimento adottata a l'Aja il 1° luglio 1985 e ratificata con Legge 16 ottobre 1989, n. 364

<sup>119</sup> La L. 2 gennaio 1991 n. 1, e poi il D.L. 23.7.1996 n. 415 (c.d. “decreto Eurosim”).

<sup>120</sup> Artt. 1710 e 1176 2° comma c.c.

## 2.2.1 LE ATTIVITA' COSIDDETTE "STATICHE": AMMINISTRAZIONE IN SENSO STRETTO O DI RAPPRESENTANZA

La distinzione tra "amministrazione statica" e "amministrazione dinamica" proposta «dall'Assofiduciaria nella circolare n.15 del 15 maggio 1985»<sup>121</sup>, può essere messa a paragone con la distinzione effettiva tra amministrazione e gestione di valori mobiliari.

Analizzando la cosiddetta amministrazione statica possiamo notare come il fiduciante, richiama principalmente alla società fiduciaria di essere un buon esecutore dei doveri a lui richiesti riguardo l'operazione desiderata oltre che a un custode professionale per tutto il lasso di tempo in cui il bene è ad essa affidato. Importante sarà inoltre garantire la riservatezza nei confronti di tutti coloro che non siano legittimati a svolgere indagini. In altre parole, l'obiettivo primario del fiduciante consiste nella protezione dei propri beni e della propria privacy.

In merito al rapporto tra fiduciante e fiduciaria invece, la dottrina sostiene che questo possa essere riconducibile allo schema del «mandato senza rappresentanza»<sup>122</sup>.

Tra le «attività maggiormente eseguite»<sup>123</sup> possiamo trovare: la custodia dei valori mobiliari inclusi in sindacati di blocco di azioni, vale a dire, quelle attività volte a garantire che nessun membro del sindacato venda le proprie azioni per un determinato lasso di tempo o le ceda soltanto alle condizioni concordate con gli altri partecipanti del sindacato e a un prezzo stabilito; lo svolgimento dei sindacati di voto, i quali trattano gli accordi che vincolano i soci a votare in modo specifico durante le assemblee. In quel caso, la fiduciaria funge da mandatario comune delle parti con o senza rappresentanza per un periodo predeterminato. Tutto ciò con il fine di garantire una gestione aziendale ottimale tramite la sicurezza di una risoluzione efficace degli «interessi dei soci»<sup>124</sup>.

In generale, le fiduciarie non hanno il potere di disporre indipendentemente del patrimonio affidatogli, le clausole infatti indicano chiaramente che le proprietà dei beni e dei diritti rimane in capo del «fiduciante»<sup>125</sup>. In aggiunta, esse sono obbligate, da un «punto di vista contabile»<sup>126</sup>, a separare chiaramente il proprio patrimonio da quello

---

<sup>121</sup> A. JANNUZZI, *op.cit.*, Milano, 1988, p.50

<sup>122</sup> C. VINCI E M. GAGLIARDI, *Le società fiduciarie*, Milano, 1990, pp. 27-30

<sup>123</sup> A. MARIANI, *Società fiduciaria ed il contratto fiduciario profili operativi e opportunità di utilizzo*, Napoli, 2007

<sup>124</sup> Spesso conflittuali tra loro

<sup>125</sup> Art. 5, 5° comma, D.M. 16 gennaio 1995.

<sup>126</sup> Cassazione, sentenza n. 4943 del 1999

gestito per conto dei clienti. Questo significa che sono proprio i creditori della società fiduciaria stessa a proteggere il suo patrimonio. I beni e i diritti affidati invece sono soggetti alle azioni dei soli creditori personali del fiduciante.

In sostanza, l'affidamento dei beni dei terzi alla fiduciaria e la loro connessa amministrazione, impediscono alla società di avere qualsiasi tipo di autonomia decisionale. L'operato della società fiduciaria è limitato alla sola esecuzione delle istruzioni dategli dai propri clienti, non prevedendo dunque l'assunzione di rischi, né l'esercizio di poteri discrezionali in materia di investimenti. Nel caso in cui vi sia assenza di istruzioni, la società fiduciaria deve astenersi dall'esercitare qualsiasi attività sui beni amministrati.

## 2.2.2 LE SOCIETÀ FIDUCIARIE “DINAMICHE”: GESTIONE PATRIMONI

Diverso è il caso dell'amministrazione “dinamica”, in questo caso il fiduciante ha uno scopo differente, non più conservativo come quello dell'amministrazione “statica”, ma di lucro, tramite la ricerca di una struttura tecnica professionale in grado di effettuare investimenti e reinvestimenti con le risorse a disposizione.

Il rapporto fiduciario che si stabilisce tra fiduciante e fiduciaria è differente, vi è infatti un carattere “personale” della gestione, che si realizza con determinate caratteristiche: al cliente rimane il «diritto di proprietà»<sup>127</sup> sui beni e i valori che esso ha affidato alla società fiduciaria; la fiduciaria dispone di ampi poteri dispositivi sul patrimonio del fiduciante utilizzabili per investimenti e disinvestimenti, ma è tenuta a suddividere i titoli assegnati a ciascun cliente in un conto separato.

Il fiduciante inoltre, può suggerire alla società eventuali modalità di investimento, dalle scelte operative alle tempistiche di ogni operazione. Senza tali istruzioni, la società fiduciaria può operare da sola secondo criteri tecnici e direzionali, ma limitati alla posizione di «ciascun cliente»<sup>128</sup>. I risultati della gestione operativa vengono riportati per ciascun cliente in maniera separata, in base a un rendiconto periodico stabilito nel contratto.

In ambito patrimoniale, è strettamente necessario per la fiduciaria mantenere una «separazione»<sup>129</sup> tra il patrimonio del cliente e quello della società, per garantire la

---

<sup>127</sup> Il cliente ha il diritto di ritirare e rivendicare tali valori in qualsiasi momento

<sup>128</sup> A. JANNUZZI, *op.cit.*, Milano, 1988, pp.50-51

<sup>129</sup> G. DOSI, *Il diritto contrattuale di famiglia*, Milano, 2016, p. 276.

totale protezione degli investitori o dei fiducianti in caso di crisi dell'intermediario, assicurando dunque, il recupero completo del patrimonio dei clienti.

Da un punto di vista normativo l'amministrazione "dinamica" è stata originariamente regolata dalla l. 2 gennaio 1991 n. 1131 e in seguito «dall'art. 60, quarto comma del d.lgs. 23 luglio 1996, n.415»<sup>130</sup> oltre che dall'art. 199 del T.U.F.

In sintesi tutte quelle società fiduciarie riconducibili all'amministrazione di tipo dinamico sono inserite in un'apposita sezione dell'albo e assoggettate alla disciplina dei servizi di investimento nonché alla vigilanza congiunta di CONSOB e di Banca d'Italia.

### 2.2.3 L'ATTIVITA' DI REVISIONE AZIENDALE E DI ORGANIZZAZIONE

Le attività di revisione aziendale e quella di organizzazione delle società fiduciarie sono gli elementi fondamentali per garantire la loro corretta gestione e la loro adeguatezza normativa. Queste si concentrano sulla verifica dei conti, delle procedure amministrative e sulla valutazione della gestione del rischio. Quando si parla di revisione va analizzata e valutata attentamente la correttezza dei conti, dell'applicazione dei principi contabili e fiscali e l'instaurazione delle procedure di controllo interno.

Quanto all'organizzazione invece, l'obiettivo risiede nell'ottimizzazione della struttura aziendale e nella definizione di specifiche procedure di gestione delle attività aziendali, con il fine di garantire un funzionamento efficiente che si possa tramutare in una maggiore competitività sul mercato.

Come per tutte le società, la stretta correlazione degli aspetti consente di poter offrire una prestazione competente, che possa portare a benefici tangibili per i clienti. Analizzando storicamente tali discipline, con l'evoluzione del mercato e «della normativa»<sup>131</sup> si riesce a distinguere le società fiduciarie da quelle di revisione in senso stretto. Furono introdotte infatti, delle restrizioni, inerenti alle attività delle fiduciarie, e una delle principali riguardò proprio la «revisione contabile»<sup>132</sup>. Tutto iniziò con la creazione della «CONSOB»<sup>133</sup>, e con il successivo D.P.R del 1975. Grazie a queste due

---

<sup>130</sup> Decreto "Eurosime"

<sup>131</sup> Dalla l. n. 1966/1939 e dal R.d. 22 aprile 1940 n.531 al D.P.R. 1975 n.136

<sup>132</sup> A. CARON, *Società fiduciarie, intestazione fiduciaria e riserva di attività*, in *Diritto e pratica delle società*, 2007, pp. 34 – 40.

<sup>133</sup> L. n. 216/1974

innovazioni la responsabilità della revisione contabile delle società quotate in borsa fu affidata esclusivamente a tutte quelle società iscritte in un registro speciale tenuto proprio dalla CONSOB.

Queste inoltre, dovevano avere come oggetto sociale l'esclusiva organizzazione e gestione della contabilità. Successivamente la disciplina si restrinse ancora di più adottando le disposizioni di cui al «d.lgs. n.88 del 1992»<sup>134</sup>, e spostando in una sezione speciale di tale decreto l'intera attività di revisione contabile, riservando questa ai soli soggetti iscritti a quel registro.

Conseguentemente a ciò, si presentò una problematica, vale a dire la non coerenza con quanto stabilito dal decreto legislativo e con quanto riportato invece nell'art.1 della l. n. 1966/1939. Secondo la dottrina prevalente tuttavia, tutte le società fiduciarie potevano «proseguire»<sup>135</sup> nelle loro attività di revisione e organizzazione contabile, anche in «assenza»<sup>136</sup> di iscrizione al registro previsto dal d. lgs. n. 88/1992.

Occorre pertanto individuare quale sia l'elemento di differenziazione tra le società fiduciarie e le società di revisione contabile in senso stretto. Le società di revisione si concentrano principalmente sulla revisione dei conti e sulle attività di *audit*, le società fiduciarie possono svolgere ulteriori attività di organizzazione aziendale rispetto ai meri aspetti contabili come per esempio:

- 1) *Consulenza finanziaria*: coprendo una vasta gamma di questioni tra cui per esempio il finanziamento di attività, la gestione del rischio o valutazioni di attività o di un determinato investimento.
- 2) *Consulenza fiscale e legale*: queste possono fornire aiuto in materia di leggi fiscali e societarie, oltre che elaborazione di pratiche contabili e amministrative.
- 3) *Gestione dei rischi*: compresi anche quelli finanziari, legali e di reputazione
- 4) *Pianificazione patrimoniale*: in particolare sulla successione aziendale, aiutando quindi aziende e soggetti privati a gestire le proprietà e a garantire la continuità del patrimonio o di un business.

---

<sup>134</sup> In risposta alla direttiva europea 84/253/Cee

<sup>135</sup> D. lgs. 88/1992, art. 28, quarto comma, fa espressamente salve «le disposizioni della legge 23 novembre 1939, n. 1966, in particolare per tutto quanto riguarda le attività demandate dalla legge alle società fiduciarie e di revisione, anche se non iscritte nel registro previsto dall'art. 1».

<sup>136</sup> F. DI MAIO, *La società fiduciaria e il contratto fiduciario nella giurisprudenza e nella prassi degli organi di controllo*, Padova, 1995, pp. 33-37

5) *Servizi di amministrazione e gestione*: ad esempio la gestione della contabilità e della tesoreria o, allo stesso tempo, emissione di fatture e gestione delle risorse umane.

In conclusione, seguendo queste interpretazioni, la principale distinzione risiederebbe proprio in questi compiti aggiuntivi, lasciando però la revisione contabile strettamente certificativa alle società di competenza.

## 2.3 IL PRINCIPIO DI RISERVATEZZA E LE SANZIONI PREVISTE PER LA FIDUCIARIA

La «riservatezza»<sup>137</sup> risulta come uno degli elementi chiave della titolarità fiduciaria e rappresenta uno snodo fondamentale per la gestione degli affari. L'obiettivo principale consiste nella conservazione della proprietà dei beni e delle quote, evitando la loro esposizione e proteggendoli da eventuali aggressioni o pressioni psicologiche, in modo da garantire la riservatezza.

Questo principio si tramuta in molteplici effetti sulla condotta dei terzi. La clausola di riservatezza è importante anche in ottica patrimoniale per permettere il passaggio generazionale dei beni di famiglia facendoli gestire da soggetti professionalmente competenti.

La motivazione dell'utilizzo della titolarità fiduciaria dunque, risiede nella protezione patrimoniale del cliente, ma si tratta di una protezione di tipo «indiretto»<sup>138</sup>, poiché si basa sul segreto fiduciario piuttosto che su «azioni reali»<sup>139</sup> nei confronti del patrimonio da proteggere. La società, nel momento in cui stipula il contratto, si impegna a garantire l'anonimato del cliente oltre che a assicurargli la protezione della privacy dei suoi beni e dei suoi diritti. Tale obbligo è inoltre opponibile a terzi che mantengono relazioni con suddetta società.

La dottrina e la giurisprudenza, come già detto, hanno equiparato questo rapporto a quella del «mandatario senza rappresentanza»<sup>140</sup>, non potendo contare su alcuna disposizione normativa. È ovvio dunque, che in caso di indebita divulgazione dell'identità del cliente, la responsabilità ricadrà interamente sulla società di gestione del patrimonio la quale incorrerà in «sanzioni penali»<sup>141</sup>.

Per concludere bisogna ricordare che, nonostante la riservatezza sia considerata una norma implicita nell'esercizio dell'attività fiduciaria, l'ordinamento stabilisce

---

<sup>137</sup> S. LOCONTE, *Strumenti di pianificazione e protezione patrimoniale*, Assago (MI), 2016

<sup>138</sup> M. MONTEFAMEGLIO, *Il contratto fiduciario*, in *La rivista on-line sul diritto dei trusts*, ottobre/novembre/dicembre 2006, 9, pag. 2.

<sup>139</sup> A differenza di altri strumenti di protezione patrimoniale, come ad esempio l'istituzione di un fondo patrimoniale.

<sup>140</sup> L. CAVALAGLIO, *La fondazione fiduciaria: struttura e funzione della destinazione patrimoniale*, Milano, 2018, pp.96-101

<sup>141</sup> Art. 622, cod. pen. Il quale cita: «Chiunque, avendo notizia, per ragione del proprio stato o ufficio, o della propria professione o arte, di un segreto, lo rivela, senza giusta causa, ovvero lo impiega a proprio o altrui profitto, è punito, se dal fatto può derivare nocumento, con la reclusione fino a un anno o con la multa da €30 a €516. La pena è aggravata se il fatto è commesso da amministratori, direttori generali, dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari, sindaci o liquidatori o se è commesso da chi svolge la revisione contabile della società. Il delitto è punibile a querela della persona offesa»

alcuni casi per il quale tale principio non rimanga assoluto. Vi è l'obbligo per queste società infatti, di divulgare le informazioni del fiduciante, qualora richieste, da alcune autorità quali: Amministrazione finanziaria, Autorità giudiziaria e Autorità Antiriciclaggio.

### 2.3.1 IL "SEGRETO FIDUCIARIO"

Nonostante la sua fondamentale importanza, la l. n. 1966/1939 non contiene nessun riferimento esplicito sul concetto di segreto fiduciario.

Alcuni studiosi, proposero inizialmente di applicare la normativa concernente il segreto professionale al segreto fiduciario, ma questa posizione fu immediatamente «criticata»<sup>142</sup>. Altri, l'hanno affiancato al «mandato senza rappresentanza»<sup>143</sup> sostenendo che la segretezza derivi dal fatto che la società fiduciaria agisce per conto del fiduciante, garantendo dunque la segretezza delle operazioni.

A partire dal primo gennaio 2005, a seguito della legge 30 dicembre 2004, n.311, fu stabilita una sostanziale parità di trattamento tra segreto fiduciario e segreto bancario, sia in termini di protezione che di garanzie. Grazie a questo furono modificati «precedenti decreti»<sup>144</sup> e le società fiduciarie furono inserite tra i soggetti tenuti a fornire dati, informazioni e documenti relativi a qualsiasi rapporto o operazione avuti. Il tutto in base agli «artt. 32, D.P.R. 600/1973, primo comma, n.7 e 51, comma 2, n.7 del D.P.R. 633/1972»<sup>145</sup>, in particolare è stato escluso il riferimento all'attività di gestione fiduciaria, ne conseguì dunque anche l'esclusione dalle indagini a campione o per categorie.

La legge Finanziaria del 2005 inoltre, concesse agli organi di controllo il potere ulteriore di richiedere alle società fiduciarie, sia di amministrazione che di gestione, di comunicare ogni dettaglio dei soggetti per conto dei quali queste società detengono, amministrano o gestiscono beni, partecipazioni o strumenti finanziari, specificandone anche i periodi temporali di interesse.

Non è consentito inoltre, condurre indagini esplorative sulle società fiduciarie,

---

<sup>142</sup> Una prima obiezione muove dal fatto che le società fiduciarie sono, ai sensi dell'articolo 1 L. 1966/39, imprenditori commerciali; una seconda obiezione muove dal rischio di negare la riservatezza al contratto fiduciario che è il suo oggetto essenziale.

<sup>143</sup> L. CAVALAGLIO, *op.cit.*, Milano, 2018, P. 50

<sup>144</sup> Art. 32 del D.P.R. 600/1973

<sup>145</sup> F. TOMADA, *Gli strumenti di tutela del patrimonio*, in *Il commercialista veneto*, n. 195, maggio/giugno 2010, p.5

a meno che non si tratti di un'indagine finanziaria avviata dall'organo amministrativo. È possibile a quel punto richiedere alla società stessa «dettagli»<sup>146</sup> di ogni tipo riguardanti i loro clienti.

### 2.3.2 L'ITER PROCESSUALE PER EVENTUALI CONTROLLI E LE CONSEGUENTI SANZIONI

Il procedimento necessario affinché possano essere realizzati accertamenti bancari si compone di due «fasi distinte»<sup>147</sup>:

- 1) La prima concerne l'istanza di autorizzazione presentata dall'ente procedente, con la relativa preventiva approvazione del direttore centrale dell'Agenzia delle Entrate, del direttore regionale o del comandante della Guardia di Finanza.
- 2) La seconda fase avviene con la notifica dell'autorizzazione agli intermediari finanziari interessati e con allegata la relativa richiesta di autorizzazione.

Ciò nonostante, è fondamentale garantire la riservatezza, e dunque il diritto del cliente di non rivelare la propria identità. L'ipotetica mancata osservanza di tale diritto può comportare la responsabilità civile e «penale»<sup>148</sup> della società fiduciaria.

Nel caso in cui il cliente subisca un danno causato da un'illecita condotta della società fiduciaria, esso può esercitare l'azione civile per il «risarcimento del danno»<sup>149</sup>, o con lo stesso fine, avviare «un'azione risarcitoria davanti al giudice»<sup>150</sup>.

Il segreto fiduciario non è opponibile a tutti poiché è l'ordinamento giuridico stesso a stabilirne i limiti. Eventuali deroghe infatti, sempre nel rispetto della normativa sulla tutela della privacy, trovano giustificazione sia nell'opponibilità alle autorità fiscali, penali e civili di uno specifico paese, sia nella possibilità di collaborazione tra diversi paesi nella lotta al riciclaggio di denaro derivante da attività illecite o in prevenzione di un eventuale «evasione fiscale»<sup>151</sup>.

---

<sup>146</sup> S. STUFANO, *Le società fiduciarie nella nuova disciplina delle indagini finanziarie*, in *Corriere tributario*, n. 1/2007, p. 22

<sup>147</sup> A. GENISE, *Gli accertamenti bancari*, in *Dir. Civ. Diritto.it*, novembre 2010

<sup>148</sup> Art. 622 Cod. Pen.

<sup>149</sup> Art. 185 Cod. Pen.

<sup>150</sup> Art. 75 C.p.c.

<sup>151</sup> D. CONTINI, R. LENZI, F. VEDANA, *Il segreto bancario e fiduciario in Italia e all'estero*, Milano, 2008

### 2.3.3 LA LIQUIDAZIONE COATTA AMMINISTRATIVA

La liquidazione coatta amministrativa, attivata nei confronti delle società fiduciarie in situazioni di crisi economica o di inadempimento degli obblighi di legge da parte della società fiduciaria, è un procedimento giudiziario previsto dalla normativa italiana.

L'Autorità competente per l'avvio di quest'ultimo è l'Autorità di Vigilanza sulla Fiducia, tuttavia il procedimento può essere avviato anche da uno o più creditori della società interessata.

Molte sono le possibili cause della liquidazione coatta amministrativa e possono riguardare diverse aree dell'attività tipica della società fiduciaria oltre che a diversi fattori esterni e interni a questa. Tra i casi più comuni vi sono: il mancato rispetto dei requisiti patrimoniali previsti dalla legge, l'incapacità di far fronte agli impegni finanziari, la violazione delle norme in materia di gestione del rischio e l'inosservanza degli obblighi di informazione e trasparenza verso i clienti. La liquidazione può essere causata da fattori interne come: la mancanza di un adeguato controllo interno, l'assunzione di rischi eccessivi o la presenza di conflitti di interesse non gestiti adeguatamente.

Allo stesso tempo, anche cause esterne possono portare l'avvio di tale procedimento. Basti pensare per esempio a condizioni di mercato sfavorevoli o la presenza di contenziosi giudiziari che impattano negativamente sulla situazione patrimoniale della società.

Questo strumento rappresenta una tutela importante per i creditori e per i risparmiatori, ma rappresenta anche una scelta drastica che può avere pesanti conseguenze per il mercato in generale oltre che per la società interessata. A livello normativo rinveniamo all'interno del «d. lgs. 5 giugno 1986, n.233»<sup>152</sup>, un approfondimento in materia di liquidazione coatta amministrativa delle società fiduciarie, questo infatti aveva per «oggetto»<sup>153</sup> «norme urgenti sulla liquidazione coatta amministrativa delle società fiduciarie e delle società fiduciarie e di revisione e disposizioni sugli enti di gestione fiduciarie». Tale «istituto»<sup>154</sup>, sostituisce il

---

<sup>152</sup> Poi convertito nella legge primo agosto 1986, n.430

<sup>153</sup> D. DI GRAVIO, *La liquidazione coatta amministrativa delle società fiduciarie e di revisione*, Padova, 1987, generale

<sup>154</sup> Le norme generali sono dettate dagli artt. 194 a 215 l. fall.

fallimento, ai sensi degli «artt. 197 ss. del r. d. n. 267/1942»<sup>155</sup>, per tutte quelle imprese che svolgono un'attività con particolare rilevanza economica e sociale come quelle nel settore del credito, dell'assicurazione... e che dunque hanno notevoli ripercussioni sulla situazione economica nazionale.

Fondamentale è che la procedura si svolga in base ad un provvedimento e sotto la direzione e supervisione dell'autorità amministrativa, affinché si assicuri uno svolgimento più lineare ed efficace per la tutela del risparmio, nonché degli interessi specifici collegati all'impresa. Questi interessi sono stati riscontrati dal legislatore anche per le società fiduciarie, è stato rilevato infatti come, con il passare degli anni, queste hanno progressivamente ampliato il loro raggio d'azione, tanto da operare anche nel settore dell'intermediazione finanziaria non bancaria, in particolare con riferimento all'attività di gestione di valori mobiliari, sia in nome proprio che per conto altrui.

Pertanto, le società fiduciarie e di revisione, disponendo dell'autorizzazione per l'esercizio «dell'attività di organizzazione e revisione contabile»<sup>156</sup>, possono essere definite come società che svolgono attività di «consulenza professionale oltre che di controllo contabile»<sup>157</sup>.

Ad oggi, la disciplina di cui al d. lgs. n. 233/1986 sembra essere rimasta sostanzialmente invariata, eccezion fatta per le società di «intermediazione mobiliare»<sup>158</sup>, introdotte con il «Testo Unico Finanziario»<sup>159</sup>, le quali sono soggette a una disciplina diversa «gestita dalla Banca d'Italia»<sup>160</sup>. Si sottolinea dunque come il decreto del 1986 disciplini esclusivamente le crisi del gruppo fiduciario “di gestione”, composto da tutte quelle società non iscritte «all'Albo delle SIM»<sup>161</sup>.

Da un punto di vista procedurale, la liquidazione viene promossa in base a due presupposti, ai sensi dell'art.1 della l. 430 del 1986, quali: la dichiarazione dello stato di insolvenza da parte dell'autorità giudiziaria e la revoca dell'autorizzazione da parte «dell'autorità amministrativa»<sup>162</sup>. Quest'ultima non è altro che un mero atto punitivo collegato a «gravi motivi»<sup>163</sup> e può comprendere varie violazioni di legge come per

---

<sup>155</sup> A. DI MAJO, *I gruppi di società. Responsabilità e profili concorsuali*, Milano, 2012

<sup>156</sup> A. DI GREGORIO, *La procedura di liquidazione coatta amministrativa nel “gruppo fiduciario”*, in *Iusitiner*, Napoli, 2020, p.1

<sup>157</sup> S. BONFATTI, *La disciplina delle crisi delle società fiduciarie e di revisione*, Milano, 2001

<sup>158</sup> SIM o società fiduciarie "di amministrazione"

<sup>159</sup> d.lgs. n. 58/1998

<sup>160</sup> Art. 57 T.U.F.

<sup>161</sup> Art. 20 T.U.F.

<sup>162</sup> A. JANNUZZI, *op.cit.*, Milano, 1988, p.118

<sup>163</sup> Art. 2 l. n. 1966/1939

esempio: l'inosservanza di ordini o direttive delle autorità e l'inadempienza verso i fiduciari o verso i creditori.

Analizzando invece la dichiarazione dello «stato di insolvenza»<sup>164</sup>, questa consiste in un accertamento precedente all'avvio del «processo di liquidazione»<sup>165</sup>. L'autorità amministrativa di riferimento per la sentenza di accertamento è il Ministro dell'Industria, e questo va fatto necessariamente entro tre giorni. Il compito del Ministro consiste nell'emettere un decreto per la liquidazione ufficiale e nominare conseguentemente più commissari liquidatori. In un secondo momento viene nominato il comitato di sorveglianza. Diversamente dalla «revoca dell'autorizzazione»<sup>166</sup>, la sentenza del tribunale che conferma lo stato d'insolvenza è soggetta all'eventuale opposizione di qualunque «interessato»<sup>167</sup>.

La revoca è di carattere discrezionale, ovvero su opinione dell'autorità competente. Obbligatoria è contrariamente quella revoca a seguito di un decreto ministeriale di liquidazione proveniente da sentenza di Tribunale la quale dichiara lo stato d'insolvenza.

In ogni caso, prima di qualsiasi decisione riguardante la verifica dello stato d'insolvenza, il tribunale è tenuto a consultare l'autorità di competenza (Ministero dell'Industria), la quale ha il controllo sull'impresa in questione. Ciò non vuol dire che questa sia coinvolta all'interno del giudizio poiché a essa vengono soltanto richieste informazioni di «carattere generale»<sup>168</sup>. All'interno del processo infatti, sono autorizzati a presentare la richiesta d'intervento esclusivamente i creditori, pertanto il pubblico ministero non può diventare parte del procedimento prima della liquidazione.

---

<sup>164</sup> Art. 5. L. fall. (Stato d'insolvenza). *“L'imprenditore che si trova in stato d'insolvenza è dichiarato fallito. Lo stato d'insolvenza si manifesta con inadempimenti od altri fatti esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni”*.

<sup>165</sup> Art. 195. L. fall. *(Accertamento giudiziario dello stato d'insolvenza anteriore alla liquidazione coatta amministrativa)*.

<sup>166</sup> La quale consiste in un provvedimento amministrativo ed è dunque impugnabile di fronte al TAR (art.3 l. 6 dicembre 1971 n. 1034)

<sup>167</sup> Impugnabile di fronte la Corte d'appello

<sup>168</sup> Art. 213 C.p.c.

## CAP. III

### L'EVOLUZIONE DELLA VIGILANZA SULLE SOCIETA' FIDUCIARIE

#### 3.1 LA VIGILANZA DEL MINISTERO DELLO SVILUPPO ECONOMICO: I REQUISITI RICHIESTI

Le società fiduciarie e di revisione, sono soggette alla supervisione del Ministero dello Sviluppo Economico, il quale svolge una funzione di controllo dei requisiti soggettivi e oggettivi già a partire dalla costituzione della società. L'autorizzazione del MISE, in collaborazione con il Ministro di Grazia e Giustizia, è concessa previa presentazione di apposite istanza e documentazioni ed è necessaria ad avviare l'attività.

Non è prevista una scadenza entro la quale il Ministero deve prendere una decisione definitiva sull'istanza, tanto che, come vedremo meglio in seguito, il mancato riscontro entro un certo termine non equivale né ad un'approvazione tacita né ad un «rifiuto tacito»<sup>169</sup>.

Il controllo ministeriale sulle fiduciarie si può definire come un processo «bifasico», composto da una fase iniziale di autorizzazione all'accesso dell'attività stessa, nel rispetto dei «requisiti richiesti»<sup>170</sup>, ed una fase successiva caratterizzata dal monitoraggio.

La società interessata all'ottenimento dell'autorizzazione a svolgere l'attività fiduciaria, dovrà pertanto presentare una domanda, a firma del rappresentante legale, redatta in conformità alle prescrizioni ministeriali.

I documenti più importanti da allegare alla domanda saranno:

- la copia autenticata «dell'atto costitutivo e dello statuto»<sup>171</sup>;
- la copia dell'ultimo «bilancio approvato»<sup>172</sup>;
- l'oggetto sociale, con esplicito riferimento alle attività indicate dalla legge 1966/1939;
- l'attestazione per le società di capitali del versamento dell'intero capitale sociale e della tuttora esistenza dello «stesso»<sup>173</sup>;

---

<sup>169</sup> A. JANNUZZI, *op.cit.*, Milano, 1988, p.37

<sup>170</sup> D.P.R. 18 aprile 1994, n. 361 e D.M. del 16 gennaio 1995

<sup>171</sup> Art. 5, comma 4, D.M. 16 gennaio 1995

<sup>172</sup> Art. 8, comma 1, D.M. 16 gennaio 1995

<sup>173</sup> Art. 15, comma 1, D.M. del 16 gennaio 1995

- la relazione sugli scopi che la società si prefigge e sui mezzi predisposti per raggiungerli, con particolare riguardo alla sua organizzazione interna;
- il certificato di cittadinanza degli amministratori e la loro iscrizione all'albo dei dottori commercialisti ed esperti contabili. Quest'ultima iscrizione è richiesta sempre per l'amministratore unico, mentre è sufficiente che sia avanzata da uno solo dei componenti in caso di Consigli di amministrazione inferiori a cinque membri, o da almeno due dei componenti per quelli superiori a «cinque membri»<sup>174</sup>.

Presentata integralmente la documentazione richiesta, l'Ufficio preposto richiede la preventiva approvazione del Ministero della Giustizia, il quale, entro un termine di trenta giorni, si esprimerà. Nel caso di esito favorevole, il «MISE»<sup>175</sup> autorizza ufficialmente a iscrivere il nome dell'ente nel registro, tramite emanazione del decreto di autorizzazione. In ogni caso, se il Ministero non dovesse esprimersi entro il termine stabilito, l'autorizzazione si considera acquisita tacitamente.

In presenza di irregolarità sanabili, la società viene invitata a regolarizzare la posizione.

Se invece, tali irregolarità risultassero irrimediabili, o la società stessa non aderisca agli inviti del MISE, il Ministero emetterà parere negativo, che può essere impugnato dalla società solo con un ricorso amministrativo.

L'accoglimento della richiesta di autorizzazione è implicitamente concesso (silenzio – assenso) qualora il Ministero dello Sviluppo Economico non emetta, entro un termine di centoventi giorni dalla presentazione della richiesta stessa, alcun provvedimento di diniego accompagnato da adeguata motivazione.

Successivamente alla concessione dell'autorizzazione, entra in atto la seconda fase del controllo, ovvero la revisione dei bilanci annuali. Il MISE ne richiede l'invio obbligatorio entro trenta giorni dall'approvazione dello stesso.

Ispezioni «periodiche e straordinarie»<sup>176</sup> saranno poi condotte da «esperti esterni»<sup>177</sup>, con il fine di individuare e correggere eventualmente eventuali situazioni di «irregolarità»<sup>178</sup>.

---

<sup>174</sup> Art. 9, D.M. del 16 gennaio 1995

<sup>175</sup> Ministero dello Sviluppo Economico

<sup>176</sup> Art. 3, r.d. n. 531 del 22 aprile 1940.

<sup>177</sup> Scelti dall'elenco istituito e regolato dal D.M. 18 giugno 1993

<sup>178</sup> Art. 1, comma 2, della Legge primo agosto 1986 n. 430

I requisiti e le garanzie di professionalità che le società fiduciarie devono possedere all'atto dell'autorizzazione, devono infatti essere mantenuti nel tempo; qualora vi siano modifiche nella struttura amministrativa e/o organizzativa delle società, le stesse vanno tempestivamente comunicate all' «l'amministrazione governativa»<sup>179</sup>.

La non osservanza degli obblighi riguardanti la consegna di tutti i documenti richiesti può comportare la sospensione dell'attività della società o addirittura, se vi sono mancanze gravi, la revoca dell'autorizzazione.

Il Ministero infatti invita le società fiduciarie ad adempiere ad ognuno dei seguenti «obblighi amministrativi»<sup>180</sup> e di comunicazione, con il fine di garantire la trasparenza e la regolarità delle attività svolte:

1. La trasmissione di tutte le delibere concernenti le variazioni dell'atto costitutivo e/o dello statuto;
2. La comunicazione delle istituzioni e/o le variazioni di sedi operative, nonché di filiali;
3. Nel caso di aumento del capitale sociale, la trasmissione della documentazione che ne attesti l'intero versamento;
4. La comunicazione di tutte le variazioni concernenti gli organi sociali e la trasmissione della documentazione atta a provare che il presidente, il consigliere delegato, gli amministratori ed i sindaci sono in possesso dei requisiti personali e professionali previsti dall'art. 4 della legge;
5. La comunicazione di tutte le assunzioni di personale e, per il personale non adibito a funzioni d'ordine, la certificazione attestante il possesso dei requisiti indicati nell'ultimo comma dell'articolo 4 della legge;
6. La trasmissione, insieme al bilancio annuale, di un prospetto dettagliato delle poste indicate nel modello allegato alla circolare, di una copia autentica dell'estratto del libro dei soci relativo all'anno *de quo* e di una dichiarazione attestante la consistenza numerica del personale e le mansioni svolte da ciascuno.

---

<sup>179</sup> Necessario per permettere all'amministrazione di svolgere efficacemente il proprio compito istituzionale di controllo

<sup>180</sup> A. JANNUZZI, *op.cit.*, Milano, 1988, p.38

Il rispetto di tali regole mira a garantire la regolarità delle attività svolte dalla società e la tutela dagli interessi dei propri *stakeholder*. Le comunicazioni sopracitate dovranno poi essere trasferite al Ministero entro un mese dalla data in cui il provvedimento viene adottato o, nel caso di deliberazioni soggette ad approvazione, entro un mese dall'approvazione stessa.

Il Ministero inoltre, attua un ulteriore controllo a livello gestionale, affiancando così il collegio sindacale nel suo ruolo. Tutto ciò al fine di garantire la stabilità finanziaria, la liquidità e la solvibilità della società, garantendone la continuità.

### 3.2 IL CONTROLLO PUBBLICO DA PARTE DI CONSOB E BANCA D'ITALIA: IL LORO COORDINAMENTO

L'attività di gestione dei beni prevista dalla l. n. 1966/1939 ha subito un'importante revisione con il passare del tempo. Una delle cause principali è stata l'evoluzione dei mercati finanziari e la regolamentazione correlata a questi.

La responsabilità della gestione dinamica dei patrimoni alle fiduciarie – SIM è affidata alla CONSOB e alla Banca d'Italia. Esse infatti sono iscritte nella sezione apposita dell'albo delle SIM, tenuto dalla «CONSOB»<sup>181</sup>. Allo stesso tempo, tutte quelle società fiduciarie incaricate esclusivamente dell'amministrazione statica dei beni sono rimaste soggette alla disciplina della l. n. 1966/1939.

L'esercizio delle competenze di vigilanza in materia di trasparenza e regole di condotta della CONSOB ha come obiettivo principale il rispetto delle tempistiche e delle informazioni richieste. Questo affinché gli investitori e gli analisti possano valutare in modo completo le caratteristiche e i rischi degli investimenti. In tal modo ci si assicura che gli operatori adottino comportamenti etici e corretti nei confronti dei propri clienti e investitori.

Il regime di vigilanza utilizzato per garantire tali responsabilità prevede aspetti regolamentari, informativi e ispettivi. La CONSOB ha inoltre potere, qualora necessario, di far assumere alla sua vigilanza un carattere sanzionatorio.

In generale nel corso del tempo i poteri della CONSOB si sono espansi, seguendo il processo di rafforzamento e tutela dell'affidabilità e dell'efficienza nell'allocazione del risparmio finanziario. Il tutto a seguito dell'innovazione del quadro regolamentare europeo relativo al sistema finanziario nel suo complesso necessario per rispondere alle carenze e alle vulnerabilità strutturali emerse durante la crisi finanziaria del 2007-2008.

Secondo il Testo Unico della Finanza, la CONSOB deve anche necessariamente collaborare con la Banca d'Italia nel far rispettare i «macro obiettivi»<sup>182</sup> cui deve essere orientata l'azione delle istituzioni che vigilano sugli intermediari.

Gli obiettivi sono:

- a salvaguardia della fiducia nel sistema finanziario
- la tutela degli investitori

---

<sup>181</sup> Commissione Nazionale per le Società e la Borsa

<sup>182</sup> Art. 5, T.U.F.

- la stabilità e il buon funzionamento del sistema finanziario
- la competitività del sistema finanziario
- l'osservanza delle disposizioni in materia finanziaria (certezza del diritto)

Lo stesso T.U.F. suddivide dettagliatamente i poteri delle due autorità di vigilanza e stabilisce allo stesso tempo le fattispecie in cui esse dovranno lavorare congiuntamente. Esistono a tal proposito «protocolli d'intesa»<sup>183</sup> sottoscritti di volta in volta tra le due autorità, dove vengono individuati i propri specifici «settori di competenza»<sup>184</sup>. I protocolli prevedono ad esempio l'obbligo di collaborazione tra i due enti sulla supervisione dei servizi forniti dagli intermediari finanziari, con il fine di minimizzarne i costi.

Basandosi sui principi generali di tali protocolli, Banca d'Italia e CONSOB operano in modo coordinato, scambiandosi «informazioni»<sup>185</sup> rilevanti di reciproco interesse e agendo in modo tale da poter evitare duplicazioni nel loro lavoro di vigilanza.

Questa rete di vigilanza è inoltre necessariamente allargata, qualora necessaria, alle Autorità degli altri Stati membri dell'Unione Europea.

### 3.2.1 LA VIGILANZA CONSOB SULLE FIDUCIARIE “DINAMICHE”

Fu la L. n. 216 del 1974, a creare la Commissione nazionale delle società e borse, la quale «separò l'attività fiduciaria dall'attività di revisione»<sup>186</sup>.

Servì tuttavia un nuovo «intervento legislativo nel 1991»<sup>187</sup> per far sì che l'attività di gestione del patrimonio tramite operazioni mobiliari svolta dalle società fiduciarie rientrasse all'interno dell'ambito delle attività di amministrazione mobiliare riconducibile alle SIM (Società di Intermediazione Mobiliare) e alle Banche autorizzate. E grazie all'equiparazione delle società fiduciarie alle società finanziarie, queste vennero introdotte nella sezione separata dell'albo di cui all'art. 106 del T.U.B. Per questo motivo è importante sottolineare ancora una volta che, l'attività delle società fiduciarie “statiche” non comportando né l'assunzione di rischio, né l'esercizio

---

<sup>183</sup> Art. 5 bis, T.U.F.

<sup>184</sup> Ad esempio il Protocollo del 9 giugno del 2010 in materia di educazione finanziaria, del 21 Maggio del 2012 sulle banche che effettuano offerte al pubblico aventi ad oggetto titoli di debito, del 7 giugno del 2012 tra Consob e UIF della Banca d'Italia per la collaborazione nell'ambito dell'antiriciclaggio.

<sup>185</sup> Art. 4, T.U.F.

<sup>186</sup> C. VINCI E M. GAGLIARDI, *op. cit.*, Milano, 1990, pp. 137-140

<sup>187</sup> Artt. 16-17 legge n°1 del 1991

della discrezionalità in materia di investimenti, non ha avuto bisogno di una disciplina prudenziale, come invece è stato necessario per le società fiduciarie “dinamiche” oltre che per «altri soggetti finanziari»<sup>188</sup>.

Questa distinzione introdusse le società fiduciarie all’interno di quell’insieme di società con obblighi informativi, il cui controllo è proprio a carico della CONSOB. L’adozione della vigilanza è stata introdotta anche nel caso «partecipazioni qualificate»<sup>189</sup> per:

- le società quotate qualora detengano una partecipazione uguale o superiore del 10% del capitale sociale di una società non quotata
- tutte le S.p.A. o le S.r.l. che devono comunicare le partecipazioni in una società quotata a meno che detta partecipazione raggiunga il 2% del capitale sociale della società del listino

Sono infatti ritenute di rilievo anche le partecipazioni detenute attraverso le società fiduciarie; fiduciante e fiduciario dovranno quindi rispettare l’obbligo di comunicazione.

Vi sono teorie, in linea con la dottrina giuridica, che ritengono necessaria la comunicazione alla CONSOB esclusivamente da parte delle «società fiduciarie»<sup>190</sup>, sottolineando così l’importanza dei casi in cui le stesse raggiungano i limiti imposti dalla legge in materia di partecipazione tramite più «incarichi fiduciari»<sup>191</sup>.

La CONSOB supervisiona le attività delle società fiduciarie dinamiche con l’obiettivo di garantire che queste operino nel rispetto delle normative vigenti e degli standard di condotta. Supervisiona i bilanci, le attività di investimento e la gestione dei rischi, il tutto per garantire trasparenza e solidità finanziaria.

Tale vigilanza è finalizzata alla protezione degli investitori da comportamenti scorretti o abusi da parte delle stesse società fiduciarie “dinamiche”.

Qualora vengano evidenziate irregolarità che possano mettere a rischio gli interessi degli investitori, l’autorità ha il potere di adottare misure sanzionatorie come irrogare sanzioni pecuniarie o comunicare la revoca dell’autorizzazione.

---

<sup>188</sup> G. GOBBO, *Articolo 199: società fiduciarie*, in *Commentario al T.U.F.: decreto legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58 e successive modificazioni*, 2012, II

<sup>189</sup> Art. 5 l. n. 216/1974

<sup>190</sup> G. POCHETTI, *Caratteri operativi delle società fiduciarie*, Milano, 1984, p. 9

<sup>191</sup> Rappresentando così più fiduciari

### 3.2.2 I REQUISITI AUTORIZZATIVI IMPOSTI DALLA BANCA D'ITALIA

L'introduzione all'interno del nostro sistema legislativo del «Testo Unico Bancario»<sup>192</sup> ha coinciso con il primo controllo da parte della Banca d'Italia nei confronti delle società fiduciarie.

Si è trattato sin da subito nello specifico di una vigilanza su base consolidata, tramite la quale la Banca centrale italiana valuta l'adeguatezza del capitale e della gestione dei rischi, consentendole di adottare, qualora necessario, le misure necessarie per garantire la stabilità finanziaria e la protezione degli investitori.

Ma questo cambiamento anticipò un'ulteriore e più ampia attività di vigilanza affidata alla Banca d'Italia a seguito della modifica «dell'art. 199 del T.U.F.»<sup>193</sup>.

Tornando al T.U.B. la concessione dell'autorizzazione per l'inserimento della società nella sezione separata dell'albo è subordinata ad una serie di requisiti iscritti all'art. 106 dello stesso testo quali:

- la forma giuridica di società di capitali per le fiduciarie sottoposte a controllo di una banca o di un intermediario finanziario ovvero della forma di società per azioni per le altre società fiduciarie;
- la sede legale e direzione generale in Italia;
- il capitale versato di ammontare non inferiore al doppio di quello richiesto dall'art. 2327 Codice Civile per le fiduciarie non sottoposte a controllo di una banca o di un intermediario finanziario;
- l'autorizzazione del Ministero dello Sviluppo economico ai sensi del D.M. 16.1.1995;
- il possesso dei requisiti previsti dalla normativa per i titolari delle partecipazioni qualificate;
- il possesso dei requisiti di idoneità previsti dalla normativa per gli esponenti aziendali previsti dall'art 26 T.U.B.;
- l'assenza, tra le società fiduciarie o i soggetti del gruppo di appartenenza e altri soggetti, di stretti legami che ostacolano l'effettivo esercizio delle funzioni di vigilanza;

---

<sup>192</sup> Decreto Legislativo n. 385 del 1993

<sup>193</sup> Volto a garantire un rigoroso rispetto delle norme antiriciclaggio da parte delle società fiduciarie considerate di maggiore rilevanza.

- l'oggetto sociale limitato alle sole attività previste dalla Legge n. 1966/1939 e dal D.M. 16.1.1995.

Nel processo di concessione dell'autorizzazione, la Banca centrale italiana richiede indicazioni riguardo l'esistenza di un'adeguata governance oltre che di un'organizzazione amministrativa solida volta a un'adeguata gestione dei rischi.

La Banca d'Italia ha la facoltà di poter rifiutare l'autorizzazione nel momento in cui, sebbene siano rispettati i requisiti sopracitati, trovi delle incongruenze o questi non risultino soddisfatti per intero. Il tutto senza pregiudicare le prerogative del Ministero dello Sviluppo Economico (MISE) ai sensi della «l. n. 1966/1939»<sup>194</sup>, di cui si è già trattato.

### 3.2.3 ISCRIZIONE NELL'ALBO E CONTROLLI POST-AUTORIZZATIVI

Una volta concessa l'autorizzazione, la Banca d'Italia può procedere all'iscrizione della società all'interno della sezione separata prevista dall'art.106 del T.U.B.

Tale sezione, riservata agli intermediari finanziari, riporta le seguenti informazioni: denominazione, forma giuridica, sede legale e, qualora diversa, la sede amministrativa della società, oltre al numero di iscrizione all'albo stesso.

La società è tenuta a comunicare alla Banca d'Italia, entro dieci giorni dal deposito presso il registro delle imprese, ogni modifica relativa alle informazioni contenute nell'albo. L'obbligo prevede anche la comunicazione di eventuali quotazioni successive della società su mercati regolamentati italiani o stranieri.

La stessa Banca d'Italia si occupa della cancellazione della società dalla sezione nel caso di revoca dell'autorizzazione da parte sua o del Ministero dello Sviluppo Economico (MISE). Ciò può verificarsi in caso di scioglimento della società o di modifica dell'oggetto sociale.

Come è stato illustrato prima il carattere "bifasico" della vigilanza della Banca d'Italia permette a questa di manifestarsi in due fasi distinte.

La fase iniziale si estrinseca durante il processo di autorizzazione.

La fase secondaria si svolge nel corso dell'operatività della società, dopo cioè che la stessa sia stata iscritta all'albo. La sorveglianza post-autorizzativa assume

---

<sup>194</sup> Opportunamente la Banca d'Italia ha sottolineato come «tali disposizioni non pregiudicano né modificano l'applicazione delle norme inserite nel D.M. 16 gennaio 1995 in materia di autorizzazione all'esercizio dell'attività riservate alle società fiduciarie, e di esercizio dei poteri di vigilanza delle stesse da parte del Ministero dello Sviluppo Economico»

normalmente forme distinte: “*on-site*”, ovvero ispezioni condotte presso la sede della società fiduciaria ogni volta che la Banca individua criticità le quali richiedono indagini sul posto; “*off-site*” o cartolare, attraverso acquisizione e/o esame di documenti pertinenti alla vigilanza.

Vi è inoltre un monitoraggio “continuo” volto al controllo di dati e informazioni sull’attività, gestione dei rischi, osservanza delle «norme antiriciclaggio»<sup>195</sup>, e della verifica della solidità finanziaria.

Tramite questi controlli l’autorità si assicura l’individuazione tempestiva di eventuali anomalie o rischi emergenti e, allo stesso tempo, verifica il mantenimento dei requisiti precedentemente valutati durante il processo di autorizzazione.

---

<sup>195</sup> v. provvedimento Banca d’Italia 10 marzo 2011

### 3.3 DISPOSIZIONI ANTIRICICLAGGIO PER LE SOCIETA' FIDUCIARIE

In materia di antiriciclaggio è importante evidenziare come le società fiduciarie e il *trust* rappresentano le realtà più sensibili, tanto da divenire soggetto in diverse disposizioni specifiche nelle recenti normative.

Il termine *trust* infatti (società fiduciaria in Italia) viene spesso ricollegato (indebitamente) a fenomeni quali: l'abuso del diritto, l'elusione della legge, l'interposizione fittizia e all'uso di trucchi giuridici con l'obiettivo di «frodare il fisco o i creditori»<sup>196</sup>.

Nel tempo, soprattutto nel ventennio successivo agli anni '90, in effetti si sono verificati veri e propri abusi di questi istituti, tanto da comportare la necessità da parte del sistema giuridico di affrontare il problema. Pur partendo dalle disposizioni della «Convenzione de l'Aja»<sup>197</sup>, numerosi sono stati i casi di *trust* creati con il fine esclusivo di frodare creditori o l'erario pubblico, o che realizzavano una mera interposizione fittizia, tramite una figura intermedia (*trustee*), volta a nascondere il fatto che il disponente non si fosse mai realmente privato della titolarità dei beni né del controllo sulla gestione di questi ultimi. Questi sono stati i casi che hanno condotto alle prime sentenze di nullità degli atti istitutivi. T

Tale inasprimento normativo e di controllo ha tuttavia portato a provvedimenti giudiziari in alcuni casi errati ed eccessivi da parte delle autorità fiscali. Nello specifico sia l'Agenzia delle entrate sia le Autorità penali, hanno spesso assunto in passato «posizioni ingiustificate»<sup>198</sup> sia adottando un'elevata tassazione dell'atto istitutivo del *trust*, sia contestando «ipotetiche» frodi fiscali.

Con il passare del tempo, il legislatore nazionale ha dimostrato un'enorme considerazione per l'istituto del *trust* e in generale per le società fiduciarie. Questi

---

<sup>196</sup> Per ottenere una separazione illegittima del patrimonio al fine di evitare il principio di cui all'art. 2740 c.c.

<sup>197</sup> Art. 15 Convenzione dell'Aja «*La Convenzione non costituisce ostacolo all'applicazione delle disposizioni della legge designata dalle norme del foro sul conflitto di leggi quando con un atto volontario non si possa derogare ad esse, in particolare nelle seguenti materie: a. protezione dei minori e degli incapaci; b. effetti personali e patrimoniali del matrimonio; c. testamenti e devoluzione ereditaria, in particolare la successione necessaria; d. trasferimento della proprietà e le garanzie reali; e. protezione dei creditori in caso di insolvenza; f. protezione dei terzi in buona fede. Qualora le disposizioni del precedente paragrafo siano di ostacolo al riconoscimento del trust, il giudice cercherà di attuare gli scopi del trust in altro modo.*»

<sup>198</sup> Circolari dell'Agenzia delle Entrate n. 48E del 06/8/2007 e 6/E 27/12/2010 ed i Rapporti Annuali della Banca d'Italia sull'antiriciclaggio.

strumenti sono diventati anche elementi fondamentali nella riforma «Dopo di noi»<sup>199</sup>; a tutela di famiglie con figli o familiari con disabilità gravi. L'obiettivo era un Welfare State moderno che prevedesse assistenza finanziaria e sociale alle persone affette da disabilità anche complesse.

In questo contesto ha iniziato a prendere quota l'idea di un utilizzo corretto ed equilibrato di questi strumenti da parte dei clienti e dei professionisti, affiancato da un approccio più coerente da parte delle Autorità di competenza.

L'istituto del trust «infine»<sup>200</sup>, va considerato, alla luce delle ultime interpretazioni della dottrina, come un istituto giuridico nazionale oltre che come uno strumento di lavoro normale per le molteplici e legittime finalità a cui si presta.

### 3.3.1 PANORAMICA DELLE DISPOSIZIONI NORMATIVE DELL'UE IN MATERIA DI RICICLAGGIO

Essendo da sempre considerato come uno dei principali strumenti di tutela degli interessi finanziari ed economici europei, la lotta al riciclaggio ha fatto sì che il legislatore intervenisse più volte per prevenirne il fenomeno. La normativa si è concentrata nel tempo in particolare sulla definizione degli obblighi di trasparenza e vigilanza per gli intermediari finanziari, assieme all'obbligo di adeguata «verifica della clientela»<sup>201</sup>.

La prima direttiva in materia fu quella del 1991/308/CE, la quale gettò le basi per l'intera disciplina.

Nonostante si trattasse di un ambito di applicazione limitato, volto ai soli istituti di credito, finanziari e assicurativi, senza prendere nemmeno in considerazione i «professionisti»<sup>202</sup>, permetteva tuttavia agli Stati di estendere gli obblighi ad altri soggetti non operanti nel settore finanziario. L'obiettivo risiedeva nell'imposizione di obblighi di collaborazione di tali istituti con le autorità competenti, volti a proteggere tali soggetti da un coinvolgimento nel riciclaggio dei proventi di reato.

Gli obblighi prevedevano: la conservazione della documentazione e la

---

<sup>199</sup> C. GIACONI, C. SOCCI, B. FIDANZA E N. DEL BIANCO, *Il Dopo di Noi: nuove alleanze tra pedagogia speciale ed economia per nuovi spazi di Qualità di Vita*, in *MeTis – Mondi educativi, Temi indagini suggerzioni*, Bari, dic.2020, p.1

<sup>200</sup> S. GALMARINI, *Antiriciclaggio*, Milano, 2019, pp. 282-285

<sup>201</sup> S. DE FLAMMINEIS, *Distrazione e riciclaggio di fondi europei. I progetti riciclatori tra emergenza economica e tutela penale degli interessi finanziari dell'UE*, in *Sistema Penale*, Milano, 2021, n. 2, p. 43.

<sup>202</sup> R. RAZZANTE, *La regolamentazione antiriciclaggio in Italia. Aggiornato alla delibera della Banca d'Italia 10 marzo 2011*, Torino, 2011, pp. 25-38.

segnalazione di operazioni sospette. Infine, grazie a questa direttiva, venne formulata una definizione di riciclaggio a livello comunitario. Ai fini di questa infatti, per «riciclaggio si intendeva»<sup>203</sup> l'esecuzione delle azioni di seguito elencate, nella consapevolezza della provenienza da un'attività criminosa o da una partecipazione a tale attività, allo scopo di occultare o dissimulare l'origine illecita dei beni medesimi o di aiutare chiunque sia coinvolto in tale attività a sottrarsi alle conseguenze giuridiche delle proprie azioni:

- la conversione o il trasferimento di beni;
- l'occultamento o la dissimulazione della reale natura, provenienza, ubicazione, disposizione, movimento, proprietà dei beni o diritti sugli stessi;
- l'acquisto, la detenzione o l'utilizzo di beni;
- la partecipazione ad uno degli atti di cui ai punti precedenti, l'associazione per commettere tale atto, il tentativo di perpetrarlo, il fatto di aiutare, istigare o consigliare qualcuno di commetterlo o il fatto di agevolare l'esecuzione;

La seconda direttiva, 2001/97/CE, del Parlamento europeo e del Consiglio, fu stilata per sopperire alla necessità di ampliare il numero di soggetti interessati. Questa infatti incluse: revisori contabili, consulenti tributari, agenti immobiliari, notai e altri professionisti legali, nonché commercianti di beni di valore elevato che accettano pagamenti in contanti per un importo pari o superiore a «quindici mila euro»<sup>204</sup>.

Fu ampliato inoltre il «numero di reati»<sup>205</sup> riconducibili all'attività di riciclaggio tramite la ridefinizione di «attività criminosa», la quale «aggiornata faceva riferimento a»<sup>206</sup>: «un qualsiasi tipo di coinvolgimento criminale nella perpetrazione di un reato grave», comprendendo oltre alla frode, la corruzione e il terrorismo, qualsiasi «reato che possa fruttare consistenti proventi e sia punibile con una severa pena detentiva in base al diritto penale dello Stato membro».

L'inizio degli anni duemila, a seguito di determinati eventi storici, fu caratterizzato dalla lotta al terrorismo, ed è proprio in quest'ambito che il legislatore è intervenuto apportando ulteriori modifiche alle norme relative alla lotta al riciclaggio. La terza Direttiva 2005/60/CE, aveva infatti come scopo principale la prevenzione del riciclaggio dei proventi di attività criminali, con particolare attenzione proprio sul

---

<sup>203</sup> Art.1 Direttiva 1991/308/CE

<sup>204</sup> Art. 2 bis Direttiva 2001/97/CE.

<sup>205</sup> R. DANOVI, *La nuova normativa antiriciclaggio e le professioni*, Milano, 2008, p. 2.

<sup>206</sup> Art. 1 Direttiva 2001/97/CE.

fenomeno del «finanziamento del terrorismo»<sup>207</sup>. Obiettivo primario fu l'introduzione di misure di controllo volte alla verifica effettiva dell'identità dei clienti, rafforzando dunque la protezione contro situazioni a rischio di investimenti illeciti di denaro. Il controllo formale del cliente veniva svolto formalmente da parte di specifici operatori durante l'intera durata del rapporto. L'intensità di tali controlli veniva calcolata tramite un approccio basato sul rischio (*risk based approach*), mediante il quale tale rischio veniva valutato basandosi sulle qualità soggettive ed oggettive del suddetto cliente. Fu introdotto inoltre l'obbligo di segnalare eventuali operazioni sospette e furono istituiti sistemi preventivi all'interno delle «organizzazioni stesse»<sup>208</sup>.

### 3.3.2 SPECIFICHE DIRETTE IN MATERIA DI TRUST: LA IV DIRETTIVA ANTIRICICLAGGIO E IL SUO RECEPIMENTO

La «IV Direttiva (UE) 2015/849»<sup>209</sup>, recepita nel sistema italiano a seguito dell'emanazione del D. lgs. 90/2017, fu incentrata su innovazioni nell'ambito delle normative finanziarie, come conseguenza delle nuove raccomandazioni del Gruppo di Azione Finanziaria Internazionale (GAFI) del 2012. Questa in seguito abrogò anche la precedente direttiva 2005/60/CE a partire dal giugno del 2017.

Ruolo chiave di tale direttiva fu l'enfatizzazione dell'importanza del coordinamento tra Stati membri, oltre che il riconoscimento dell'Unione europea nel suo complesso delle raccomandazioni del GAFI in materia di finanziamento del terrorismo e controllo del riciclaggio. Indicò, inoltre, l'esigenza che le misure previste “*affrontino il mascheramento di fondi provenienti da forme gravi di criminalità e la raccolta di beni o di denaro a scopo di finanziamento del terrorismo*”.

Nello specifico tale normativa, una volta preso atto della complessità del fenomeno e dei potenziali rischi di riciclaggio o finanziamento del terrorismo potenzialmente associabili con quella realtà, introdusse importanti novità con riferimento ai *trust*.

Il legislatore europeo riconobbe la necessità di garantire «equità tra diversi tipi

---

<sup>207</sup> E. CASSESE E P. COSTANZO, *La terza direttiva comunitaria in materia di antiriciclaggio e antiterrorismo*, in *Giornale di Diritto Amministrativo*, 2006, n.1, p. 5

<sup>208</sup> S. DE FLAMMINEIS, *op. cit.*, Milano, 2021, p. 43.

<sup>209</sup> O. SALVINI, *Il contrasto all'abuso del sistema finanziario per scopi di riciclaggio e finanziamento del terrorismo: la IV direttiva (EU) 2015/849, tra coordinamento e cooperazione*, in *Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, 2016, n.1, p. 147.

di strumenti giuridici»<sup>210</sup>, includendo dunque anche gli amministratori fiduciari. Dal giugno del 2015 infatti, questi ultimi sono costretti ad acquisire, conservare e fornire informazioni riguardanti la titolarità effettiva agli operatori responsabili della verifica dei clienti. Devono in aggiunta, comunicare le stesse informazioni a un Registro centrale o a una banca dati centrale soltanto dopo la prova che essi siano riconducibili al loro status di fiduciari.

In quest'ottica è compito delle Autorità competenti il garantire che i fornitori di servizi relativi a società fiduciarie o *trust* oltre che i loro titolari, siano soggetti a un processo accurato di verifica dell'affidabilità e della competenza. Tutto ciò per riflettere la necessità di proteggere tali soggetti dall'essere sfruttati per scopi criminali da parte dei loro dirigenti i «titolari effettivi»<sup>211</sup>.

Considerando quanto detto la IV Direttiva si sarebbe applicata quindi ai seguenti soggetti:

- "prestatori di servizi relativi a *trust* o società";
- "notai e altri professionisti legali indipendenti, quando agiscono, per conto del loro cliente, in operazioni finanziarie o transazioni immobiliari o forniscono assistenza al loro cliente nella pianificazione o nell'esecuzione di operazioni riguardanti (...) la costituzione, gestione o amministrazione di *trust*, società, fondazioni o strutture simili".

In altri termini la IV Direttiva Antiriciclaggio fornì alcune definizioni che riguardavano «il titolare effettivo nei *trust* e il prestatore di servizi ai *trust*»<sup>212</sup>.

Per “titolare effettivo” ci si riferisce a quel soggetto/i per conto del/i quale/i viene effettuata una determinata attività e/o che controllano il cliente. Vengono dunque considerati tali: il o i «*trustee*»<sup>213</sup>; il costituente del *trust* (detto anche “disponente”); il guardiano (se nominato); i «beneficiari del *trust*»<sup>214</sup>; e qualsiasi altra persona fisica che, in ultima istanza, esercita il controllo sul *trust* tramite la proprietà diretta o indiretta o tramite altri mezzi.

Per “prestatore di servizi relativi a società o *trust*” invece, ci si riferisce a quei soggetti che forniscono uno dei seguenti servizi a terzi:

---

<sup>210</sup> Secondo l'art. 17 Direttiva (UE) 2015/849: le disposizioni previste dovrebbero applicarsi anche ai soggetti giuridici, come le fondazioni e gli istituti simili ai *trust*

<sup>211</sup> Art. 51 Direttiva (UE) 2015/849

<sup>212</sup> S. GALMARINI, *op.cit.*, Milano, 2019, pp. 286-287

<sup>213</sup> Nel linguaggio economico, fiduciario, la persona incaricata di amministrare o di agire per conto di un'altra

<sup>214</sup> Nel caso in cui le persone beneficiarie dell'istituto giuridico o dell'entità giuridica non siano ancora state determinate, la categoria di persone in cui risiede l'interesse principale per l'istituto giuridico o l'entità giuridica

- costituzione di società o altri enti giuridici;
- assunzione di posizioni dirigenziali o amministrative in società, e in generale rilevanti (socio) in qualsiasi ente giuridico;
- appoggio di una sede legale, indirizzo commerciale, postale o amministrativo e altri servizi collegati a una società, associazione o qualsiasi ente o istituto giuridico;
- copertura di una posizione di *trustee* o l'assicurazione che un'altra persona ricopra quel ruolo; svolgimento del ruolo di azionista per conto di un'altra persona.

La IV direttiva 2015/849 fu inoltre importante per aver specificato il raggio d'azione e le misure di adeguata verifica della clientela, stabilendo «obblighi specifici»<sup>215</sup> per i soggetti obbligati in relazione ai *trust* quali:

1. *Identificazione del titolare effettivo*: i soggetti obbligati devono adottare misure ragionevoli per verificare l'identità del titolare effettivo, in modo che il soggetto obbligato abbia la certezza di chi sia effettivamente il titolare. Ciò implica che, per le persone giuridiche, i *trust*, le società, le fondazioni e gli istituti giuridici analoghi, devono essere adottate misure ragionevoli per comprendere la struttura proprietaria e di controllo del cliente.
2. *Informazioni sui beneficiari dei trust o degli istituti giuridici analoghi*: Nel caso dei beneficiari di *trust* o di istituti giuridici analoghi designati in base a caratteristiche o classi specifiche, il soggetto obbligato deve acquisire informazioni sufficienti sul beneficiario, in modo che possa stabilirne l'identità al momento del pagamento o quando esercita i diritti conferiti.

L'obiettivo di queste misure coincide con il garantire un'adeguata verifica della clientela nel contesto dei *trust*.

---

<sup>215</sup> Art. 13 Direttiva (UE) 2015/849

### 3.3.3 AGGIORNAMENTI E MODIFICHE: V E VI DIRETTIVA ANTIRICICLAGGIO

Lo scandalo «*Panama Papers*»<sup>216</sup>, portò alla scoperta di oltre undici milioni di documenti contenenti informazioni su oltre duecento mila società *offshore*; venne pubblicato il 4 aprile 2016 e fu senza precedenti in quanto riguardava migliaia di società controllate da politici, imprenditori e banche di tutto il mondo che furono chiamati a rispondere dell'accusa di evasione fiscale. Aggiungendo a questa situazione i numerosi attentati terroristici che si sono susseguiti tra il 2015 e il 2016, si arrivò alla conclusione che la Commissione europea dovesse necessariamente elaborare un piano d'azione volto a contrastare più efficientemente tali fenomeni, facendo particolare attenzione a quello del terrorismo.

Fu così che venne proposta la «V Direttiva Antiriciclaggio»<sup>217</sup>, incentrata su tre linee di intervento principali:

1. analizzare i movimenti finanziari per tracciare le azioni dei terroristi e impedire loro di trasferire fondi e altri beni;
2. assicurare una maggiore tracciabilità dei mezzi finanziari;
3. indebolire la capacità di raccolta fondi delle organizzazioni terroristiche;

La proposta di tale direttiva risale addirittura agli inizi del 2016, ed aveva come obiettivo la modifica in tempi brevi della IV Direttiva 2015/84.

L'attenzione era volta sui possibili nuovi strumenti cui ricorrono le organizzazioni terroristiche per finanziarsi e svolgere le proprie attività, facendo particolare attenzione all'utilizzo di sistemi finanziari alternativi.

Secondo la V Direttiva (UE) 2018/843 comprendevano una «serie di attività quali»<sup>218</sup>:

- Servizi in valuta virtuale;
- Servizi di portafoglio digitale;
- Commercio di opere d'arte;
- Commercio o conservazione di opere d'arte effettuate da porti franchi.

---

<sup>216</sup> F. BROCCERI, *Panama Papers: in 5 anni recuperati 1,36 mld di dollari*, in *Rivista online dell'Agenzia delle Entrate*, Roma, apr. 2021

<sup>217</sup> Direttiva (UE) 2018/843 del Parlamento europeo e del Consiglio del 30 maggio 2018

<sup>218</sup> Art. 1 della Direttiva Ue 2018/843, ai sensi del quale sono stati aggiunti i suddetti soggetti alle lettere g) h) i) j) all'art. 2, par. 1, punto 3) della Direttiva Ue 2015/849

In aggiunta, fu esteso dunque l'elenco dei soggetti destinatari della disciplina e furono introdotte nuove disposizioni con riferimento all'accessibilità al registro dei titolari effettivi, all'individuazione dei titolari effettivi dei *trust* e degli istituti giuridici affini. Con particolare attenzione ai *trust* e tutti quegli istituti giuridici affini sia per assetto che per funzione (società fiduciarie), il legislatore comunitario, adottò una serie di misure con l'obiettivo di assicurare una maggiore trasparenza.

La V direttiva richiese agli Stati membri di istituire registri appositi per il controllo pubblico, dei beneficiari effettivi per le società e altre entità giuridiche. La stessa disciplina venne applicata ai *trust* o agli altri istituti giuridici affinché questi si iscrivano nell'apposito Registro dei *trust*. L'accesso al Registro venne in ogni caso consentito solo alle persone fisiche o giuridiche con un legittimo interesse. In quest'ottica a «questi ultimi»<sup>219</sup>, vennero imposte sanzioni specifiche per i *trustee* per ottenere e conservare informazioni adeguate sulla proprietà effettiva dei *trust* o strumenti simili.

Da questo momento inoltre gli Stati membri, avrebbero dovuto «notificare»<sup>220</sup> alla Commissione Europea le categorie, le caratteristiche, la base giuridica dei *trust* e degli istituti giuridici affini.

A seguito dell'introduzione di tale obbligo, venne pubblicato l'elenco consolidato degli stessi in Gazzetta ufficiale dell'Unione europea.

Il ruolo delle «*Financial Intelligence Unit*»<sup>221</sup> venne ancor più valorizzato, avendo queste a disposizione tutte le informazioni e allo stesso tempo potendole scambiare in sede di «cooperazione internazionale»<sup>222</sup>.

Nello stesso anno fu ritenuto necessario adottare ulteriori modifiche nella lotta al riciclaggio questa volta tramite il diritto penale. Queste si tramutarono in quella che oggi definiamo la VI Direttiva Antiriciclaggio 2018/1673.

Analizzandone gli articoli principali, notiamo come «all'art.2»<sup>223</sup>, oltre alla definizione di “beni” e “persona giuridica”, viene definito il concetto di “attività criminosa”, analizzandone le fattispecie per il quale un reato abbia le basi per essere

---

<sup>219</sup> Art. 3(6)(b) Direttiva (UE) 2018/843

<sup>220</sup> E. MONTANARI, *Pubblicata la V Direttiva UE: rafforzati i presidi di contrasto del riciclaggio e di finanziamento del terrorismo*, in *DB non solo diritto bancario*, lugl. 2018

<sup>221</sup> S. LATINI, *Ue, V direttiva antiriciclaggio. Il recepimento va a rilento*, in *Rivista online dell'Agenzia delle Entrate*, Roma, dic. 2019

<sup>222</sup> Obiettivo: implementare la collaborazione tra le autorità preposte al contrasto al riciclaggio ed al terrorismo, sia a livello nazionale che internazionale.

<sup>223</sup> L. PICOTTI, *La protezione penale degli interessi finanziari dell'Unione europea nell'era post-Lisbona: la Direttiva PIF nel contesto di una riforma di sistema*, in *Tutela penale degli interessi finanziari dell'Unione europea*, Verona, 2018, pp. 17-49.

identificato come “reato di riciclaggio”, e il tutto indipendentemente dai limiti stabiliti dalla legislazione penale.

Le specifiche di condotta precise riguardanti il riciclaggio sono contenute all’art. 3 della «stessa direttiva»<sup>224</sup>. Il legislatore europeo, all’interno della sua analisi, decise di includere nella definizione di “riciclaggio” tutti quei comportamenti che potrebbero configurare altri reati contro il patrimonio, come per esempio la ricettazione. Ciò potrebbe generare confusione e rischio di sovrapposizione, ma in quest’ottica va considerato il fatto che le due fattispecie furono delineate sia in tempi diversi che con diverse «finalità politico-criminali»<sup>225</sup>. La ricettazione infatti rappresenta un’ulteriore offesa al patrimonio della vittima, mentre il riciclaggio si basa su un’aggressione vera e propria centrata su una diversa «dimensione giuridico-patrimoniale»<sup>226</sup>. Si fa riferimento, alla libertà di iniziativa economica del «soggetto imprenditore»<sup>227</sup>, la quale in questo caso, potrebbe essere compromessa da un eventuale abuso di posizione dominante acquisita in modo illecito e attuata grazie a denaro proveniente da attività illecite.

Per quanto riguarda la rilevanza penale dei reati descritti nel precedente articolo, la direttiva ne fa esplicito riferimento all’art.4.

Sotto il profilo sanzionatorio, l’art.5 stabilisce che le forme consumate dei reati descritti all’art.3 siano punite con una pena detentiva minima di quattro anni.

Eventuali circostanze aggravanti previste dalla legislazione degli Stati membri vengono invece riportate all’art.6. In tema di società fiduciarie e *trust*, la VI Direttiva 2018/1673, mirò a garantire una maggiore trasparenza e responsabilità in tutto il settore avendo l’obiettivo di prevenire l’uso improprio di tali strumenti per scopi illeciti.

Vennero infatti previsti i seguenti doveri:

1. *Rendicontazione dei dati dei trust*: tutte le informazioni registrate in ambito di *trust* o società fiduciarie dovevano obbligatoriamente essere accessibili alle «autorità di vigilanza competenti»<sup>228</sup>.

---

<sup>224</sup> Art. 3 Direttiva 2018/1673/UE

<sup>225</sup> G. M. PALMIERI, *Note “a prima lettura” sul d.lgs. n. 195/2021 recante attuazione della direttiva UE 2018/1673 sulla lotta al riciclaggio mediante il diritto penale*, in *Penale Diritto e Procedura*, 2022, n. 4, p. 5.

<sup>226</sup> G. M. PALMIERI, *op. cit.*, 2022, n.4, p. 6.

<sup>227</sup> Art. 42 c.c.

<sup>228</sup> Inclusi organismi di contrasto al riciclaggio di denaro e al finanziamento del terrorismo, quali: Ministero delle Economie e delle Finanze, GAFI...

2. *Registrazione dei trust*: ogni Stato membro è tenuto ad avere un apposito «Registro dei *trust*»<sup>229</sup>, all'interno del quale vengano mantenute tutte le informazioni sulle persone coinvolte nelle società, compresi i beneficiari effettivi.
3. *Cooperazione transfrontaliera*: venne richiesta una formale collaborazione tra Stati membri riguardante lo scambio di informazioni volta a migliorare la supervisione dei *trust* e società affini.
4. *Rafforzamento delle misure di dovuta diligenza*: attenzione particolare nell'identificazione dei beneficiari effettivi.

Queste innovazioni e conferme furono recepite e attuate nel nostro ordinamento soltanto con il d.lgs. 195/2021.

Alla luce di quanto esposto, si può giungere a una conclusione positiva per quanto riguarda l'operato del legislatore europeo, che con il passare del tempo ha continuato a rinnovare la direttiva in esame traendo insegnamento da tre decenni di contrasto al riciclaggio. Il principale motivo di cambiamento durante gli scorsi anni risiedette nella progressiva consapevolezza dell'interconnessione tra riciclaggio e il finanziamento del terrorismo, capaci di minacciare il «mercato unico e la sicurezza interna»<sup>230</sup>. Il più grande ostacolo per questo problema fu e rimane la mancanza di un adeguato avvicinamento in termini normativi tra Stati membri. Sono stati fatti alcuni passi in avanti in termini di uniformità delle fattispecie relative ai delitti in questione, adattando inoltre le sanzioni alla gravità delle condotte criminali, tenendo conto degli autori delle stesse. In quest'ambito, fu riconosciuto che l'attività di riciclaggio spesso coinvolge professionisti o cariche pubbliche importanti, questo portò a un adattamento generale riguardo la severità delle pene in capo a questi soggetti.

In generale ciò che ha messo più in difficoltà il legislatore negli ultimi anni è stata la forte «innovazione tecnologica»<sup>231</sup> che caratterizza i nostri giorni, la quale ha portato ad una necessaria armonizzazione normativa in questione. È proprio in quest'ottica che gli Stati membri hanno subito un incentivo a fornirsi assistenza a vicenda tramite continuo scambio di informazioni.

Manca tuttavia ancora un ultimo *step* prima di poter definire la disciplina «competente»: il rafforzamento della cooperazione anche con i Paesi terzi

---

<sup>229</sup> Come riportato nella Direttiva (UE) 2015/849

<sup>230</sup> A. GALIMBERTI, *La sesta direttiva. Lotta a riciclaggio e terrorismo, strategia coordinata nella Ue*, in *focus del Sole 24 Ore*, Milano, 2022, n. 18 p. 2.

<sup>231</sup> Ex: Introduzione di valute elettroniche non tracciabili

## CAP. IV

### PARALLELISMI E CONFRONTI CON LA DISCIPLINA ESTERA

#### 4.1 LE PRINCIPALI “FIDUCIE” ITALIANE: IL TRUST IN ITALIA (CENNI)

Prima di affrontare la tematica riguardante l'utilizzo del *trust* in Italia, è necessario capirne il funzionamento. Questo in primis si presenta come un istituto giuridico ed ha origine anglosassone ed ha come obiettivo principale quello di separare determinati beni e diritti dal patrimonio di un individuo al fine di perseguire interessi specifici. Come? Trasferendo beni e diritti di un individuo (disponente) ad un altro (*trustee*), il quale assume l'obbligo di amministrarli nell'interesse di uno o più beneficiari secondo uno scopo preciso indicato dal disponente stesso.

Il *trust* in sé ha la facoltà di riguardare beni di diversa natura come: mobili, immobili, materiali e immateriali. Fondamentale è la separazione patrimoniale che caratterizza i beni inclusi nel *trust*, ciò vuol dire che il “patrimonio” sarà protetto da eventuali attacchi esterni e non potrà essere:

- oggetto di azioni legali da parte dei «creditori»<sup>232</sup>.
- parte dell'eredità del *trustee* in caso di decesso
- soggetto al regime patrimoniale legale della famiglia del *trustee*
- utilizzato per scopi diversi da quelli stabiliti nell'atto costitutivo del *trust*.
- aggredito dai creditori dei beneficiari fino a quando non avvenga l'attribuzione dei beni da parte del *trustee*

Pertanto i beni costituiti in *trust* possono dunque essere aggrediti solo dai creditori del *trust*.

Le figure coinvolte hanno come obiettivo comune quello di garantire la corretta amministrazione dei beni e il perseguimento degli obiettivi stabiliti. Esse possono essere così suddivise:

1. *Disponente (settlor)*: colui che decide di istituire un *trust* e di trasferire parte del suo patrimonio ad altri. Esso stabilisce le regole per la gestione dei beni e può riservarsi alcuni obblighi e diritti nell'atto costitutivo del *trust* stesso.
2. *Il trustee*: diventa legittimo possessore dei beni in *trust*. È pienamente responsabile dell'amministrazione e gestione dei beni secondo le volontà del

---

<sup>232</sup> Di tutte le parti in causa: disponente, beneficiario e *trustee*.

disponente, e deve rispettare diversi obblighi quali: la preservazione del patrimonio in trust, la redazione periodica di un rendiconto delle proprie attività in materia di gestione dello stesso e l'agire in modo imparziale nei confronti dei beneficiari non traendo dunque vantaggi diretti o indiretti dal trust.

3. *Il guardiano (protector)*: questa figura non è sempre presente nel *trust*, in quanto deve essere specificatamente individuato e/o nominato, ma qualora fosse previsto, ha il compito di sorvegliare l'attività del *trustee* nel puro interesse dei beneficiari. Potrà infatti nominare e revocare il *trustee*, approvare o meno le decisioni gestionali di quest'ultimo e dargli infine istruzioni precise.

È bene sottolineare inoltre, come la separazione patrimoniale sia solo una conseguenza della costituzione del *trust* e non può in nessun modo costituire la ragione principale della sua creazione. Per la sua validità un *trust* necessita di una «finalità specifica»<sup>233</sup>, e dunque non potrà essere costituito nel caso in cui l'unico obiettivo sia la protezione patrimoniale.

Nonostante ciò, a partire dal primo gennaio 2017, la «situazione cambiò»<sup>234</sup> in quanto venne riconosciuta, in determinate situazioni, la legittimità e gli effetti giuridici della separazione patrimoniale. Con la legge del “Dopo di noi” venne infatti inserito nel nostro ordinamento un obiettivo più grande in termini sociali, vale a dire la sensibilizzazione all'assistenza, la cura e la protezione dei soggetti con gravi disabilità.

Ad oggi in Italia però, manca ancora una disciplina apposita relativa ai *trust*; non esistono dunque ancora *trust* di diritto italiano, ma solo atti di *trust* sviluppati secondo regolamentazioni estere e successivamente rogati in Italia. Perché allora si parla di *trust*? Perché l'Italia aderì, come uno dei primi paesi di “civil law”, alla “*Convenzione dell'Aja relativa alla legge applicabile ai Trust e al loro riconoscimento*”<sup>235</sup>. Questa fu incentrata sulla ricerca di disposizioni comuni riguardanti la determinazione della legge applicabile ai *trust*, e sulla risoluzione delle questioni più importanti riguardo il loro riconoscimento. Inoltre, con la legge finanziaria del 2007, il nostro Paese definì la disciplina fiscale relativa ai *trust* stessi.

Nonostante ciò la «legge di ratifica»<sup>236</sup>, anche se riconoscendo la validità

---

<sup>233</sup> Da considerarsi necessariamente meritevole di tutela secondo il nostro ordinamento giuridico

<sup>234</sup> L. n° 112, 22 Giugno 2016

<sup>235</sup> La Convenzione dell'Aja del primo Luglio 1985 è stata resa esecutiva in Italia con la legge 364/1988 ed è entrata in vigore il primo Gennaio 1992.

<sup>236</sup> Legge ordinaria n. 364 del 1989

dell'istituto e l'accettabilità delle sue finalità, non ha fornito alcuna normativa specifica in materia di diritto privato.

#### 4.1.1 DIFFERENZE CON IL NEGOZIO FIDUCIARIO

La differenza principale risiede nell'atto istitutivo del *trust*, noto anche come “*deed of trust*”, il quale è considerabile come un atto unilaterale che richiede una forma scritta per essere valido ai fini probatori. Nonostante sia un documento unico però, esso contiene due negozi separati: il trasferimento del bene dal disponente al *trustee*, e la stabilizzazione di regole per la gestione di tali beni.

Contrariamente alle società fiduciarie infatti, una volta istituito il *trust*, nella maggior parte dei casi, il disponente esce dalla scena. Basti pensare che, fatta eccezione per eventuali «clausole negoziali di limitato intervento nel tempo»<sup>237</sup> mediante le quali il disponente può fornire indicazioni non vincolanti al *trustee* riguardo ad atti di gestione o amministrazione, qualsiasi altro tipo di interferenza impropria potrebbe addirittura portare «all'invalidità dell'atto di *trust*»<sup>238</sup>.

Quest'ultima particolarità riguarda più nello specifico il contratto fiduciario. È infatti importante ricordare che i beni intestati a una società fiduciaria, rimangono di proprietà del fiduciante, mentre quelli costituiti in *trust* vanno in capo al *trustee*.

Infine, mentre il negozio fiduciario si estingue con la morte del fiduciante, il *trust* potrebbe rimanere in vita anche dopo il «decesso del disponente»<sup>239</sup>.

---

<sup>237</sup> Chiamate: “*letter of wishes*”

<sup>238</sup> F. VEDANA, *Il Trust, Unione Fiduciaria S.p.A.*, Milano, 2005, pp. 10-22

<sup>239</sup> F. VEDANA, *op. cit.*, 2005, p. 23.

## 4.2 LA DISCIPLINA SVIZZERA

I *trust* in Svizzera, così come in Italia, rimangono di diritto estero, dal momento che la Confederazione Svizzera stessa ha riconosciuto soltanto i *trust* stranieri. Nel diritto svizzero non è prevista dunque ancora la figura del *trust*, nonostante ci si stia muovendo, soprattutto ultimamente, in quella direzione.

L'impiego di migliaia di *trust* all'interno del settore bancario e finanziario, fenomeno consolidato da diversi decenni, è volto alla custodia di patrimoni significativi presso istituti di credito svizzeri. I *trust* saranno gestiti sia da tali istituzioni sia da gestori patrimoniali indipendenti. Essendo questi ampiamente diffusi nel paese, ne sono stati regolamentati numerosi aspetti nell'ambito del diritto civile, fiscale e amministrativo oltre ad aver ottenuto la piena attenzione da un punto di vista dottrinale e giurisprudenziale.

Passando ad aspetti più pratici, nel paese elvetico i *trust* seguono il cosiddetto principio anglosassone della “*Rule against Perpetuity*”, la quale suggerisce l'istituzione di questo strumento per un periodo di tempo limitato, generalmente «non eccedente i cento anni»<sup>240</sup>. Particolarità caratterizzante della disciplina elvetica è l'esistenza di una differenza in materia tra *trust* revocabili e *trust* irrevocabili e tra *trust* discrezionali e «non discrezionali»<sup>241</sup>. In termini semplici:

- Un *trust* è *revocabile* quando il disponente conserva il controllo economico sui beni del *trust*. In tal caso, in Svizzera, i beni del *trust* e il loro reddito rimangono attribuiti al disponente stesso, e dunque trasparenti ai fini fiscali. Inoltre il *settlor* si riserva il diritto di revoca sul *trust*, non privandosi così del tutto della propria sostanza;
- Un *trust irrevocabile* invece, si verifica quando il *settlor* (disponente) trasferisce al *trust* volontariamente e in modo irrevocabile i suoi beni. Il disponente in questo caso si priva del tutto della propria sostanza, lasciando i dettagli relativi direttamente all'interno dell'atto istitutivo;
- In un *trust discrezionale* il *trustee* ha il potere di decidere importo e momento della distribuzione a favore dei beneficiari;
- In un *trust non discrezionale* invece, beneficiari, volume e momento delle rispettive distribuzioni sono tutte precedentemente stabiliti nell'atto istitutivo. In

---

<sup>240</sup> D. JANDRASITS, *Focus sul trust nel Liechtenstein e Svizzera*, in *Voices of Wealth*, Milano, Luglio 2022

<sup>241</sup> Noti come “*fixed income*”

questo caso i beni vengono attribuiti dalle autorità fiscali al *trust* e/o ai beneficiari.

Vi è inoltre un quinto potenziale differente tipo di *trust*, ampiamente diffuso, che unisce le fattispecie del *trust* irrevocabile con quelle del *trust* discrezionale. Ciò è possibile esclusivamente se il disponente, in sede di istituzione, non fosse in possesso della residenza fiscale in Svizzera; in quel caso il *trust* viene infatti trattato fiscalmente in «maniera trasparente»<sup>242</sup>. In questa fattispecie i diritti del beneficiario non sono altro che mere aspettative, poiché non sono definiti né i beneficiari né il volume né la natura delle distribuzioni.

Ma quali sono i «motivi principali»<sup>243</sup> per spiegare la presenza di un così grande numero di *trustee* in Svizzera?

Questi sono perlopiù tre:

1. *Carenza di regolamentazione*: ciò pone un paese come la Svizzera in una posizione molto più attraente rispetto a giurisdizioni quali quelle di Singapore o delle Isole Cayman, in cui il costo della sola licenza può arrivare fino a cento mila dollari USA annui. Contrariamente, secondo la giurisdizione elvetica, non sono richiesti particolari requisiti finanziari o autorizzazioni di nessun tipo per diventare *trustee*, né garanzie di nessun tipo. Le fiduciarie infatti saranno «soggette esclusivamente»<sup>244</sup> alle norme sulla prevenzione antiriciclaggio;
2. *Agevolazioni fiscali*: differentemente dal Regno Unito per esempio, i *trustee* in Svizzera sono esenti completamente da imposte sul reddito e sulle proprietà del *trust*;
3. *Reputazione svizzera*: in materia di sicurezza e tranquillità della gestione dei propri patrimoni.

---

<sup>242</sup> Secondo la proposta attuale del Consiglio Federale Svizzero, i benefici fiscali attualmente associati al *trust* discrezionale irrevocabile verrebbero eliminati.

<sup>243</sup> L. CROCE, *I trust entreranno prossimamente a far parte del paesaggio svizzero?*, in *Rivista online di Croce e Associés*, Ginevra, Agosto 2021

<sup>244</sup> Tuttavia, questa situazione dovrebbe subire un cambiamento radicale con l'entrata in vigore della nuova LSFIn/LEFin (legge sui servizi finanziari e sugli istituti finanziari).

#### 4.2.1 BASE LEGALE IN DIRITTO SVIZZERO

Il testo fondamentale su cui si basa la disciplina svizzera in materia di *trust* rimane ad oggi quello della Convenzione dell'Aja del primo luglio 1985. Manca infatti, come precedentemente detto, nonostante vi sia un grande utilizzo di questo strumento, una disciplina organica nel diritto svizzero. Tutto ciò si tramuta in norme relative disperse, e leggi di natura diversa.

Uno dei problemi consiste nella gradualità normativa, causata dal dover rispondere ad esigenze il più delle volte specifiche e contingenti. La difficoltà principale rimane la consapevolezza da parte del sistema giuridico svizzero di dover far riferimento al diritto straniero; il giudice infatti dovrà riconoscere gli effetti giuridici del diritto straniero al quale il *trust* fa riferimento.

Esiste tuttavia il caso che prevede la «convivenza tra diritto straniero e diritto privato svizzero»<sup>245</sup>; questa situazione prende forma nel momento in cui una delle figure facenti parte del *trust* (disponente, *trustee* o guardiano) risiede in Svizzera o se determinati beni facenti parte del *trust* si trovino nel paese. In particolare, in questo caso per diritto privato svizzero si fa riferimento alle norme e ai regimi matrimoniali, al diritto successorio, di protezione delle persone, oltre che ai diritti reali.

Importante caratteristica della disciplina svizzera riguarda il fatto che soltanto nel Canton Ticino è stata adottata una specifica regolamentazione per la professione fiduciaria. Per questa si fa affidamento alla principale fonte normativa di riferimento nel Ticino è attualmente la «Legge sull'esercizio delle professioni di fiduciario»<sup>246</sup>, entrata in vigore insieme al suo regolamento applicativo, denominato RFid, il primo luglio 2012. Ad oggi, in Svizzera, chi desidera esercitare professionalmente l'attività di fiduciario per conto di terzi è soggetto ad un regime autorizzativo e a successivi controlli pubblici.

La legge che era stata emanata nel 2009 aveva infatti posto le sue attenzioni principali solo sull'aspetto dell'autorizzazione, a scapito di un effettivo controllo dell'attività fiduciaria svolta dal fiduciario. Le autorizzazioni in questo caso, diversamente dall'Italia, vengono rilasciate esclusivamente a persone fisiche e hanno quindi un carattere strettamente personale. I soggetti autorizzati vengono inclusi nell'albo dei fiduciari, la cui pubblicazione avviene annualmente sul Foglio Ufficiale.

---

<sup>245</sup> P. BERNASCONI, *Obblighi del trustee in diritto svizzero: novità legali e giurisprudenziali*, in *Trusts e Attività fiduciarie*, Genova, p. 626

<sup>246</sup> Comunemente nota come LFid, emanata il primo dicembre 2009

Di conseguenza, le persone giuridiche, le società di persone o le ditte individuali che intendono svolgere attività fiduciaria devono prevedere all'interno della loro struttura di governance almeno un fiduciario autorizzato.

La legge specifica inoltre, che ciascun fiduciario può essere responsabile di una sola persona giuridica, società di persone o ditta individuale.

Infine la LFid suddivide la professione di fiduciario in tre categorie:

1. *Fiduciario finanziario*: fornisce consulenza finanziaria e gestione patrimoniale;
2. *Fiduciario commercialista*: si occupa di contabilità, revisione, consulenza fiscale e altre attività amministrative;
3. *Fiduciario immobiliare*: si occupa di amministrazione di edifici o società immobiliari e mediazione di proprietà immobiliari;

Ai fini dell'accoglimento della domanda, e contestualmente per i poteri di revoca, è responsabile l'Autorità di vigilanza sull'esercizio delle professioni di fiduciario, nominata dal «Consiglio di Stato»<sup>247</sup>.

Detta autorità si occupa della «verifica dei requisiti»<sup>248</sup> professionali e personali del candidato tra cui troviamo:

- piena disponibilità dell'esercizio dei diritti civili;
- godimento di ottima reputazione e garanzia di un'attività irreprensibile;
- non sussistenza in stato di fallimento o di insolvenza comprovata;
- adeguato «titolo di studio»<sup>249</sup> e attestazione di pratica esperienza lavorativa nel ramo per almeno due anni in Svizzera;
- attestazione di una copertura assicurativa per la responsabilità civile professionale;

In caso di violazione della normativa, la disciplina svizzera, prevede il versamento di una sorta di “cauzione” e dunque l'autorità interviene comminando una sanzione pecuniaria. Considerato ciò, è evidente il motivo della grande frequenza dei casi di esercizio abusivo dell'attività fiduciaria nel Canton Ticino: è rinvenibile ovviamente nella scarsa efficacia deterrente delle semplici sanzioni pecuniarie, soprattutto considerando che l'importo massimo delle stesse non può essere adeguato agli interessi economici in gioco.

Il sempre più preponderante utilizzo della disciplina tuttavia, ha creato una forte

---

<sup>247</sup> Organo di governo del Canton Ticino

<sup>248</sup> Art. 8, comma 1, LFid

<sup>249</sup> Il titolo di studio richiesto varia a seconda delle tre modalità –fiduciario commercialista, immobiliare, finanziario- in cui si configura l'attività stessa.

necessità, anche politica, di riconoscimento di una base legale in materia. Negli ultimi anni, molte sono state le iniziative di livello parlamentare per affrontare questa questione, ma la dottrina rimane frammentata. Negli ultimi tempi però il Parlamento svizzero, tramite una mozione adottata dalla Commissione degli affari giuridici del Consiglio degli Stati, ha comunicato la sua volontà di proseguire nel perseguimento di un diritto svizzero in materia di *trust*. Ad oggi, si sta infatti lavorando ad un progetto di legge che renda tangibile questa prospettiva. Si prevede che tale istituto possa essere disciplinato entro la fine del corrente anno.

#### 4.2.2 GLI OBBLIGHI DEL TRUSTEE: ANTIRICICLAGGIO E PROTEZIONE DATI

##### *Antiriciclaggio:*

Tra gli intermediari finanziari oggetto della legge federale relativa alla lotta contro il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo (LRD) entrata in vigore il primo gennaio 2020, figurano “i gestori patrimoniali e i *trustee*”<sup>250</sup> professionisti. Sono esclusi dalla categoria invece quei *trustee* che non esercitano l’attività a titolo professionale.

Generalmente in territorio svizzero la maggior parte dei *trust* sono utilizzati al fine di detenere e amministrare passivamente averi patrimoniali, altrimenti mantenuti in banca a nome e/o per conto del *trustee* oppure presso conti intestati presso le cosiddette “*underlying companies*”<sup>251</sup>. Questo particolare tipo di *trust* viene definito come “società di domicilio non operativa”. Ma nel caso in cui tale società si presti a esercitare altre attività, questa non sarà più considerata tale.

Nella sua qualità di intermediario il *trustee* è soggetto a tutta la regolamentazione in materia di antiriciclaggio, la quale prevede:

- assoggettamento ad un c.d. organismo di vigilanza (OV), a sua volta sottoposto alla vigilanza della FINMA, l’Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari svizzera;
- obblighi riguardanti l’organizzazione interna, come la designazione di un responsabile antiriciclaggio (*compliance officer*), l’adozione di direttive interne antiriciclaggio, la formazione e il controllo interno dei collaboratori;

---

<sup>250</sup> Art. 2 cpv. 1 lett. a) e b) della legge del 15 giugno 2018 sugli istituti finanziari (LISFi)

<sup>251</sup> Società che sono state conferite ad un *trust*

- obbligo di verifica dell'identità del contraente, identificazione dell'avente diritto economico e dell'avente diritto di controllo in caso di persone giuridiche;
- aggiornamento dei dati riguardanti le verifiche suddette;
- obbligo di identificare l'oggetto e lo scopo della relazione d'affari;
- obbligo di chiarificare il retroscena economico quando ciò sia reso necessario dalle circostanze;
- obbligo di comunicazione dei casi sospetti all'Ufficio federale di comunicazione antiriciclaggio (*Money Laundering Reporting Office Switzerland/ MROS*);
- obbligo di bloccare i beni in caso di segnalazione al MROS con divieto di informazione a terzi;

È il Parlamento Svizzero ad occuparsi dell'aggiornamento periodico della regolamentazione e degli obblighi, il tutto facendo esplicito riferimento alle notifiche del GAFI.

Una delle ultime e più importanti modifiche risale al primo gennaio 2020, quando entrò in vigore la nuova versione dell'ordinanza antiriciclaggio della FINMA, nonché della Convenzione di diligenza delle banche (CDB), all'interno della quale venne modificata la lista dei soggetti facenti parte alla categoria degli intermediari finanziari. Inoltre vennero estesi gli obblighi antiriciclaggio oltre che a quest'ultima categoria anche a quella dei consulenti, nei casi in cui questi abbiano prestato opera in società straniere o in società non operative svizzere. Sono stati infine aggiunti all'elenco anche tutti quei professionisti che prestano aiuto in sede di «costituzione di un *trust*»<sup>252</sup>.

#### *Protezione dati:*

La sfera personale privata e le garanzie di trasparenza verso le autorità, sono due aspetti su cui il diritto continentale sta posando la sua attenzione in maniera particolare negli ultimi decenni. La trasparenza è infatti risultata fondamentale in primis sotto un punto di vista di antiriciclaggio e in seconda istanza come strategia contro l'evasione fiscale.

La protezione dei dati è diventata essenziale dopo l'estensione senza precedenti dell'informatica e della digitalizzazione a livello planetario, che avrebbe comportato gravi rischi di abuso delle stesse innovazioni. Fu necessario in quest'ottica rafforzare

---

<sup>252</sup> D. JAKOB, *Trusts & Trustees*, Oxford, Volume 23, n. 6, 2017, pp. 705-708.

la tutela della sfera personale privata.

Non a caso queste preoccupazioni coinvolgono anche i *trust*, e ne conseguono obblighi in capo al *trustee* nei confronti delle autorità. Si prevede per esempio l'obbligo di iscrizione nei registri nazionali di determinati Stati di qualsiasi dettaglio che riguardi tutte le persone coinvolte in un *trust*, nonché l'attività e il contenuto del *trust* stesso. Basti inoltre ricordare gli obblighi generati in capo al *trustee* a seguito dell'armonizzazione, se non addirittura uniformazione della disciplina svizzera al “*General data protection regulation*” (GDPR).

La protezione della sfera privata tuttavia parte proprio dai *trustee* i quali devono rispettare l'obbligo di tutelare la riservatezza di tutte le persone coinvolte nel *trust*.

A «livello generale»<sup>253</sup> invece, la giurisprudenza federale e cantonale si è dimostrata rigida nel divieto, agli istituti bancari e a qualsiasi altro professionista, della trasmissione a favore di autorità straniere di informazioni o dati al di fuori dei canali previsti dal diritto internazionale e nazionale. Inoltre, richieste ulteriori in capo ai *trust* furono scaturite dalle accuse da parte del Consorzio internazionale dei giornalisti riguardo l'abuso dei paradisi fiscali; venne infatti introdotto l'obbligo di creazione di un registro pubblico dei beneficiari economici delle persone giuridiche dei *trust* e di ogni altra struttura giuridica affine.

#### 4.2.3 STRUMENTI LEGALI IN CASO DI VIOLAZIONI DEL TRUSTEE

Necessario per comprendere questo argomento è necessario inquadrare le competenze del diritto svizzero rispetto a quello straniero e lo spazio di manovra interna del *trustee*. Il modo migliore è l'analisi di più situazioni potenziali, che possono verificarsi nell'esercizio quotidiano della materia. Facendo particolare attenzione al recupero di beni sottratti, mobili o immobili, il diritto a cui bisogna riferirsi è, nella maggior parte dei casi, quello svizzero. Esistono tuttavia delle particolarità.

Nello specifico, se l'attenzione viene posta sui beni immobili, vi è la competenza esclusiva del giudice svizzero solo se l'immobile stesso si trovi in Svizzera. E un eventuale diritto di recupero di un bene immobile acquisito da un terzo è anch'esso rimandato alla disciplina di diritto svizzero.

---

<sup>253</sup> P. BERNASCONI, *op.cit.*, Genova, p. 629

Per quanto riguarda quelli mobili invece, le «regole di conflitto svizzere»<sup>254</sup> designano anche il diritto straniero come applicabile. Così come nel diritto italiano anche in quello svizzero vi è impossibilità da parte del *trustee* di invocare la «buona fede» come difesa: egli dunque sarà obbligato a restituire al *trust* un bene immobile indebitamente alienato o di cui ha disposto in maniera errata. L'esistenza del *trust* e l'acquisto immobiliare ad esso correlato sono opponibili ai terzi se viene fatta menzione del *trust* nel «Registro fondiario»<sup>255</sup>.

Il *trustee* ha il pieno diritto di vendita oltre che di esercitare altri poteri, solo se questi siano indicati precisamente all'interno dell'atto di *trust*; in tal caso infatti la sua attività sarà disciplinata dai doveri verso i beneficiari e deve agire nell'interesse degli stessi come se fossero i propri beni. Se così non fosse, si ricorrerebbe ad un giudizio. In Svizzera si ha il diritto di attivare giudizi nel paese in cui si trovano i beni in questione, potendo richiedere anche misure cautelari sulla base degli argomenti accettati dal tribunale svizzero.

Rivolgendo piuttosto l'attenzione ad eventuali sanzioni penali a carico del *trustee*, queste ricorreranno, per esempio, in casi come:

- «*Amministrazione infedele*»<sup>256</sup>, il diritto svizzero stabilisce che il *trustee* deve agire nell'interesse dei beneficiari e con la dovuta diligenza, l'amministrazione infedele in questo caso può costituire una violazione di tali obblighi fiduciari;
- «*Appropriazione indebita*»<sup>257</sup>, con questa si riferisce all'azione di appropriarsi in modo fraudolento dei beni del *trust* o di utilizzarli a proprio vantaggio personale, violando così i doveri fiduciari;
- «*Mancanza di diligenza nell'identificazione del contraente e del beneficiario economico*»<sup>258</sup>, il *trustee* ha infatti l'obbligo di condurre una dovuta diligenza nella verifica dell'identità delle persone coinvolte nelle transazioni del *trust* al fine di prevenire il riciclaggio di denaro, l'evasione fiscale o altre attività illecite. Questa diligenza dovrebbe comprendere l'identificazione accurata del contraente, ossia la persona con cui il *trustee* sta intrattenendo rapporti contrattuali o svolgendo attività finanziarie, e del beneficiario economico, cioè la persona che effettivamente trae vantaggio dai beni del *trust*;

---

<sup>254</sup> Art. 99 LDIP (Legge federale sul diritto internazionale privato)

<sup>255</sup> Art. 149d LDIP

<sup>256</sup> Art. 159 CP

<sup>257</sup> Art. 138 CP

<sup>258</sup> Art. 305-ter CP

- «*Omissione di segnalazioni di casi sospetti all'Ufficio federale svizzero antiriciclaggio (MROS)*»<sup>259</sup>;

Durante il procedimento penale a carico del *trustee*, verranno adottate misure coercitive da parte del Ministero Pubblico, le quali prevedono, tra le altre cose, la possibilità di sequestro dei beni patrimoniali a lui intestati.

Sarà importante infine individuare il paese in cui il *trust* è stato istituito, al fine di capire a quale diritto straniero bisognerà ricorrere in sede di azioni legali nei confronti dello stesso *trustee*.

---

<sup>259</sup> Art. 37 LSerFi (Legge federale sui servizi finanziari)

### 4.3 ASPETTI INTERESSANTI NEI TRUST DI SAN MARINO

Il *trust* di San Marino ricalca piuttosto fedelmente l'archetipo anglosassone ma allo stesso tempo ne semplifica alcuni aspetti. La legge di San Marino ha il grande pregio di essere molto chiara, di essere scritta in italiano, e di consentire a tutti gli interessati di fruirne direttamente senza dover passare tramite interpreti ed esperienze culturali diverse dalla nostra. Questo è il fulcro e il vantaggio della normativa sammarinese, che ha visto un utilizzo di questa legge, nei primi anni, soprattutto da parte di «utenti italiani»<sup>260</sup>. L'utilizzo del *trust* sammarinese è stato fatto quindi essenzialmente da professionisti e famiglie italiane. C'è stato inoltre un buon utilizzo da parte di intermediari finanziari locali per le loro necessità di garanzia o per operazioni societarie.

Nella legge permangono alcuni aspetti che formalizzano in maniera abbastanza rigida un *trust* istituito fuori da San Marino, come il giudizio di conformità che deve essere espresso obbligatoriamente da un notaio di San Marino.

Tre sono i maggiori punti di forza della normativa sammarinese sul *trust*.

1. Il primo è che si tratta di una legge molto formale e che consente di capire subito se un *trust* è valido oppure no. I notai possono verificare subito tramite l'atto la veridicità delle caratteristiche obbligatorie;
2. Un forte elemento di garanzia è la registrazione del *trust* presso la Banca Centrale di San Marino. Questo viene registrato con tutte le sue caratteristiche: disponente, gestore del *trust* e beneficiari. A differenza del resto dell'Europa infatti, i *trust* non hanno un'istituzionalizzazione, a San Marino vi è un registro apposito. Questa caratteristica rende il *trust* sammarinese più efficace dal punto di vista della gestione di aspetti familiari, di sicurezza giuridica, di chiarezza della legge e formalizzazione dell'esistenza stessa tramite registro;
3. Alta specializzazione della Corte speciale sammarinese in materia di *trust*. Questa fornisce un «ausilio fondamentale»<sup>261</sup> per la gestione del *trust*;

---

<sup>260</sup> A. RIGHINI E G. ASCHIERI, *Il trust nella Repubblica di San Marino*, in *Il commercialista veneto*, Verona, n.164, Marzo/Aprile 2005, pp. 17-18

<sup>261</sup> Esempio: «Elemento essenziale è redigere bene l'atto comprensivo di tutte le sue caratteristiche, ma nel corso del tempo la gestione dei beni a favore dei beneficiari può incontrare esigenze diverse. Si pensi al *trust dopo di noi*, fatto dai genitori per il futuro dei figli disabili, in quel caso le esigenze di gestione del *trust* a favore dei beneficiari si possono presentare anche quando i disponenti non ci saranno più. Ecco che in questo l'attività della Corte è un essenziale supporto nello svolgimento vero dell'attività di gestione del *trust*.»

Una cosa è certa, ad oggi lo sviluppo maggiore dei *trust* di diritto sammarinese è avvenuto fuori dal paese. Non ci sono ad oggi *trustee-company* sammarinesi, e la vera sfida del piccolo paese rimane quella di sviluppare una «competenza territoriale endogena»<sup>262</sup>, essenzialmente non più italiana, con un apertura verso il mondo.

Lo sviluppo del *trust*, negli ultimi anni, è andato e sta andando nella direzione di uno strumento di pianificazione internazionale, da proporre fuori dai confini sammarinesi e italiani. Per fare ciò, fondamentale sarà l'introduzione di un quadro normativo completo e definito, ma soprattutto un sistema amministrativo, giurisdizionale e fiscale autonomo, che consenta prevedibilità delle pronunce, legge chiara e aiuto alla gestione di patrimonio. In aggiunta, nel caso in cui il gestore del *trust* fosse sammarinese, questo implica un vantaggio in termini fiscali. Di qui la necessità di favorire *trust-company* autoctone.

#### 4.3.1 LA VIGILANZA PUBBLICA DELLE FIDUCIE SAMMARINESI

Il sistema di vigilanza sammarinese mostra una maggiore somiglianza con quello italiano rispetto alla disciplina stessa. La peculiarità sta nel fatto che entrambi i sistemi sottopongono coloro che svolgono l'attività fiduciaria in forma imprenditoriale nel territorio nazionale ad un regime specifico di autorizzazione e sorveglianza pubblica.

Ciò si discosta invece dal sistema di vigilanza svizzero, il quale prevede un regime di autorizzazione per l'esercizio della professione di fiduciario limitatamente alle persone fisiche. Nella Repubblica di San Marino infatti, la supervisione dell'attività fiduciaria è estesa a tutti gli individui che svolgono tale attività, sia a livello societario che individuale.

Ulteriore differenza risiede nell'entità del soggetto responsabile della supervisione pubblica: per quanto riguarda i *trust* sammarinesi il compito è affidato alla Banca Centrale, in Svizzera invece, se ne occupa un'autorità apposita, ovvero la cosiddetta "Autorità di vigilanza sull'esercizio delle professioni di fiduciario" situata a Bellinzona.

Nelle vesti di autorità di vigilanza dunque la Banca Centrale di San Marino avrà il compito di promuovere la stabilità dell'intero sistema finanziario (settore bancario,

---

<sup>262</sup> M. PETTINARI, *Trust San Marino può beneficiare dello sviluppo di questo istituto*, in *L'informazione*, Milano, Maggio 2019, p.5

assicurativo e finanziario), e garantire la tutela del risparmio e la trasparenza. Saranno soggetti a tale supervisione tutti quei soggetti facenti parte dell'elenco di cui alla "legge sulle imprese e sui servizi bancari, finanziari e assicurativi"<sup>263</sup> oltre ai promotori finanziari e assicurativi. Trattandosi inoltre di attività riservata, quella fiduciaria necessiterà di autorizzazione da parte della stessa Banca Centrale sammarinese, cui dovrà seguire il nulla osta dell'organo esecutivo denominato "Congresso di Stato"<sup>264</sup>.

Una volta rilasciata, la società sarà iscritta nel "registro dei soggetti autorizzati" comprensivo sia di persone fisiche che di persone giuridiche.

Per ottenere tale autorizzazione anche all'interno della disciplina sammarinese vengono esposti determinati requisiti specifici tra cui:

- presentazione di una bozza dell'atto costitutivo redatta conformemente alle disposizioni della BCSM;
- costituzione di una società di capitali che rispetti il tipo legale richiesto in base all'attività svolta;
- determinazione della sede legale e amministrativa nel territorio della Repubblica;
- rispetto di particolari requisiti, come l'integrità.

Conseguentemente, la stessa autorità dispone del potere opposto, vale a dire quello di revoca dell'autorizzazione stessa in «determinate circostanze»<sup>265</sup>. Queste includono: la perdita dei requisiti prescritti, il mancato avvio dell'attività entro un periodo di dodici mesi dall'ottenimento dell'autorizzazione o l'assenza di esercizio per un periodo superiore a sei mesi, nonché l'utilizzo di mezzi irregolari per ottenere l'autorizzazione stessa. Al verificarsi di una di queste situazioni l'autorità competente concede al soggetto un periodo di sei mesi per rimediare. Trascorso il termine senza riscontro, la BCSM emana un provvedimento di revoca pubblicato sul Bollettino Ufficiale.

Ulteriore similitudine con il sistema di vigilanza italiano è nel trattamento delle disposizioni relative al «segreto bancario»<sup>266</sup>, che comprende il divieto per i soggetti autorizzati di divulgare a terzi i dati e le informazioni acquisite nell'esercizio delle attività riservate, anche dopo la cessazione dell'esercizio della professione. La

---

<sup>263</sup> Del 17 novembre 2005, n. 165, e successive modificazioni (LISF)

<sup>264</sup> Art 12, comma 1, l. n. 165/2005

<sup>265</sup> Art. 10, l. n. 165/2005

<sup>266</sup> Art. 36, l. n. 165/2005

supervisione di ciò è anche in questo caso compito della BCSM.

Esistono tuttavia delle limitazioni che permettono al segreto bancario di non essere opposto né all'autorità giudiziaria penale né alla stessa BCSM, soprattutto nei casi in cui si stiano occupando di vigilanza e contrasto al riciclaggio e al terrorismo. Accostandosi maggiormente al caso ticinese, la parte conclusiva della LISF prevede sanzioni di natura penale e non solo meramente amministrative, ovvero nei casi di «esercizio abusivo dell'attività»<sup>267</sup> e/o di «ostacolo all'esercizio dell'attività di vigilanza»<sup>268</sup>.

Furono infine introdotti «ulteriori obblighi»<sup>269</sup> a cavallo tra il 2008 e il 2009 riguardo il contrasto e la lotta al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo. L'obiettivo era quello di «preservare l'immagine e la reputazione»<sup>270</sup> dell'intero sistema finanziario sammarinese.

---

<sup>267</sup> Art. 134, l. n. 165/2005

<sup>268</sup> Art. 140, l. n. 165/2005

<sup>269</sup> Mediante decreti e istruzioni dell'Agenzia di Informazione Finanziaria, equivalente dell'UIF (Unità di Informazione Finanziaria italiana).

<sup>270</sup> Già macchiata dall'introduzione di San Marino in una *black list* europea all'interno del quale finivano tutti quei paesi che non avevano combattuto sufficientemente l'evasione e l'elusione fiscale.

# CONCLUSIONE

In conclusione, questa tesi ha esplorato in modo approfondito il panorama delle società fiduciarie e dei *trust*, analizzando la loro natura giuridica, le caratteristiche operative e il contesto normativo in cui operano. Attraverso un'indagine dettagliata, sono emerse le peculiarità delle società fiduciarie, che svolgono un ruolo cruciale nella gestione del patrimonio e nella tutela degli interessi dei beneficiari. Allo stesso modo, i *trust*, con la loro origine e diffusione nel contesto internazionale, hanno presentato una cornice giuridica distintiva, offrendo una flessibilità notevole nella pianificazione patrimoniale e nella protezione degli interessi dei beneficiari.

Con ordine, il primo capitolo tratta approfonditamente del concetto di fiducia e di come questa si sia evoluta, per poi passare ad un aspetto fondamentale della fattispecie quale il negozio fiduciario. La fiducia nell'ambito economico generale e, in particolare, nelle società fiduciarie è un aspetto critico. È essenziale che le società fiduciarie operino con un alto livello di integrità e trasparenza, fornendo informazioni accurate e affidabili ai loro clienti. Solo attraverso la creazione e il mantenimento di un clima di fiducia reciproca tra le parti coinvolte, sarà possibile garantire il successo delle società fiduciarie e promuovere una sana crescita economica. Le società fiduciarie, in particolare, svolgono un ruolo chiave nella gestione e nella protezione del patrimonio dei loro clienti ed è per questo che la fiducia è il fondamento su cui si basa la relazione tra una società fiduciaria e i suoi clienti. Viene introdotta inoltre quella che raffigura la disciplina speciale delle società fiduciarie, e la loro stratificazione normativa, studiandone i motivi della continua rivisitazione nel corso degli anni e analizzandone allo stesso tempo le normative principali.

Tramite il secondo capitolo si passa ad un'analisi del tutto diversa da quella precedente, la quale tenta di toccare, anche se in minima parte, gli aspetti più interessanti dell'attività fiduciaria. Oltre ad alcune particolari dinamiche interne, verrà affrontata la differenza tra attività "statiche" e "dinamiche" le quali tendono a modellare conseguentemente l'intera struttura societaria a loro seguito. Tema conclusivo del capitolo ma fondamentale per l'esito e la chiarezza dell'elaborato è quello del principio di riservatezza. Esso si pone alla base del rapporto fiduciario e rappresenta uno dei principi chiave della titolarità fiduciaria. Scaturisce inoltre pesanti sanzioni nei casi di inosservanza dello stesso.

Il terzo capitolo è incentrato sulla vigilanza in capo alle società fiduciarie secondo la normativa nazionale. Analizza l'interdipendenza tra Ministero dello Sviluppo Economico, Banca d'Italia e CONSOB, cercando di delineare il processo di autorizzazione e il controllo post-autorizzativo in capo alle fiduciarie. In aggiunta, di grande importanza è l'analisi delle normative antiriciclaggio, in un contesto storico particolare come quello di oggi infatti, queste hanno subito continue modificazioni e il capitolo si propone di studiarne le cause e le conseguenze.

L'ultimo capitolo infine, delinea i confini della normativa italiana e li mette a paragone sotto determinati aspetti con la disciplina elvetica e di San Marino. Vengono definite inoltre differenze e punti in comune, il tutto per permettere al lettore di possedere una base solida in vista di un'eventuale scelta di questo tipo.

Durante l'analisi delle diverse prospettive teoriche e degli aspetti pratici, sono emersi alcuni punti di svolta e di particolare interesse che meritano di essere evidenziati:

In primo luogo, è emerso che le società fiduciarie e i *trust* sono strumenti giuridici e finanziari di grande flessibilità, che consentono di gestire in modo efficiente il patrimonio di un individuo o di un gruppo di persone. Ciò ha sottolineato l'importanza di una corretta pianificazione e gestione fiduciaria al fine di garantire il conseguimento degli obiettivi prefissati e la tutela degli interessi dei beneficiari.

Inoltre, i *trust* hanno un ruolo significativo nell'ambito della pianificazione patrimoniale e successoria. L'analisi delle pratiche adottate dai *trust* ha evidenziato l'importanza di una pianificazione successoria oculata e di una gestione attenta dei beni, al fine di garantire la protezione e la trasmissione del patrimonio ai beneficiari designati. Questo aspetto ha sottolineato l'importanza di una regolamentazione adeguata e di strumenti giuridici efficaci per prevenire abusi e frodi, garantendo al contempo la volontà del fondatore del *trust*.

Infine, un punto di svolta rilevante riguarda l'analisi del ruolo dei *trust* nel contesto internazionale. La globalizzazione e la mobilità degli individui e dei loro patrimoni hanno reso i *trust* strumenti essenziali per la pianificazione e la gestione del patrimonio a livello internazionale. In questo contesto, è emersa l'importanza della cooperazione tra le giurisdizioni e la necessità di regolamentazioni transnazionali per affrontare le sfide poste dalla natura transfrontaliera dei *trust*.

Questo per riassumere il fatto che in un contesto in continua evoluzione, la disciplina delle società fiduciarie e dei *trust* richiede un costante adattamento alle sfide normative, economiche e sociali. È necessario che le autorità competenti e i legislatori continuino a monitorare attentamente tali istituti, al fine di promuovere una regolamentazione equilibrata e aggiornata che salvaguardi l'efficienza, l'integrità e la fiducia dei partecipanti del settore.

## **BIBLIOGRAFIA:**

BERNASCONI P., *Obblighi del trustee in diritto svizzero: novità legali e giurisprudenziali*, in *Trusts e Attività fiduciarie*, Genova, 2020

BICCI C. e COLOMBO G., *Le società fiduciarie tra operatività attuale e prospettive future*, in *Dir. Bancario*, 03/2017

BONFATTI S., *La disciplina delle crisi delle società fiduciarie e di revisione*, Milano, 2001

BROCCERI F., *Panama Papers: in 5 anni recuperati 1,36 mld di dollari*, in *Rivista online dell'Agenzia delle Entrate*, Roma, apr. 2021

CARIOTA FERRARA L., *Il negozio fiduciario nel diritto privato italiano*, Napoli, 2011

CARNEVALI U., *Intestazione fiduciaria*, in *Dizionario di diritto privato*, Milano, 1980.

CARON A., *Società fiduciarie, intestazione fiduciaria e riserva di attività*, in *Diritto e pratica delle società*, 2007

CASSESE E. e COSTANZO P., *La terza direttiva comunitaria in materia di antiriciclaggio e antiterrorismo*, in *Giornale di Diritto Amministrativo*, 2006

CAVALAGLIO L., *La fondazione fiduciaria: struttura e funzione della destinazione patrimoniale*, Milano, 2018

CONTINI D. E LENZI R. E VEDANA F., *Il segreto bancario e fiduciario in Italia e all'estero*, Milano, 2008

CORSINI L., *Società fiduciarie e possesso azionario*, Milano, 1992.

CROCE L., *I trust entreranno prossimamente a far parte del paesaggio svizzero?*, in *Rivista online di Croce e Associés*, Ginevra, Agosto 2021

DAHL R., *Democracy and its critics*, Yale Un., 1989.

DANOVI R., *La nuova normativa antiriciclaggio e le professioni*, Milano, 2008

DE FLAMMINEIS S., *Distrazione e riciclaggio di fondi europei. I progetti riciclatori tra emergenza economica e tutela penale degli interessi finanziari dell'UE*, in *Sistema Penale*, Milano, 2021

DE MARTINI, *Il concetto del negozio giuridico e la vendita a scopo di garanzia*, in *Giurisprudenza Italiana* 1946.

DI GRAVIO D., *La liquidazione coatta amministrativa delle società fiduciarie e di revisione*, Padova, 1987

DI GREGORIO A., *La procedura di liquidazione coatta amministrativa nel "gruppo fiduciario"*, in *Iusitinerare*, Napoli, 2020

DI MAIO F., *La società fiduciaria e il contratto fiduciario nella giurisprudenza e nella prassi degli organi di controllo*, Padova, 1995

DI MAIO F., *Società fiduciarie e contratto fiduciario*, Milano, 1977

DI MAJO A., *I gruppi di società. Responsabilità e profili concorsuali*, Milano, 2012

DONATIVI V., *Società*, Milano, 2019

DOSI G., *Il diritto contrattuale di famiglia*, Milano, 2016.

EASTON D., *The Political System*, Alfred A Knopf Publ., N.Y., 1953.

- FACCIOLINI T., *Tipicità dei diritti reali e autonomia negoziale*, in *Diritto.it*, 2021
- FIorentino A., *Dei titoli di credito*, in *Commentario del Codice civile*, Libro IV, Bologna-Roma, 1968.
- FUKUYAMA F., *Trust*, Free Press Paperbacks, 1995.
- GALBRAITH J.K., *Il nuovo stato industriale*, Einaudi, 1968.
- GALGANO F., *La fiducia romanistica*, Atlante di diritto privato comparato, Milano, 1992
- GALIMBERTI A., *La sesta direttiva. Lotta a riciclaggio e terrorismo, strategia coordinata nella Ue*, in *focus del Sole 24 Ore*, Milano, 2022
- GALMARINI S., *Antiriciclaggio*, Milano, 2019
- GAZZARA G., *Fiducia testamentaria*, in *Enc. Dir.*, Milano, 1968
- GENISE A., *Gli accertamenti bancari*, in *Dir. Civ. Diritto.it*, novembre 2010
- GENTILI A., *Società fiduciarie e negozio fiduciario*, Milano, 1978.
- GIACONI C., SOCCI C., FIDANZA B. e DEL BIANCO N., *Il Dopo di Noi: nuove alleanze tra pedagogia speciale ed economia per nuovi spazi di Qualità di Vita*, in *MeTis – Mondi educativi, Temi indagini suggestioni*, Bari, dic.2020
- GOBBO G., *Articolo 199: società fiduciarie*, in *Commentario al T.U.F.: decreto legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58 e successive modificazioni*, 2012
- JAKOB D., *Trusts & Trustees*, Oxford, Volume 23, n. 6, 2017

JANDRASITS D., *Focus sul trust nel Liechtenstein e Svizzera*, in *Voices of Wealth*, Milano, Luglio 2022

JANNUZZI A., *Le società fiduciarie*, Milano, 1988

JEAGER P.G., *La nuova disciplina della rappresentanza azionaria*, in *Giur. Comm.le*, 1974

LANZA A., *Società fiduciarie e rappresentante comune di obbligazionisti*, in *Riv. Banca*, 1972

LATINI S., *Ue, V direttiva antiriciclaggio. Il recepimento va a rilento*, in *Rivista online dell'Agenzia delle Entrate*, Roma, Dic. 2019

LIPARI N., *Il negozio fiduciario*, Milano, 1964.

LOCONTE S., *Strumenti di pianificazione e protezione patrimoniale*, Assago (MI), 2016

MARIANI A., *Società fiduciaria ed il contratto fiduciario profili operativi e opportunità di utilizzo*, Napoli, 2007

MONTANARI E., *Pubblicata la V Direttiva UE: rafforzati i presidi di contrasto del riciclaggio e di finanziamento del terrorismo*, in *DB non solo diritto bancario*, Lugl. 2018

MONTEFAMEGLIO M., *Il contratto fiduciario*, in *La rivista on-line sul diritto dei trusts*, ottobre/novembre/dicembre 2006

NOBILI R. e VITALE M., *La riforma delle società per azioni*, Milano, 1975.

NOTARI M., *Osservatorio del diritto civile e commerciale*, in *il Mulino*, 2016, Fascicolo 2/2016.

- NUZZO M., *Negoziario fiduciario*, in *Rivista di diritto civile*, Milano, 1985
- PADOVANI M., *Finanza comportamentale*, Linkiesta, 2021.
- PALMIERI G. M., *Note "a prima lettura" sul d.lgs. n. 195/2021 recante attuazione della direttiva UE 2018/1673 sulla lotta al riciclaggio mediante il diritto penale*, in *Penale Diritto e Procedura*, 2022
- PETTINARI M., *Trust San Marino può beneficiare dello sviluppo di questo istituto*, in *L'informazione*, Milano, Maggio 2019
- PICOTTI L., *La protezione penale degli interessi finanziari dell'Unione europea nell'era post-Lisbona: la Direttiva PIF nel contesto di una riforma di sistema*, in *Tutela penale degli interessi finanziari dell'Unione europea*, Verona, 2018
- POCHETTI G., *Caratteri operativi delle società fiduciarie*, Milano, 1984
- PUGLIATTI S., *Fiducia e rappresentanza indiretta*, in *Dir. Civ. Metodo- Teoria-Pratica*, Milano, 1951.
- RAZZANTE R., *La regolamentazione antiriciclaggio in Italia. Aggiornato alla delibera della Banca d'Italia 10 marzo 2011*, Torino, 2011
- RIGHINI A. E ASCHIERI G., *Il trust nella Repubblica di San Marino*, in *Il commercialista veneto*, Verona, n.164, Marzo/Aprile 2005
- ROMANO S., *L'accordo fiduciario e il problema della sua rilevanza*, Padova, 1970, S. Stufano, *Le società fiduciarie nella nuova disciplina delle indagini finanziarie*, in *Corriere tributario*, n. 1/2007
- SALVINI O., *Il contrasto all'abuso del sistema finanziario per scopi di riciclaggio e finanziamento del terrorismo: la IV direttiva (EU) 2015/849, tra coordinamento e cooperazione*, in *Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, 2016

TOMADA F., *Gli strumenti di tutela del patrimonio*, in *Il commercialista veneto*, n. 195, maggio/giugno 2010

TRIMARCHI V. M., “*Negozi fiduciario*”, in “*Enciclopedia del Diritto*”, Milano, 1978.

TROIANI L., *La fiducia come fondamento del mercato: il caso dei paesi di transizione*; in *Oikonomia*, Roma, 2004.

VEDANA F., *Il Trust*, *Unione Fiduciaria S.p.A.*, Milano, 2005

VINCI C. e GAGLIARDI M., *Le società fiduciarie*, Milano, 1990,