## STEP ITALY BRANCH NEWSLETTER Gennaio 2022

## La diffusione dei trust nelle imprese familiari e non familiari in Italia

(Guido Corbetta e Fabio Quarato, Cattedra AIDAF-EY, Università Bocconi)

Evidenze aneddotiche inducono a ritenere che il trust sia uno strumento utilizzato dalle famiglie imprenditoriali italiane per governare le imprese controllate. Manca tuttavia una analisi il più possibile completa che dia sostanza scientifica a tale ipotesi.

Per questa ragione, abbiamo condotto una analisi approfondita su tutte le aziende attive al 31.12.2020 con:<sup>1</sup>

- sede legale in Italia
- le forme giuridiche delle società di capitali
- una società italiana o straniera nell'azionariato che svolge il ruolo di trustee
- almeno un bilancio depositato negli anni 2017-18-19
- qualsiasi livello di fatturato (anche 0) ma con un totale dell'attivo netto superiore a 1 mln di Euro
- uno (o più) trust nell'azionariato che detengono complessivamente più del 3% del capitale.

In questa ricerca non sono stati inclusi trust gestiti da un trustee persona fisica a causa della difficoltà di individuare con sicurezza i casi di tale specie. Al fine di identificare in modo più puntuale la popolazione di riferimento, ricerche future potrebbero includere anche trust gestiti da un trustee persona fisica.

## 1. Popolazione di aziende italiane e trust

Come si evidenzia nella Tabella 1, almeno un trust è presente nell'azionariato di oltre 1.300 aziende con le caratteristiche indicate. Limitandoci alle imprese con ricavi superiori a 20 mln di Euro, il numero delle imprese è pari a 135. I trust sono presenti in molte imprese di piccolissima dimensione (con ricavi inferiori a 1 mln di Euro). Quando si consideri invece l'attivo netto investito (Tabella 2), cresce la presenza dei trust in aziende con un valore compreso tra 1 e 10 mln di Euro. Complessivamente, sono stati identificati 655 trust nella popolazione di imprese italiane, di cui 103 nelle imprese con ricavi superiori a 20 mln di Euro.

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup> Le aziende sono state individuate utilizzando le banche dati Aida e Orbis. La presenza dei trust è stata individuata grazie anche al contributo di alcuni associati di Society of Trust and Estate Practitioners (STEP) che ringraziamo sentitamente.



Tabella 1. Popolazione di aziende con almeno un trust nella compagine proprietaria (per classe di ricavi)

CLASSE di fatturato	Tutta la po	opolazione	Over 20 min €		
GLAGGE UI IACCUI ACO	N	%	N	%	
> 100 mln €	41	3,1%	41	30,4%	
Tra 50 e 100 mln €	44	3,4%	44	32,6%	
Tra 20 e 50 mln €	50	3,8%	50	37,0%	
Tra 10 e 20 mln €	36	2,8%			
Tra 1 e 10 mln €	236	18,1%			
< 1 mln €	899	68,8%			
Totale	1.306	100,0%	135	100,0%	

Tabella 2. Popolazione di aziende con almeno un trust nella compagine proprietaria (per classe di attivo netto)

CLASSE di Attivo Netto	Tutta la p	opolazione	Over 20 min €		
	N	%	N	%	
> 250 mln €	31	2,4%	29	21,5%	
Tra 50 e 250 mln €	82	6,3%	57	42,2%	
tra 20 e 50 mln €	85	6,5%	38	28,1%	
Tra 10 e 20 mln €	85	6,5%	9	6,7%	
Tra 1 e 10 mln €	599	45,9%	1	0,7%	
< 1 mln €	424	32,5%	1	0,7%	
Totale	1.306	100,0%	135	100,0%	



Per valutare tali dati può essere utile considerare che le imprese con la presenza di una società semplice sono pari al 1,8% del totale delle imprese familiari con ricavi superiori a 20 mln di Euro. Per quanto riguarda i trust, per la stessa categoria di imprese, la loro presenza è pari al 1,3% del totale. I trust, quindi, hanno una diffusione del tutto paragonabile a quella delle società semplici, uno strumento di ben più antico utilizzo almeno nel contesto italiano.

I trust sembrano essere uno strumento molto utilizzato per gestire partecipazioni di controllo nelle imprese italiane. La Tabella 3 mostra che nell'81% di tutta la popolazione di imprese – familiari e non familiari – dove i trust sono presenti nella compagine proprietaria, essi detengono una percentuale uguale o superiore alla metà dell'*equity*. Nelle imprese più grandi – sempre familiari e non familiari – tale percentuale scende al 66%, rimanendo comunque rilevante.

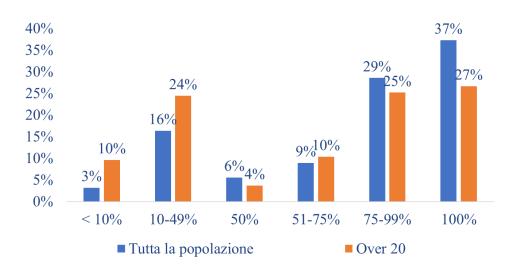


Tabella 3. La quota di proprietà detenuta da un trust

Si potrebbe pensare che i trust siano diffusi soprattutto nelle imprese più antiche. Tale credenza è smentita dalla ricerca che mostra come il 72% dei trust sia presente in imprese con meno di 25 anni di vita. Ciò induce a ritenere che la scelta di dotarsi di uno o più trust sia dovuta a una valutazione positiva che i soggetti controllori di una società possono fare anche in tempi non lontani dalla nascita della società stessa.

La ricerca consente anche di osservare che i trust presentano una diffusione geografica nel territorio italiano sostanzialmente in linea con la distribuzione delle imprese.

Osservando invece la distribuzione dei trust rispetto ai settori di appartenenza delle imprese (Tabella 4), come era ragionevole attendersi, essi sono comparativamente più diffusi nelle imprese operanti nei settori immobiliari e delle costruzioni e meno nelle imprese manifatturiere. Il confronto è stato effettuato con tutte le imprese – familiari e non familiari- monitorate dall'Osservatorio AUB dell'Università Bocconi.



Tabella 4. Il macro-settore di attività delle aziende partecipate da un trust a confronto con la popolazione delle imprese familiari e non familiari AUB

Macro-settore	Tutta la popolazione		Over 20		Osservatorio AUB	
	Ν	%	N	%	N	%
lmmobiliare	344	26,3%	7	5,2%	453	2,5%
Manifatturiero	189	14,5%	54	40,0%	6.869	38,2%
Altri servizi	188	14,4%	9	6,7%	1.437	8,0%
Holding diversificate	186	14,2%	33	24,4%	1.843	10,2%
Costruzioni	107	8,2%	0	0,0%	574	3,2%
Commercio all'ingrosso	92	7,0%	10	7,4%	3.105	17,3%
Servizi alle imprese	80	6,1%	3	2,2%	678	3,8%
Altri settori *	120	9,3%	19	14,1%	3.024	16,8%
Totale	1.306	100,0%	135	100,0%	17.983	100,0%

<sup>\*</sup>Altri settori: commercio al dettaglio, trasporti e logistica, energia ed estrazione, commercio di autoveicoli

Solo a titolo esemplificativo, nella Tabella 5 vengono riportati i nomi delle aziende o gruppi di maggiori dimensioni dove è presente un trust nella compagine proprietaria e la quota detenuta. Una ricerca qualitativa basata su interviste ai soggetti di riferimento di tali gruppi potrebbe favorire una comprensione delle ragioni di tale scelta.



Tabella 5. Elenco delle prime 10 aziende o gruppi (per ricavi) partecipate da un trust

N	Nome	Quota detenuta da trust
1	B&D HOLDING S.P.A.	15,9%
2	CANOVA 2007 S.P.A.	91,0%
3	ALI HOLDING S.R.L.	46,5%
4	FRATELLI COSULICH - SOCIETA' PER AZIONI ABBREVIABILE ANCHE IN F.LLI COSULICH S.P.A.	39,1%
5	MARINO GOLINELLI & C. SAPA (ALFASIGMA S.P.A.)	44,3%
6	MAGAZZINI GABRIELLI S.P.A.	5,8%
7	F.LLI MARTINI & C S.P.A.	75,0%
8	INTERCOS S.P.A.	20,6%
9	LB HOLDING S.P.A. (UMANA HOLDING S.P.A.)	100,0%
10	FEDONE S.R.L. (BRUNELLO CUCINELLI S.P.A.)	100,0%

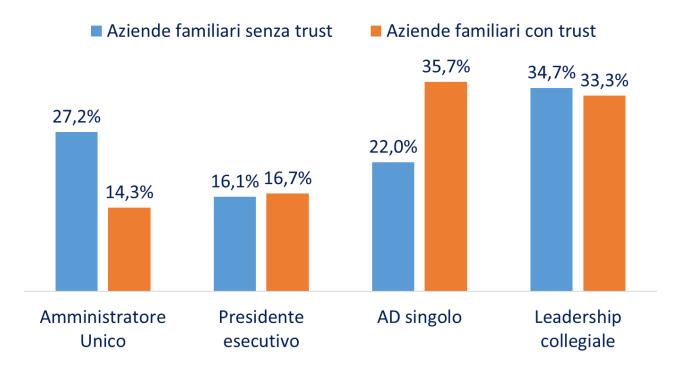
## 2. Le strutture di governance delle aziende familiari

Nella seconda parte della ricerca è stata approfondita l'analisi delle sole imprese familiari con ricavi superiori a 20 mln di Euro. Per queste imprese sono state messe a confronto le strutture di governance dell'intera popolazione con quelle delle imprese partecipate da un trust.

Mentre per alcuni elementi (generazione al vertice ed età del leader) non si registrano differenze, quando si considerano i modelli di leadership (Tabella 6) nelle imprese partecipate da un trust è molto meno diffusa la presenza del modello dell'amministratore unico, mentre è più diffusa la presenza del modello dell'amministratore delegato.



Tabella 6. Modelli di leadership di aziende familiari partecipate da un trust a confronto con la popolazione delle imprese familiari AUB



In secondo luogo, le aziende familiari partecipate da un trust mostrano una governance più aperta a componenti non familiari, per quando riguarda sia la leadership che il consiglio di amministrazione (Tabelle 7 e 8)

Tabella 7. Familiarità della leadership di aziende familiari partecipate da un trust a confronto con la popolazione delle imprese familiari AUB

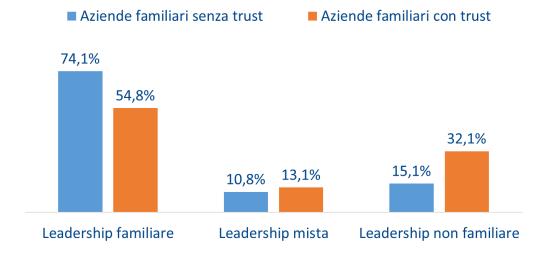
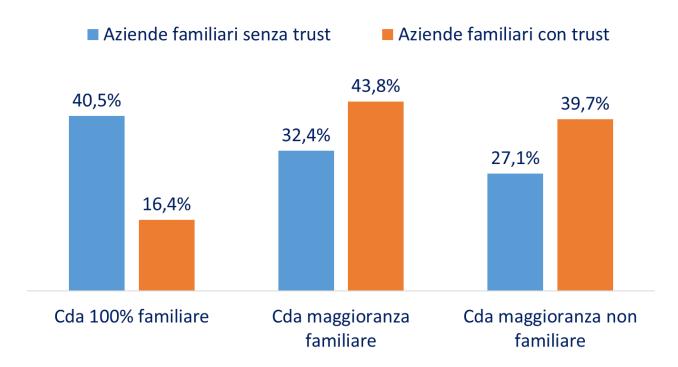




Tabella 8. L'apertura dei Consigli di Amministrazione di aziende familiari partecipate da un trust a confronto con la popolazione delle imprese familiari AUB



Le evidenze citate consentono quindi di concludere che nelle imprese partecipate da un trust è più diffusa la presenza di modelli più articolati (e moderni) di governance con una maggiore apertura a componenti non familiari.

Future ricerche potranno aiutare ad approfondire le motivazioni che sono alla base della scelta di utilizzare un trust, ma i dati raccolti nella presente ricerca consentono di concludere che il trust è diventato uno strumento apprezzato da un numero non marginale di imprese familiari e non familiari.

