



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI TRENTO

Dipartimento di Giurisprudenza

Corso di Laurea Magistrale in Giurisprudenza

Percorso Europeo e Transnazionale

**IL TRUST COME STRUMENTO DI GARANZIA A
FAVORE DELLE BANCHE**

Laureato

Umberto Claudio Ugo Negrini

Trust – Garanzia atipica – Finanziamento – Circolazione modelli – Operatività
bancaria

Anno Accademico 2011/2012

Il trust come strumento di garanzia a favore delle banche

CAPITOLO PRIMO

Sezione Prima

Il trust: motivazioni introduttive

<i>1.1.1. Nota storica: la colonna dell'Equity</i>	<i>p. 9</i>
<i>1.1.2. Definizioni e Terminologia</i>	<i>p. 12</i>
<i>1.1.3. Lineamenti ed effetti tipici</i>	<i>p. 15</i>
<i>1.1.4. (segue) in particolare: l'atto istitutivo</i>	<i>p. 19</i>

Sezione Seconda

Dalla Convenzione dell'Aja ad oggi: problemi e soluzioni

<i>1.2.1. L'inserimento dei trusts In Italia: La convenzione dell'Aja</i>	<i>p. 23</i>
<i>1.2.2. I principi cardine della Convenzione</i>	<i>p. 25</i>
<i>1.2.2.1. L'art. 2: lineamenti di un "trust amorfo"</i>	<i>p. 26</i>
<i>1.2.2.2. L'individuazione della legge applicabile e limiti</i>	<i>p. 28</i>
<i>1.2.2.3. Questione del riconoscimento</i>	<i>p. 28</i>
<i>1.2.3. (segue) i trust dopo la Convenzione: i meriti della giurisprudenza</i>	<i>p. 30</i>
<i>1.2.4. (segue) un problema di trascrizione</i>	<i>p. 33</i>
<i>1.2.5. (segue) 2645-ter e il Trust</i>	<i>p. 37</i>
<i>1.2.6. La tutela dei creditori del disponente</i>	<i>p. 43</i>
<i>1.2.7. Un problema risolto? Considerazioni</i>	<i>p. 45</i>

CAPITOLO SECONDO

Sezione Prima

Trust come strumento di garanzia a favore delle banche durante la vita dell'impresa

<i>2.1.1. Il trust come strumento di garanzia</i>	<i>p. 49</i>
<i>2.1.2. Il trust: uno strumento nell'operatività bancaria</i>	<i>p. 53</i>
<i>2.1.3. Le garanzie fluttuanti: un concetto preliminare</i>	<i>p. 56</i>
<i>2.1.4. Il rapporto con il sistema delle garanzie reali: il pegno</i>	<i>p. 58</i>
<i>2.1.5. (segue) il pegno rotativo</i>	<i>p. 65</i>
<i>2.1.6. L'ipoteca e vendita immobiliare</i>	<i>p. 67</i>
<i>2.1.7. Deposito di somme in garanzia</i>	<i>p. 71</i>
<i>2.1.8. (segue) in particolare: l'escrow account</i>	<i>p. 72</i>
<i>2.1.9. Il project financing</i>	<i>p. 75</i>
<i>2.1.9.1. (segue) e i trusts: trust borrowing vehicle</i>	<i>p. 82</i>
<i>2.1.9.2. (segue) il security trust</i>	<i>p. 84</i>
<i>2.1.9.3. (segue) il constructive trust financing</i>	<i>p. 85</i>
<i>2.1.10. Il sale and lease back e il trust</i>	<i>p. 87</i>
<i>2.1.11. La questione del patto commissorio: trust a scopo di garanzia e contrasti con il divieto di patto commissorio</i>	<i>p. 89</i>

Sezione Seconda

Trust come strumento di garanzia a favore delle banche durante la fase patologica d'impresa

<i>2.2.1 Le procedure concorsuali: cenni introduttivi</i>	<i>p. 95</i>
<i>2.2.2. (segue) e il trust</i>	<i>p. 101</i>
<i>2.2.3. Problema preliminare: il contrasto con norme inderogabili delle procedure concorsuali, effetti sulla validità</i>	<i>p. 103</i>
<i>2.2.4. (segue) Una questione tangenziale: la competitività</i>	<i>p. 104</i>

CAPITOLO PRIMO

CAPITOLO PRIMO

Sezione Prima

Il trust: motivazioni introduttive

*1.1.1. Nota storica: la colonna dell'Equity – 1.1.2. Definizioni e Terminologia –
1.1.3. Lineamenti ed effetti tipici – 1.1.4 (segue) in particolare: l'atto istitutivo*

1.1.1. Nota storica: la colonna dell'Equity¹

¹ Giova sottolineare che in questo paragrafo si preferisce mantenere una visione semplificata. Questo per rispettare il titolo del lavoro che segue. Una lucida ed esaustiva analisi è proposta da BARTOLI S., *Il trust*, Milano, Giuffrè editore, 2001, p. 53 ss. Tra gli autori inglesi che trattano dell'argomento si veda MAITLAND F.W., *Equity (a cours of lectures)*, A.H. Chaytor and W.J. Whittaker, Cambridge, 1979, p. 32 ss (anche tradotto in italiano, *Equità*). Pare particolarmente interessante in queste ricostruzioni, l'analisi di una forma primordiale del trust, lo *use*. Secondo CHESHIRE G.C., *Il concetto del "trusts" secondo la common law inglese*, ristampa dell'edizione originale del 1933, di GRASSETTI C., Torino, 1998, cit. p. 22, "il moderno trust è più comprensivo dell'antico use". Lo *use* cominciò ad essere utilizzato al fine di elidere nel sistema feudale i divieti di possedere proprietà immobiliare per alcuni soggetti (come gli appartenenti al clero) e le forme associative (*unincorporated bodies* o *unincorporated associations*). Secondo il diritto inglese questi termini erano, (si veda CHESHIRE G.C. *op. cit.* p. 57 e si cfr con DE FRANCHIS F., *Dizionario giuridico Inglese-Italiano*, Giuffrè, Milano, 1984, p. 1503-4) quello che attualmente sono le associazioni non riconosciute. Non sono quindi dotate di personalità giuridica, perché quella era riservata alle *corporations aggregate* (enti collettivi privati) ed alle *corporations sole* (enti collettivi pubblici). Per eludere gli ostacoli di cui sopra si cominciò ad utilizzare l'istituto dello *use*. Il negozio che consentiva il trasferimento era il cd *feoffment* (dal latino, *infeudare*) che sta a significare il negozio di traslazione del *fee simple*. MAITLAND F.W., *op. ult.* Cit. p. 32, CHESHIRE G., *op. ult cit.*, p. 12, ci danno una importante precisazione etimologica: *use* non deriva da *usus* come sarebbe legittimo aspettarsi, ma da *opus*, (trasformato poi dal francese antico in *oes* e successivamente una volta "sbarcata" in inghilterra, in *use*). Questo trasferimento poteva essere fatto anche a più di un soggetto (*feoffees*) in qualità di *joint tenants* (si distinguano dai *common tenants*, simili ai comunisti del nostro diritto civile), in questo senso anche GRAZIADEI M., *Diritti nell'interesse altrui. Undisclosed agency e trust nell'esperienza giuridica inglese*, Trento, CEDAM, 1995). Concretamente i vantaggi

Il trust è, in veloce sintesi, uno strumento giuridico di affidamento patrimoniale *fiduciae causa* diffuso nell’Inghilterra post-medievale derivante da una casistica di interposizione reale². L’oggetto iniziale del trust è l’*estate* e l’obiettivo perseguito agli albori non è molto chiaro, ma in sostanza, sembra verosimile che il trust fosse utilizzato per perseguirne uno dei principali effetti: la riservatezza. Così, un apparente passaggio di proprietà verso un soggetto di *fiducia*, che rileva agli occhi dell’ordinamento, cela invece un effettivo controllo da parte di colui che ha effettuato il passaggio di proprietà. In questo modo il cd *disponente* avrà a sua disposizione il patrimonio senza che altri sappiano dell’entità effettiva delle sue sostanze.

È facile immaginare che il nascente Common law non disponesse protezioni nel sistema dei *writs* e non li avrebbe disposti in tempi brevi, soprattutto in seguito all’irrigidimento dei meccanismi di tutela nell’Inghilterra del XIII sec. Inoltre il Common law non conosceva questa struttura fiduciaria che esigeva che il trasferimento di proprietà fosse fatto secondo i crismi del diritto civile, salvo compromettere lo scopo principale dell’istituto in questione.

Il Common law era comunque un ambiente ideale per questo istituto perché il trasferimento di natura fiduciaria era fatto pensando al trasferimento della

consistevano nella gestione condivisa del patrimonio che creava una sorta di collegialità, che vi potesse essere una sostituzione dei *feoffee* deceduti. Il *lord* era così privato dell’*escheat* (è il diritto dei nobili di tornare a godere della terra quando la *tenure* si fosse estinta, nei casi di morte dei tenant senza eredi e nel caso di *felony* del tenant), della *wardship* (consiste nell’assunzione da parte del lord del ruolo di guardiano) e del *merriage* (si sostanzia nel diritto del *lord-guardian* di scegliere per il figlio minorenni erede del tenant morto, la sposa), diritti che gli sarebbe spettato ove vi fosse stato il decesso di tutti i *joint tenants* o la caduta del negozio per *joint felony*.

Fu poi nel 1643 che, con la sentenza del caso *Sambach v. Dalston*, il Cancelliere stabilì il principio per la tutela in equity dello *use* (nella forma dello *use upon a use*). Successivamente a questa decisione si diffuse l’abitudine a chiamare il *feoffee to use, trustee*, e il titolare dello *use* (già detto *cestui que use*) *cestui que trust*.

² LUPOI M., *Enciclopedia giuridica – Voce: “Trusts II”*, 1995

proprietà secondo il modello dell'investitura, ossia di *attribuzione unilaterale* e non necessitava che la *causa* (per usare un termine, però, di civil law si badi bene) del trasferimento fosse esplicitata negli atti. Se invece fosse stato un negozio sinallagmatico e non unilaterale si sarebbe scaduti in un contratto simulato, facendo venir meno la meritevolezza di protezione per il fiduciante. Dottrina qualificata ritiene che, malgrado le contrapposizioni iniziali, probabilmente le corti di Common law sarebbero arrivate ad ammettere la tutela per il fiduciante. Tuttavia a causa della lenta evoluzione rispetto alle richieste, la protezione del *Cancelliere* ha preceduto il sistema ordinario ad approntare una disciplina appropriata, fornendo la giustizia equitativa, sempre e comunque in conformità con il diritto (si ricordi il noto brocardo "*equity follows the law*"³). Si assicurò così il primato nell'ambito dei trusts, e una ampia simpatia da parte della popolazione⁴.

Specularmente i *common lawyers* erano grati di essere stati liberati dall'onere di risolvere le problematiche che il trust stava loro causando, con la conseguente impopolarità che derivava loro dal negare tutela adeguata ai fiducianti⁵.

In realtà però la questione è molto più complessa e coinvolge in maniera più approfondita le strutture proprietarie tipiche del diritto inglese quali gli

³ *Acquits sequitur legem*. Sta a significare che l'equity non può contrastare con ciò che è la legge di Common law. A sostegno di questa tesi, Cardozo (giurista e membro della Corte d'Appello di New York) nella sua *dissenting opinion* "*Graf v. Hope Building Corporation*", 254 N.Y 1 at 9 (1930), e cito "*Equity works as a supplement for law and does not supersede the prevailing law*". MAITLAND, *op. ult. cit.*, cit. a p. 19, a riguardo "[w]e ought not to think of common law and equity as of two rival systems" afferma prima a pagina 17 che "[e]quity had come not to destroy the law, but to fulfil it. Every jot and every tittle of law was to be obeyed, but when all this had been done yet something might be needful, something that equity would require." The goal of law and equity was the same but due to historical reason they chose a different path. Equity respected every word of law and every right at law but where the law was defective, in those cases, equity provides equitable right and remedies."

⁴ GAMBARO A., *Trattato di diritto comparato, sistemi giuridici comparati*, molte edizioni, Torino, UTET

⁵ GAMBARO A. *ult. Op cit.*

estates e gli *interests*. Per questo si rimanda ad una più dettagliata analisi in altra sede⁶.

1.1.2. Definizioni e Terminologia

Prima di passare all'analisi della struttura e degli effetti che sono tipici dei trusts in generale, conviene soffermarsi brevemente su alcune scelte terminologiche: per aderenza d'opinioni e comodità scientifica, si mutua in maniera pressoché integrale dalla dottrina che ha affrontato ex professo il tema⁷.

Detto ciò parleremo da qui in avanti di *trusts* secondo l'etimologia inglese, in quanto “*non solo non è compito della giurisprudenza fornire una chiave generale di comparazione fra trusts e nozioni civilistiche, ma è ben sostenibile che siffatta chiave neanche esita*”⁸. Non più di *trust* a meno che non ci si rivolga ad un tipo particolare o non si stia esemplificando.

Specifichiamo inoltre che trusts può avere quattro significati:

- I. il rapporto fra disponente e trustee (*affidamento*);
- II. il vincolo gravante il fondo in trust (*vincolo del trust*);
- III. le obbligazione del trustee di attuare la sua missione e ciascuna di queste sue obbligazioni;
- IV. l'insieme delle posizioni soggettive nascenti dal suddetto affidamento.

Dare una definizione moderna di trusts è molto complesso.

⁶ LUPOI - *Enciclopedia giuridica – Voce: “Trusts I”*, 1995 o gli autori inglesi già citati e si veda la nota n. 1

⁷ LUPOI- *Istituzioni del diritto dei trust e degli affidamenti fiduciari*, 2^a Edizione ampliata, Cedam, Lavis 2011; LUPOI M., *Enciclopedia giuridica – Voce: “Trusts II”*, 1995

⁸ LUPOI - *Enciclopedia giuridica – Voce: “Trusts II”*, 1995

La Convenzione dell'Aja del 1° luglio 1985 (come meglio si spiegherà nei paragrafi a venire), è il punto di raccordo tra varie interpretazioni dell'istituto da parte degli Stati che al tempo già conoscevano questo strumento. È in più il punto di partenza per quelli che ancora non disponevano di una legislazione interna atta a regolare questo tipo di rapporti (come l'Italia). Ebbene, nemmeno questa Convenzione dà una definizione esaustiva di trusts, l'art. 2 si limita a definire *cosa* costituisca trust ai suoi effetti:

“Ai fini della presente Convenzione, per trust s'intendono i rapporti giuridici istituiti da una persona, il disponente –con atto tra vivi o mortis causa - qualora dei beni siano stati posti sotto il controllo di un trustee nell'interesse di un beneficiario o per un fine determinato”.

Tuttavia una simile definizione non è sufficiente a tratteggiarne i contorni; per questo venne forgiato il neologismo di *trust amorfo*. Rimase come punto fermo che i trusts erano quei negozi che applicavano per il loro funzionamento la normativa proposta dalla Convenzione dell'Aja.

Passando alla struttura, i trusts, in linea di massima, prevedono tre figure che sono per l'istituto, cardine: il disponente, il trustee e il beneficiario.

Di base è previsto che il *disponente* (detto *settlor*, anche se il tecnicamente settlor è colui che dispone a favore di più beneficiari in successione⁹, detto anche *Trustor* in America) è colui che, proprietario di un bene o di un insieme di beni, mette questo sotto il regime di trust creando così un fondo (*trust fund*) a favore del *trustee* che, in accordo con le direttive incluse nell'atto unilaterale del primo, deve amministrare il trust fund a favore di un soggetto ulteriore: il cd beneficiario (*beneficiary*) o, nel caso in cui questi difetti e il

⁹ LUPOI M, *Trusts*, seconda ed, Milano, Giuffrè editore, p. 620 e cito “*Molti adoperano ancora <<settlor>>. È un errore di diritto perché settlor è colui che pone in essere un settlement, cioè un particolare tipo di trust che vincola un patrimonio, solitamente immobiliare, per più generazioni. Tutti gli altri tipi di trust non sono “settlement” e non hanno quindi un settlor*”. L'autore fa riferimento al fenomeno della *settled land* (su questo si veda BARTOLI S., *Il trust*, Milano, Giuffrè editore, 2001, p. 241 ss

trust si risolva in favore di uno scopo, egli deve adoperarsi affinché il fondo possa servire a raggiungere quello scopo prefissato. Non è da dimenticare che la posizione del beneficiario non è necessariamente una sola ma possono esservi due categorie di beneficiari a seconda che ci si trovi in un determinato momento della vita del trust o in un altro. Più precisamente: beneficiario può essere colui che gode del fondo in trust quando questo è in vita e beneficiario può essere colui che gode del fondo quanto il trust cessa di esistere, tramite il trasferimento dei beni da parte del trustee. Comunemente questa seconda posizione di beneficio è ricoperta dal disponente stesso o dai suoi eredi. Inoltre il beneficiario è portatore di una doppia posizione: è sia portatore di un diritto di *controllo* nei confronti del trustee al fine che la gestione del patrimonio sia svolta secondo quanto previsto dall'atto istitutivo, sia di *azione* contro il trustee negligente e di relativa sequela dei diritti reali inerenti il patrimonio¹⁰.

Infine può essere necessario che un ulteriore soggetto verifichi, insieme ai beneficiari, l'operato del trustee e detenga i poteri di azione al fine di rimediare alla mala gestione del trustee. Questo soggetto è detto *guardiano (protector)*.¹¹

Giova precisare inoltre che si utilizzerà la terminologia tradotta in lingua italiana ove possibile secondo le scelte della scuola genovese da cui segue grossa parte della dottrina esaminata in questa sede. Si fa esclusione del nome

¹⁰ Scrivono infatti UNDERHILL A & HAYTON D.J (a cura di), *Law relating to Trusts and Trustees*, (18th edition) Londra – Dublino – Edimburgo, Lexis Nexis, 2010 p. 40 e cito “*Equitable rights under trusts are right in personam in the sense that each trust beneficiary has a personal right against the trustees to ensure due performance of the trusts and to ensure that the trustees properly discharge their duties. On the other hand, a beneficiary does have a right in rem in the sense of a “real” or “proprietary” right where he can exercise the equitable tracing remedy against strangers in possession of the trust property*”

¹¹ BARTOLI S., *Il trust*, Milano, Giuffrè editore, 2001, p. 139 ss; LUPOI M., *Istituzioni del diritto dei trust e degli affidamenti fiduciari*, 2^a Edizione ampliata, Cedam, Lavis 2011, p. 251; ult. A., *Enciclopedia giuridica – Voce: “Trusts II”*, 1995; Id. , *Trusts*, Milano, Giuffrè editore, 2001, p. 321

negozio e del trustee (affidamento fiduciario e affidatario) per non confonderli con le relative figure del negozio italiano.

1.1.3. Lineamenti ed effetti tipici

Abbiamo quindi il quadro tipo della situazione: un soggetto A (disponente) che possiede un immobile e alcuni altri beni mobili in esso contenuti (trust fund), li trasferisce ad un soggetto B (trustee) che, sotto il controllo del soggetto C (guardiano) li amministra a favore di D (beneficiario).

Nulla toglie che il disponente e il trustee siano la stessa persona, nel qual caso si avrà il cd trust *auto-dichiarato* o *statico*¹². Può accadere inoltre che il disponente sia lo stesso beneficiario (v. paragrafo precedente). Infine può essere previsto che il trustee stesso sia il beneficiario.

Per motivi logici pare invece non possibile che il disponente sia al medesimo tempo anche trustee e beneficiario.

La visione così delineata rischia però di risultare semplicistica. Bisogna fare un passo in più e sviscerarne gli effetti pratici per avere una visione più tecnica dell'istituto. L'atto unilaterale del disponente produce due effetti principali:

- innanzitutto l'effetto *segregativo*: con questo termine si indica l'idoneità del cespite versato nel trust ad essere insensibile alle sorti di coloro che potrebbero essere visti come proprietari diretti, come il trustee (anche nel caso in cui sia beneficiario, ed in questo caso,

¹² BARTOLI S., *Il trust*, Milano, Giuffrè editore, 2001, p. 67 che si contrappone a quello *dinamico* che si avrebbe allorquando vi è una distinzione tra colui che dispone del diritto e il trustee. Sostiene GRAZIADEI M., *Diritti nell'interesse altrui. Undisclosed agency e trust nell'esperienza giuridica inglese*, Trento, CEDAM, 1995, p. 248 ss che il trust in cui il disponente sia anche il trustee è creato dalla sentenza *Ex Parte Pye* (1811) 18 VES 140. Nello stesso senso anche CORAPI E., *Sul trust interno autodichiarato*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, V. 6, 2010, p. 801 ss

dovranno necessariamente esserci ulteriori beneficiari¹³), o ancorché indiretti, come il disponente o il beneficiario¹⁴.

Questo effetto potrebbe essere visto come particolarmente indesiderabile per il disponente in quanto potenzialmente totale e definitivo¹⁵. Il disponente perde qualsiasi contatto con il fondo trasferito al trust per tutta la durata di questo. Seguendo questa via si spiega anche l'indipendenza del trustee rispetto al disponente, salvo che non abbia formulato riserve in proprio favore nell'atto di disposizione o che non si configuri l'ipotesi di un trust cd *statico* o *autodichiarato*. Tuttavia come sottolineato da alcuni commentatori a distanza di anni dall'introduzione dei trusts in Italia, la diffidenza sul distacco patrimoniale a favore del trust e del trustee non è stata confermata dalla pratica, poiché l'istituto garantisce il raggiungimento del risultato specifico che solo esso può garantire. È il giusto prezzo, e i disponenti sono disposti a pagarlo se il risultato ha per loro un effettivo valore¹⁶.

Altra conseguenza della segregazione è l'impossibilità che i creditori del disponente o del trustee possano soddisfare le proprie ragioni sul trust fund. Sarà questo uno dei principali motivi sul quale fa forza l'istituto del trust come strumento di garanzia (v. successivi capitoli);

- in secondo luogo è tipico dei trusts l'effetto *vincolativo*¹⁷ della disposizione sul fund che determina l'impossibilità di distoglierne il

¹³ UNDERHILL A & HAYTON D.J (a cura di)., *Law relating to Trusts and Trustees*, (18th edition) Londra – Dublino – Edimburgo, Lexis Nexis, 2010, cito da p. 244 “A trustee may also be a beneficiary, but a sole trustee cannot hold on trust for himself as sole beneficiary, since it is impossible to have rights and duties at home in one person. No trust can exist where the entire property, legal and equitable, is vested in one person”

¹⁴ BARTOLI S., *Il trust*, Milano, Giuffrè editore, 2001, p. 89 ss

¹⁵ LUPOI M., *Enciclopedia giuridica – Voce: “Trusts II”*, 1995

¹⁶ LUPOI M., v. nota sopra, *Postilla di aggiornamento*, 2009

¹⁷ V. la nota 18, sull'ultimo inciso della citazione di MAITLAND F.W.

valore dal suo obiettivo¹⁸/beneficiario, in quanto questo assume una posizione soggettiva attiva¹⁹ nei confronti del trust. Questo però non senza temperamenti. Infatti il vincolo sul fondo, salvo diversa

¹⁸ In questo caso, nel trust di scopo, l'obiettivo non creerà un beneficiario come nei trusts, per l'appunto, con beneficiari. È infatti presente la figura del guardiano che presidia il corretto svolgimento della vita del trust costituito e agisce nel caso in cui si presentino delle anomalie gestionali.

¹⁹ A riguardo è interessante ricordare almeno in nota alcuni spunti di dibattito sulla natura di diritto reale o obbligatorio. MAITLAND F.W., *op.ult. cit.*, p. 31 sostiene, e cito, *che "è uno jus in personam, ma trattato in modo (e per molte finalità importanti) da essere assimilabile ad uno jus in rem. Un diritto essenzialmente esercitabile contro una persona, cioè il trustee, ma altrettanto in modo da essere quasi equivalente ad un diritto che possa farsi valere erga omnes – un dominium, un diritto di proprietà, che tuttavia esiste soltanto in termini di equità"* e a continua a p. 24-25 *"L'equità (...) diceva che il trustee era il proprietario del bene, ma aggiungeva che egli lo deteneva a vantaggio del cestui que trust (...) No, dobbiamo pensare all'equità come ad un diritto supplementare, una specie di appendice al nostro codice, una sorta di glossa scritta al codice (...). Tu dici che A è il proprietario di questo; non c'è dubbio che sia così, ma debbo aggiungere che egli è vincolato da una di quelle obbligazione sono note con il nome di trust"*. Tuttavia attualmente, per quanto apprezzabile, non si dimentichi di leggere il suo testo con mente bibliografica. Infatti, più recenti posizioni vogliono una natura mista del diritto del beneficiario. *"It is impossible to say with assurance what is the juristic nature of the interest of a cestui que trust. If one consider the traditional classification of the right into right in rem which are good against persons generally and right in personam which are rights against specified person or persons, the right of cestui que trust seems to be rather than one and rather more than the other. The traditional view which was insisted upon by Maitland is that the interest of the cestui que trust is necessarily a right in personam. The main reason why Maitland thought the contrary view untenable was the undoubted rule that an equitable interest will not avail against a subsequent bona fide purchaser for value of a legal estate without notice of the trust. This traditional view has met with some criticism. Scott has argued (...) is a right in rem because it is available against persons generally although there are some exceptions (...) traditional view is not adequate to explain the rules as following the trust property (...). In the light of the considerations, some modern writers have attempted to find a compromise solution. Thus Hanbury regarded equitable interests as hybrid, not quite right in personam because of the doctrine of following trust funds"* PETTIT P.H., *Equity and the law of trust*, Oxford University Press, Oxford, 1993, cit. p. 74-6

disposizione, è riferito non tanto ai beni conferiti quanto al loro *valore* che deve rimanere quantomeno intatto (si pensi al meccanismo di *tracing*²⁰ dei beneficiari e del guardiano). A buon diritto potranno essere alienati i beni in trust se il trustee, che ne è responsabile della gestione, ritenga che il fund possa uscirne arricchito dalla vendita e viceversa potrà quindi utilizzare il denaro del fund se ritiene che possa essere valorizzato mediante l'acquisto di beni, investimenti o in altri modi. Questo meccanismo è detto di *surrogazione reale*²¹.

Dal primo punto possiamo subito trarre una conclusione di decisiva importanza. Il fund separato dalla sfera soggettiva del settlor non può da lui essere gestita, non gli è disponibile e non può influire in alcun modo decisivo nella gestione del patrimonio in questione²². Fanno parziale eccezione le cd "lettere di desiderio" (*letter of wishes*). Una dottrina che si è occupata del tema le definisce come "[...] modo di temperare il trauma della separazione (patrimoniale, ndr)²³". È una lettera che si pone come esterna all'atto di trust e nella quale il disponente rende noto al trustee un suo desiderio riguardo la gestione dei suoi poteri discrezionali. Spesso è consegnata all'inizio dell'incarico in modo che il trustee conosca da subito la posizione del disponente. È detta "dei desideri" in quanto è solo l'atto istitutivo del trust che determina le indicazioni del disponente, senza ovviamente intaccare l'alto

²⁰ Per una migliore analisi si veda la nota n. 99

²¹ A riguardo si confronti per una più estesa trattazione ARRIGO T., *Le obbligazioni fiduciarie del trustee*, in T&AF: Quaderni: opinioni a confronto: Atti dei Congressi dell'Associazione "Il trust in Italia", Barla De Guglielmi E. (a cura di), Milano, IPSOA, 2006, PASSARELLI S., *Dottrine generali del diritto civile*, Napoli, Jovene, 1997, p. 98; MAGAZZU', voce *Surrogazione reale*, in Enc. dir. XLIII, Giuffrè, 1990. Si veda inoltre, per ciò che concerne la giurisprudenza la significativa Sentenza di Cass. 5264/1998, Banca, borsa, tit. cred. 1998, II, 485

²² Si faccia eccezione per alcune interpretazioni legislative decisamente *laissez-fairiste*

²³ ZANCHI D., *Diritto e pratica dei trusts, profili civilistici*, G. Giappichelli ed., Torino, 2008

coefficiente di discrezionalità che il nuovo “gestore” deve mantenere. Questo al fine di non diventarne un mero mandatario, non un trustee. Spesso, come suggerisce la dottrina testé richiamata, non è così e le lettere vengono pedissequamente osservate. Ciò a rischio e pericolo che possa essere tacciato di *breach of trust*²⁴, avendo il trustee rinunciato alla propria autonomia ed imparzialità, quindi alla propria missione.

Ma c'è di più. L'effetto segregativo crea una membrana che separa il fund dal patrimonio anche del trustee. Per questo motivo egli non se ne può appropriare. Quand'anche venda i beni del fund anche il denaro ricavato sarà parte di questo e non del suo patrimonio. Allo stesso modo, come già detto, non possono vantarsi pretese sul fund se non dai creditori del trust.

1.1.4 (segue) in particolare: l'atto istitutivo

L'atto istitutivo è innanzitutto un atto unilaterale²⁵ e non recettizio. Inoltre per essere valido deve:

- enunciare il compito;
- nominare il trustee;
- determinare i beneficiari o, nei trust di scopo, la finalità.

Il trust può essere inter vivos o mortis causa. In linea di massima la forma inter vivos è libera (ma dipende sempre dalla legge adottata)²⁶. Normalmente in ambiente internazionale si ricorre alla scrittura privata o al “*deed*”²⁷.

²⁴ BARTOLI S., *Il trust*, Milano, Giuffrè editore, 2001, p. 232 ss. La responsabilità, spiega l'a., può essere sia civile, che penale, nel caso in cui, come ad esempio nel sistema del Regno Unito, in linea con quanto sancito dal *Theft Act* 1968, il trustee sia incriminato a titolo di furto, essendosi appropriato di valori appartenenti al trust. Per una fonte diretta, citata anche da Bartoli, si veda UNDERHILL-HAYTON, op. ult. Cit., p. 3 i quali spiegano che “*any act or neglect on the part of a trustee which is not authorized or excused by the terms of the trust, or by law, is called a breach of trust*”.

²⁵ In questo senso LUPOI M., *Trusts*, (2° ed), Milano, Giuffrè editore, 2001, p.237 ss e *Riflessioni comparatistiche sui trusts*, in in Eur. dir. Priv, p 425 ss

Il trust tuttavia può essere istituito in molti modi, atto pubblico, scrittura privata autenticata o anche una semplice lettera²⁸.

Possono esservi delle *premesse*²⁹ che, quanto risultano rassicuranti per un sistema come quello italiano, tanto sono viste come superflue per altri sistemi. Nel caso in cui non siano specificati più trustee, anche in successione, l'atto istitutivo può determinarne un numero minimo o massimo, e le caratteristiche che devono avere. Nel caso sia necessaria la nomina di nuovi o altri trustee può essere disposto che il nominante sia il disponente stesso, gli altri trustee o il trustee uscente, il guardiano o anche i beneficiari. Nel caso fosse necessario il giudice può nominare il nuovo trustee.

I trusts revocabili (*living trusts*) non sono ammessi da tutte le legislazioni e o per tutti i tipi di trusts³⁰. È però revocabile in linea di massima nel caso in cui il disponente si curi di inserire un'apposita clausola.³¹ La caratteristica prevalente di questi tipi di trusts è il mantenimento di un ampio ventaglio di poteri in capo al disponente (tra cui la variazione dei beneficiari e la revoca del trust). Si può notare come il *living trust* possa sostituire il testamento.

Riguardo al contenuto dell'atto istitutivo, la tradizione inglese (anche se attualmente la realtà non si attegga più in questo preciso modo) vuole che siano comprese le cd tre certezze (*the three certainties*³²):

²⁶ si veda la sezione sulla Convenzione dell'Aja cap. 1.2

²⁷ A riguardo si cfr con CRISCUOLI G., *Il contratto nel diritto inglese*, Padova, Cedam, 1990, p.25

²⁸ Si veda in questo senso GRAZIADEI M., *op. ult. Cit.*, p. 227 ss.

²⁹ BARTOLI S., *Il trust*, Milano, Giuffrè editore, 2001, p. 130 ss

³⁰ Ad esempio in Inghilterra, non sono revocabili i trusts disposti da un debitore allo scopo di dare esecuzione ad un concordato che è stato suggellato con i creditori secondo l'*Insolvency Act* del 1986. Si confronti con a riguardo con LUPOI M., *Trusts*, (2° ed), Milano, Giuffrè editore, 2001, p. 131 ss e GRAZIADEI M., *Diritti nell'interesse altrui. Undisclosed agency e trust nell'esperienza giuridica inglese*, Trento, Università degli Studi di Trento, 1995, p 288

³¹ BARTOLI S., *Il trust*, Milano, Giuffrè editore, 2001, p. 332 ss. Si ricordi sempre di tener presente della legge regolatrice scelta.

³² Concettualizzate per la prima volta nella nota sentenza *Knight v Knight* da Lord Langdale che nel dispositivo decisorio afferma "As a general rule, it has been laid down, that when

1. La *volontà* del disponente di istituire un trust: ciò distingue il trustee da tutti gli altri fenomeni di interposizione e giuridicamente non vincolanti espressioni di desiderio dalle obbligazioni che la carica detta comporta. Questa volontà è considerata inesistente nel caso in cui il trustee non abbia a sua disposizione l'ampia gamma di poteri e di autonomia nello svolgimento del suo incarico. Si scadrà qui nell'impropriamente detto *sham trust*;
2. Il *trust fund*: questa è spesso passata al trustee in un momento successivo alla costituzione del trust. Il trust istituito in carenza del fondo è comunque valido (ad es. nel caso di trasferimento di nuda proprietà, in attesa di cessazione dell'usufrutto spettante a soggetti terzi). A seconda del modello di trust utilizzato sarà poi possibile aggiungere altri beni nel fondo o che addirittura altri soggetti possano contribuire (ad es. nei trusts per scopo di pubblico interesse);
3. I beneficiari: questo soggetto deve essere determinato o determinabile, personalmente o come categoria, quandanche rinviato in un secondo momento. Situazione particolare si verifica nel cd *blind trust* in cui il disponente non designa dei beneficiari contestualmente alla redazione dell'atto, ed è il trustee a ricevere dal disponente l'incarico di nominarli con atto separato, al fine di mantenere la segretezza.
Ulteriore caso invece se i criteri per la nomina dei beneficiari non siano da ritenere sufficienti per la loro individuazione: nel qual caso il fondo rimane ad appannaggio del disponente o, alla sua morte, della massa successoria (si avrà in questo caso il cd *resulting trust*).

property is given absolutely to any person, and the same person is, by the giver who has power to command, recommended, or entreated, or wished, to dispose of that property in favour of another, the recommendation, entreaty, or wish shall be held to create a trust. First, if the words are so used, that upon the whole, they ought to be construed as imperative; Secondly, if the subject of the recommendation or wish be certain; and, Thirdly, if the objects or persons intended to have the benefit of the recommendation or wish be also certain”.

Va aggiunto che la clausola che nomina il beneficiario non ha (normalmente) alcuna funzione attributiva di posizioni soggettive, ma lo è “*chi derivi dall’atto istitutivo o da successivi atti di nomina diritti o aspettative sul fondo o sul suo reddito*”³³.

Non è previsto in linea di massima che il beneficiario accetti la sua posizione.

³³ cit LUPOI M., *Istituzioni del diritto dei trusts e degli affidamenti fiduciari*, IIa ed. ampliata, Cedam, Lavis, 2011, p. 214

Sezione Seconda

Dalla Convenzione dell'Aja ad oggi: problemi e soluzioni

1.2.1. L'inserimento dei trusts In Italia: La convenzione dell'Aja – 1.2.2. I principi cardine della Convenzione – 1.2.2.1. L'art. 2: lineamenti di un "trust amorfo" – 1.2.2.2. L'individuazione della legge applicabile e limiti – 1.2.2.3. Questione del riconoscimento – 1.2.2.4. Ulteriore disciplina – 1.2.3. (segue) i trust dopo la Convenzione: i meriti della Giurisprudenza – 1.2.4. (segue) un problema di trascrizione – 1.2.5. (segue) 2645-ter e il Trust – 1.2.6. La tutela dei creditori del disponente – 1.2.7. Un problema risolto? Considerazioni

1.2.1. La Convenzione dell'Aja del 1985

L'approdo dei trusts in Italia è stato accompagnato da un'aura di negatività di varia natura: prospettive di incompatibilità, ipotesi di rigetto, pregiudizi di ogni sorta che scaturirono addirittura nell'idea di un loro utilizzo di matrice prevalentemente frodatória nonché simulatoria.

In particolare la svolta degli ultimi vent'anni è da ricondurre al primo atto che rese effettivamente possibile la contestualizzazione dei trusts in Italia e nell'ambito internazionale: la Convenzione dell'Aja del 1° luglio del 1985, ratificata (con quasi sorprendente celerità) con l. n. 364 del 16 ottobre del 1989 ed entrata in vigore il 1° gennaio 1991.

Si ebbe con la Convenzione quel fenomeno che venne poi chiamata "*corsa al trust*"³⁴. Questa enfatica quanto utilizzata espressione indica la rapida tendenza in tutto il mondo, successivamente alla Conferenza del 1984 che aveva preceduto la Convenzione, alla legiferazione in materia di trusts. Così tra il 1984 e il 1994, Panama³⁵, Colombia, Ecuador, Perù, Argentina,

³⁴ LUPOI M., *vv. oo.*

³⁵ Che ha introdotto in realtà una struttura analoga (*fideicomiso*) già con la Law No. 9 del 1925, sostituita nel 1941 ed infine con una vera e propria legge trusts nel 1984 con la Law No. 1

addirittura la Russia, che se ne avvale durante il processo di privatizzazione delle imprese, il Sud Africa che ha il destro per risolvere l'annosa questione dei trusts nel diritto comune romano-olandese. Ancora, Malta e Mauritius, Madeira e Malesia, Austria, nonché il Quebec con l'abbandono della fiducie, Jersey e Guernsey e altre ancora³⁶. Insomma, una vera rivoluzione. Falliscono invece i tentativi di legificazione autoctona³⁷ Francia e Austria.

La *corsa* non era stata prevista da nessuno. La conferenza doveva valere semplicemente alla risoluzione di alcune controversie in ambiente di Common law sulle norme internazional-privatistiche in materia di trusts. In particolar modo sull'individuazione della legge regolatrice e il riconoscimento dei trusts negli ordinamenti civilistici. Non a caso l'oggetto principale ed iniziale dell'incontro erano i cd *trusts anglosassoni* che erano vicini ad essere riconosciuti dalla giurisprudenza anche negli ordinamenti civilistici.

Il programma andò mutando e si passò a delineare una figura a largo raggio e dai contorni quanto mai sfumati, che andava comprendendo forme e strumenti giuridici anche già riconosciuti in alcuni sistemi civilistici. Si cominciò quindi a parlare di *trusts amorfi* (cfr. *supra*).

Ne derivò anche la caduta del pregiudizio dell'estraneità dei trusts rispetto all'ordinamento nel quale il riconoscimento avrebbe operato.

Nella maggior parte dei casi, la *corsa* fu solo uno strumento per richiamare la clientela internazionale con la tecnica dell'esenzione fiscale per i trusts *interni*³⁸, quindi con legge dello Stato ma istituiti da stranieri o con beneficiari stranieri o beni localizzati in altri Stati. Questo tipo di trusts è definito *internazionale*, non straniero.

Ad ogni modo, alla fine, dell'istituto anglosassone ne rimase solo l'iniziale premessa.

³⁶ V. *ult nota*

³⁷ LUPOI M., *Enciclopedia giuridica – Voce: “Trusts I”*, 1995

³⁸ termine utilizzato vv. oo attribuita la paternità a LUPOI M.

Passiamo ora ad una sintetica rassegna degli incisi più significativi della convenzione, onde introdurre gli elementi di base, utili per l'analisi successiva. Questo in particolare perché, si ricordi, non vi è stato alcun intervento normativo in Italia se non la legge di ratifica. La Convenzione costituisce quindi l'unico parametro normativo della materia trattata.

1.2.2. I principi cardine della Convenzione

Derivò da questo processo un complesso di criteri che erano ricavabili principalmente dagli artt. 2³⁹ e 11⁴⁰ della Convenzione.

³⁹ *Art. 2 Convenzione dell'Aja - Ai fini della presente Convenzione, per trust s'intendono i rapporti giuridici istituiti da una persona, il disponente – con atto tra vivi o mortis causa - qualora dei beni siano stati posti sotto il controllo di un trustee nell'interesse di un beneficiario o per un fine determinato.*

Il trust è caratterizzato dai seguenti elementi:

a) I beni in trust costituiscono una massa distinta e non sono parte del patrimonio del trustee; b) I beni in trust sono intestati al trustee o ad un altro soggetto per conto del trustee; c) Il trustee è investito del potere e onerato dell'obbligo, di cui deve rendere conto, di amministrare, gestire o disporre dei beni in conformità alle disposizioni del trust e secondo le norme imposte dalla legge al trustee.

Il fatto che il disponente conservi alcuni diritti e facoltà o che il trustee abbia alcuni diritti in qualità di beneficiario non è necessariamente incompatibile con l'esistenza di un trust.

⁴⁰ *Art. 11 Convenzione dell'Aja - Un trust istituito in conformità alla legge determinata in base al capitolo precedente sarà riconosciuto come trust.*

Tale riconoscimento implica, quanto meno, che i beni in trust rimangano distinti dal patrimonio personale del trustee, che il trustee abbia la capacità di agire ed essere convenuto in giudizio, di comparire, in qualità di trustee, davanti a notai o altre persone che rappresentino un'autorità pubblica.

Nella misura in cui la legge applicabile lo richieda o lo preveda, tale riconoscimento implica in particolare: a) che i creditori personali del trustee non possano rivalersi sui beni in trust; b) che i beni in trust siano segregati rispetto al patrimonio del trustee in caso di insolvenza di quest'ultimo o di suo fallimento; c) che i beni in trust non rientrano nel regime matrimoniale

In primo luogo è sancito che l'istituzione ha luogo per atto tra vivi o mortis causa. E questo non deve sorprendere.

È inoltre previsto che il disponente ponga un bene (o dei beni) sotto il controllo del trustee a beneficio di un terzo o per il raggiungimento di uno scopo. Questa è la prima nota dissonante rispetto a quelle che sono le premesse del diritto anglosassone. Questo perché nella tradizione inglese non è ammesso trust senza beneficiario se non a scopo *charitable*⁴¹.

Tra le altre note non nuove si sottolinea che il bene in questione costituisce un fondo *separato* dal restante patrimonio del trustee, del disponente e del beneficiario.

1.2.2.1. L'art. 2: lineamenti di un "trust amorfo"

L'art. 2 della Convenzione disegna i lineamenti dei trusts. In particolare tratteggia la figura del trustee e delle sue mansioni. Il disponente cede la proprietà di un fondo ad un altro soggetto (il trustee per l'appunto), creando gli effetti tipici del negozio di trust (segregazione e la creazione del vincolo sul fondo), come già descritto nella sezione precedente.

Il trustee è investito del potere di amministrare, gestire e disporre di detto bene. Questo, il potere di amministrare, è anche un obbligo di amministrare, gestire e disporre del bene secondo le disposizioni dell'atto istitutivo e le

o nella successione del trustee; d) che la rivendicazione dei beni in trust sia permessa nella misura in cui il trustee, violando le obbligazioni risultanti dal trust, abbia confuso i beni in trust con i propri o ne abbia disposto. Tuttavia, i diritti ed obblighi di un terzo possessore dei beni sono disciplinati dalla legge applicabile in base alle norme di conflitto del foro.

⁴¹ BARTOLI S., *Il trust*, Milano, Giuffrè editore, 2001, p. 273 sostiene che i *charitable trusts* siano "la più rilevante eccezione al beneficiary principle". Si confronti inoltre la posizione con altri autori autoctoni, tra cui CHESHIRE G.C. *ult. Op. cit.*, 73 ss, SHERIDAN L.A. & KEETON G.W., *The modern law of Charity*, 4th ed, Barry Rose Law Publishers Ltd, 1992. Ancora, tra le fonti di spicco, ma tra i commentatori italiani si confronti con l'analisi di GRAZIADEI M., *op. ult. Cit.*, p. 301 ss

prescrizioni di legge. Ed è un obbligazione, che sottopone il trustee a responsabilità in caso di *breach of trust*⁴².

Inoltre il trustee può essere chiamato a rendere conto dell'esercizio del potere e dell'adempimento dell'obbligo, in linea con quanto detto sopra.

Il trustee può agire ed essere convenuto in giudizio nella sua qualità di trustee e comparire in tale sua qualità dinnanzi a notari e pubbliche autorità.

Può inoltre essere il beneficiario del trust. L'eliminazione dal testo finale dell'art. 2 della Convenzione della locuzione "*a beni trattenuti da*" una persona, ossia il trustee, ha reso dubbia la configurabilità della convenzione ai trusts che vedono coincidere il disponente con il trustee⁴³.

Il disponente può riservarsi alcune facoltà, come le già ricordate *letters of wishes*, senza intaccare la validità del trust costituito.

Oltre a queste generiche indicazioni, non fornisce altri elementi incisivi nella fisionomia dei trusts che sono rimessi alla valutazione delle parti e alle disposizioni della legge selezionata, oltre alla facoltà di utilizzare anche la tecnica del *dépeçage* (secondo quanto previsto dall'art. 9 della Convenzione).

⁴² Il *breach of trust* è una delle figure cardine del diritto dei trust. Questo perché è il fatto che genera la responsabilità del trustee nei confronti dei creditori. GRAZIADEI M., *op. già citata*, p. 438 lo traduce come *inadempimento degli obblighi*: questa categoria è quanto mai ampia in quanto comprende una generalità di atteggiamenti che spaziano "*dall'appropriazione in mala fede di beni soggetti al trust* (che comprende dal semplice rubare/*thief and steal*, fino al godimento di benefici/*immaterial gain*, secondo quanto previsto dal *Theft act* del 1969, s. 7, ndr), *fino all'omissione in buona fede di adempimenti tecnici non suscettibili di produrre danno*". La responsabilità del trustee è verso i beneficiari per ogni fattispecie in tal senso configurata. Sul punto si confronti con quanto esposto da HANBURY H. and MARTIN J.E., *Modern equity*, 18th ed., Sweet&Maxwell, London, p. 621

⁴³ A riguardo la tesi maggioritaria si esprime in favore, soprattutto in virtù dei lavori preparatori e della configurabilità dell'ipotesi anche in Inghilterra.

1.2.2.2. L'individuazione della legge applicabile e limiti

L'art 5 della Conv. introduce delle limitazioni riguardo l'applicazione della stessa Convenzione nel caso in cui la legge regolatrice del trust non conosca o l'istituto in generale o il trust in questione.

Secondo l'art. 6 “*il trust è retto dalla legge scelta dal disponente*”. La scelta deve essere fatta contestualmente alla costituzione del trust. Successivamente può essere scelta solo se questa opzione va a modificare la scelta precedente e se il disponente si sia garantito la possibilità di compiere questo atto ulteriore, tramite l'inclusione di un'apposita clausola.

Non potrà farsi altrettanto nel caso questa non venga scelta o che la scelta sia improduttiva perché rinviante ad una legge di cui l'art. 5: il trust in questione è retto dalla legge con la quale presenta *i più stretti legami*, alla moda dell'art. 7 Conv.

Si dovrà comunque rispettare il dettato dell'art. 10 che impone che si presti attenzione a non violare la legge che regola la validità del trust, nel caso in cui si voglia disciplinare una parte del trust con una normativa differente.

1.2.2.3. Questione del riconoscimento

Di particolare complessità per la materia è il riconoscimento. Si è scelto di seguire la fase del *riconoscimento obbligatorio* (sancito dall'art. 12 Conv) dei trusts sottoposti a legge straniera. A ciò si affiancano tre disposizioni che mostrano il *favor*⁴⁴ per il riconoscimento:

La prima norma è l'art 14, che fa salve le norme che siano più favorevole al riconoscimento di un trust. La seconda è l'art. 15, comma secondo, che prevede che, nel caso in cui venga meno il riconoscimento del trust a causa delle limitazioni del comma primo, che concerne il contrasto con norme di applicazione necessaria, il giudice deve fare ciò che è in suo possesso per

⁴⁴ LUPOI M., *Enciclopedia giuridica – Voce: “Trusts II”*, 1995

dare attuazione all'obiettivo prefissato, con, come afferma la relazione conclusiva, un *appello alla buona volontà*⁴⁵.

Infine, tra le norme di favore nel senso del riconoscimento, l'art. 22 che fissa una clausola di retroattività della Convenzione ai trusts istituiti prima della sua entrata in vigore.

L'art 15 nella sua prima parte elenca in maniera esemplificativa alcune materie, rispetto le quali le norme inderogabili della legge indicata dalle regole di conflitto del foro non sono pregiudicate dall'applicazione della Convenzione (es. protezione dei minori e degli incapaci, gli effetti personali e patrimoniali del matrimonio, i testamenti, la devoluzione ereditaria e, specificamente, la legittima, il trasferimento della proprietà e le garanzie reali, la tutela dei creditori in caso di insolvenza e la protezione dei terzi in buona fede). A parte qualcuna di queste materie, tipiche dei sistemi civilistici, altri non presentano alcuna peculiarità di sorta. L'elenco fu stilato, secondo alcuni commentatori, solo *per buona pace* dei giuristi dei paesi di Civil law⁴⁶.

Va sottolineato che questo comma non riguarda il riconoscimento dei trusts, ma *solo* di alcuni suoi effetti dell'atto dispositivo.

Diversamente l'art. 16 riguarda le norme di applicazione necessaria, con la previsione che queste non vengano derogate dalla Convenzione stessa e che gli Stati firmatari hanno la possibilità di dichiarare, tramite riserva, l'intenzione di non applicare una delle disposizioni.

L'art. 18 concerne la disapplicazione della Convenzione nel caso in cui sia in manifesto contrasto con l'ordine pubblico. Sposta così l'attenzione sugli effetti dell'applicazione in generale della Convenzione, mirando a prevenire la violazione di norme interne. Riguarda in particolare i motivi e le finalità

⁴⁵ *Conference de La Haye de droit international prive*, su www.haguejusticeportal.net, 1985

⁴⁶ LUPOI M., *Enciclopedia giuridica – Voce: “Trusts II”*, 1995

del disponente nel caso vi si riscontri la violazione di norme e prescrizione della categoria internazionalistica delle norme di applicazione necessaria.

L'art 13 invece statuisce la facoltatività del riconoscimento di un trust i cui *elementi importanti* (ad eccezione della scelta della legge da applicare, del luogo di amministrazione e della residenza del trustee) siano più strettamente connessi a Stati che non prevedono l'istituzione del trust o la categoria del trust in questione. La domanda che sorge è "chi sia il destinatario di questo inciso"? Non pare sbagliare chi ne individua i giudici. Soluzione che può facilmente essere rintracciata da una visione sistematica della Convenzione, ricca di simpatia malcelata a favore del riconoscimento di ampia discrezionalità alla giurisprudenza.

C'è di più. La saliente dottrina individua gli elementi importanti tramite un collegamento implicito all'art.7: rileveranno come importanti, quindi, il luogo in cui i beni sono ubicati, lo scopo del trusts e il luogo in cui questo deve essere perseguito⁴⁷.

1.2.3. (segue) i trust dopo la Convenzione: i meriti della Giurisprudenza

Focalizzando meglio sul caso del nostro Paese, dobbiamo iniziare evidenziando che non c'è stato nessun tentativo di codificazione.

Questo ha lasciato per un buon quindicennio nell'incertezza applicativa e dottrinale l'istituto, mantenendo nell'ombra della diffidenza le possibilità che venivano offerte (e che in realtà tutt'ora sarebbero offerte) dai trusts ai professionisti⁴⁸.

⁴⁷ BARTOLI S., *Il trust*, Milano, Giuffrè editore, 2001, p. 599 ss e LUPOI M., *Trusts*, Milano, Giuffrè editore, 2001, cit. p. 454 "Il collegamento interpretativo fra l'art.13 e l'art. 7 è, dunque, obbligato"

⁴⁸ Si confronti con quanto detto da DIBARI P., *introduzione*, in T&AF: Quaderni "I professionisti e il Trust" Atti del IV Congresso Nazionale dell'Associazione "Il trust in Italia", Milano, IPSOA, 2008, p.3

I pregiudizi che si sono rivelati sono prevalentemente due. I più antichi altro non sono che un residuo ottocentesco e facce della stessa medaglia, ampiamente smentiti dal dato comparativo: da un lato che i trusts fossero un prodotto visceralmente legato alla tradizione di diritto inglese tale da non consentirne una traduzione. In secondo luogo che essi non fossero adattabili a sistemi che non conoscono le strutture di *equity*.

Su questo fronte, è stato evidenziato che una “*originaria vena civilistica dei trusts*”⁴⁹, permette loro di essere comprensibili concettualmente ai sistemi di origine romanistica o mista⁵⁰ o addirittura in altri che pur avendo una base di diritto inglese, non hanno mai sviluppato un mondo parallelo come l’*equity*. Si vedano le attuali legislazioni in Scozia, Russia, Malta, Jersey (tra le più all’avanguardia e tra le più citate in dottrina e pratica, non contiene mai riferimenti alla natura *equitativa* o simili dello strumento) Guarnsey ecc.

La storia ci tramanda però che successivamente al celebre tentativo di trapianto del sistema dei trusts di Limantour in Messico nel 1905, anno in cui presentò il suo progetto, non vi furono ulteriori tentativi di inserimento.

Bisogna specificare che i sistemi civilistici mostrano più confidenza con le strutture contrattuali per gli atti tra vivi piuttosto che le attribuzioni unilaterali di cui si sta trattando.

A questo punto però bisogna capire cos’ha permesso la *metabolizzazione*⁵¹ questo strumento giuridico.

Un posto di primaria importanza in questo processo va dato senz’altro all’attività giurisprudenziale: con una serie di pronunce si è giunti ad una pressoché pacifica accettazione ed integrazione dei trusts nel nostro

⁴⁹ LUPOI M. *I trusts nel diritto civile*, Torino, Utet, 2004

⁵⁰ I casi classici di questi ordinamenti sono quelli dei Baliati britannici, che hanno una base nel Civil law di matrice consuetudinaria normanna che nei secoli ha attinto dall’esperienza (giurisprudenziale) inglese e assorbito alcuni degli elementi che caratterizzano il sistema di Common law. Ciò sia per una naturale osmosi giuridica che per un controllo che comunque la corona inglese ha sempre mantenuto. Si veda in tema il *C. III, Sez. I*

⁵¹ LUPOI M., *vv. oo.*

ordinamento. La prime occasioni a riguardo sono state in materia successoria (argomento che ha poi trovato una particolare fortuna anche nella letteratura giuridica) in cui venne appurato che la lesione alla legittima causata dall'istituzione di un trust non ne causava la nullità radicale, ma poteva (*rectius*: può) venire ridotta mediante gli ordinari strumenti civilistici che ne fanno salvi gli effetti generali.

Altre opportunità si ebbero poi con riguardo la pubblicità immobiliare (v. *capitolo successivo*).

Gli unici casi sfavorevoli ai trusts interni si registrano in sede non contenziosa, ma amministrativa in sede di reclamo⁵².

In sede contenziosa la riproposizione degli argomenti contrari ai trusts interni sono puntualmente riproposti senza trovare però fortuna, in alcun caso.

Altrettanto appoggio si è riscontrato anche da parte del Consiglio Nazionale del notariato.

Ancora più profondo è però il contributo delle pronunce che hanno chiarito, oltre che la validità formale dei trusts come strumento compatibile nel sistema giuridico anche la sua adeguatezza a tutelare le situazioni interessate in concreto in sede di separazione⁵³, in sede fallimentare⁵⁴ e ancora in campo di amministrazione di sostegno, altri provvedimenti emanati da giudici tutelari. Di particolare rilievo tecnico sono quelle che hanno previsto la revoca del trustee e la contestuale nomina giudiziale di nuovi trustee⁵⁵.

⁵² Si vedano i rifiuti del Giudice del RI, Trib. S.M. Capua Vetere, 14/07/1999, in T&AF: Quaderni "La Giurisprudenza italiana sui trust: dal 1899 al 2011", Milano, IPSOA, 2011, p. 975 o del Giudice tavolare in Trib. di Belluno, 25/09/2002 in T&AF: Quaderni "La Giurisprudenza italiana sui trust: dal 1899 al 2011", Milano, IPSOA, 2011, p. 899

⁵³ Trib. Pordenone 6/12/2001 T&AF: Quaderni "La Giurisprudenza italiana sui trust: dal 1899 al 2011", Milano, IPSOA, 2011, p. 621

⁵⁴ altro argomento che ha profondamente stuzzicato la produttività della dottrina e che ha investito la pratica, di cui non tratto qui: si vedano quindi la sezione successivamente dedicata

⁵⁵ Trib. di Milano 20/10/2002, T&AF: Quaderni "La Giurisprudenza italiana sui trust: dal 1899 al 2011", Milano, IPSOA, 2011, p. 872, CdA Milano 20/07/2004, in T&AF: Quaderni "La Giurisprudenza italiana sui trust: dal 1899 al 2011", Milano, IPSOA, 2011, p. 749

1.2.4. Un problema di trascrizione

Uno dei ricorrenti problemi che preoccupa l'operatività pratica dei trusts nel nostro paese, è la presunta contrarietà al nostro sistema di trascrizione immobiliare in relazione all'art 2643 c.c. Questo cruciale problema, che ha costituito per quasi un ventennio una "spada di Damocle" per i sostenitori dei trusts può ormai essere risolto con una breve trattazione. Non mi soffermerò in maniera approfondita sull'argomento se non per qualche precisazione, che si ritiene, dovuta.

Da considerarsi decisive le opinioni di chi ha sostenuto la minimizzazione della tesi della tassatività degli atti soggetti a trascrizione⁵⁶. Lo scacco deriva dalla considerazione che ciò che rileva non è l'atto in sé ma gli effetti che quest'atto fa scaturire. In questo modo è facile scardinare la tesi contraria alla compatibilità dei trusts con il sistema della proprietà immobiliare (o di quella mobiliare sottoposta a registrazione, poiché il regime è analogo) in quanto il negozio di istituzione del trust non rileva più. Rileva soltanto il trasferimento della proprietà al trustee.

Ripercorrendo lo snodo che porta a questa conclusione, la prima domanda da porsi è sulla natura degli effetti della trascrizione. Quali sono gli effetti della trascrizione? Non ci soffermiamo; la dottrina è unanime nell'affermare che in Italia la trascrizione è solo *dichiarativa* e non ha efficacia costitutiva. Questo dà già un primo segnale. Nel senso che l'eventuale mancata (o impossibile, per chi la ritenesse tale) trascrizione di un negozio riguardante beni immobiliari non inficia l'eventuale validità dei trusts anche se ne limita di molto l'applicabilità in quanto ad esempio una disposizione a favore di un trust non sarebbe opponibile dal trustee come tale ma dal trustee come diretto proprietario e con questa qualifica non sarebbe possibile realizzare l'effetto di segregazione del patrimonio immobiliare di un trust con tutte le conseguenze che questo può comportare.

⁵⁶ Si veda a riguardo CENDON P. (a cura di), *Il Commentario al Codice Civile*, Milano, Giuffrè ed, 2011, specificamente i commenti agli artt. 2643-5, p. 3 ss e 193 ss.

Detto ciò occorre soffermarsi sugli effetti della trascrizione. Vi è chi sostiene che il dato fondamentale consiste nella *conoscibilità legale*, che è, e cito testualmente, “*il risultato reale, ma anche certo del procedimento pubblicitario, perché deriva immediatamente e necessariamente dalla attuazione della pubblicità*”⁵⁷.

E come già detto sopra ciò che è la finalità prima della trascrizione è la opponibilità ai terzi delle situazioni inerenti beni o diritti. La trascrizione realizza sempre e comunque una *pubblicità-notizia*.

Secondo altra parte della dottrina invece la trascrizione ha nella conoscibilità una funzione pratica o empirica ma la funzione giuridica è la conservazione di certi effetti di un atto⁵⁸. Da questa impostazione si può affermare che la trascrizione ha per oggetto l’atto o fatto giuridico e *la conoscibilità non è un effetto giuridico*⁵⁹.

Si opta in questa sede per la tesi maggioritaria (ossia la prima) e a vedere come preferibile la pubblicità con funzione meramente dichiarativa. A nostro conforto soccorre anche la Corte di Cassazione⁶⁰. Orientamento che ha trovato accoglimento anche in altre sentenze più o meno recenti rispetto a quella citata⁶¹

Si ricorda solo a titolo di completezza espositiva (con il rischio di uscire davvero dal già detto seminato) che eccezionalmente la trascrizione può avere anche effetti costitutivi. Esempio può essere il caso dell’usucapione abbreviata prevista ex art. 1159 c.c.

⁵⁷ PUGLIATTI S., *La trascrizione*, v. I, in *Tratt. dir. civ. e comm.*, 1957, p. 327 ss

⁵⁸ ad es. v. GAZZONI F., *La trascrizione immobiliare*, I, in *Il Codice Civile – Commentario* diretto da Schlesinger P., Milano, 1991, p. 33 ss

⁵⁹ FERRI L., *Della trascrizione immobiliare*, in *Comm. Cod. civ.* a cura di Scialoja e Branca, Bologna, 1955, p. 25

⁶⁰ Corte Suprema nella Sent. di Cass. 12 novembre 1997, n. 11180, in *Rivista del Notariato*, 1999, p. 133 ss

⁶¹ Trib. Maria Capua Vetere 3 luglio 1989, in *Dir. giur.*, 1990, p. 570 ss; Cass. 5 luglio 1996, n. 6152, in *Studium iuris*, 1996, p. 1408 ss; Cass. 19 agosto 2002, n. 12236 in *Mass. Foro it.*, 2002

A questo punto è d'uopo trattare brevemente della questione dell'oggetto della trascrizione. Il punto, è *“preminentemente di carattere teorico-ricostruttivo”*⁶². Ciò non toglie che abbia dei riverberi pratici per il rapporto che intercorre tra la nota di trascrizione e l'atto sottostante.

Le tesi sull'oggetto della trascrizione sono due: l'oggetto è l'effetto dell'atto (tesi prima) o l'atto in sé rappresenta il suddetto oggetto (tesi seconda).

La prima tesi, che si ritiene più condivisibile in questa sede, è quella favorita dalla dottrina. La trascrizione dell'atto pare, secondo questa impostazione, solo strumentale al fine di poter opporre ai terzi la vicenda circolatoria che si aggancia all'atto. Si noti che i contorni dell'argomento sono strettamente legati alla natura dell'atto di trascrizione.

In favore della ricostruzione preferita dall'ottica dottrinale si schiera anche la Cassazione⁶³ (rifacendosi tra l'altro alla *“più moderna ed accreditata dottrina”*, come recita la sentenza citata). Sottolinea inoltre, dando il destro per introdurre l'ultimo tratto problematico di questo paragrafo, che *“in questa prospettiva, la tassatività delle norme sulla trascrizione va riguardata non già sotto il profilo dell'atto, ma sotto quello degli effetti”*⁶⁴. A riguardo del problema della tassatività dell'elencazione degli atti soggetti a trascrizione possiamo partire subito con questa autorevole posizione giurisprudenziale. Tesi confortata dall'attenta lettura dell'articolo in questione (si ricorda, per chi avesse perso il filo, il 2643 c.c.).

Sull'argomento, attenti commentatori spiegano che non è l'elenco di atti ad essere tassativo, ma *“solo genericamente con riferimento alla loro idoneità a provocare un mutamento giuridico di quelli tassativamente determinati”*⁶⁵.

⁶² FERRI - *Della trascrizione immobiliare*, in *Comm. Cod. civ.* a cura di Scialoja e Branca, 1955, p. 25

⁶³ Cass. 12 novembre 1997, n.11180, in *Rivista del Notariato*, 1999, p. 133 ss

⁶⁴ V. nota precedente, cit. p. 135

⁶⁵ FERRI - *Della trascrizione immobiliare*, in *Comm. Cod. civ.* a cura di Scialoja e Branca, 1955, p. 59

Possono quindi essere trascritti anche atti o provvedimenti diversi da quelli elencati nell'art. 2643 c.c., come dispone l'art. 2465, ma si richiede che il differente atto in questione, produca gli stessi mutamenti giuridici previsti dall'art 2643 c.c. La trascrizione deve dunque, in questi casi, sempre seguire a prescindere dalla natura dell'atto sottostante. E come sono gli effetti dell'atto che formano l'oggetto e non l'atto, sono gli effetti e non l'atto ad essere tassativamente determinati.

Riagganciamoci quindi all'argomento principale: la compatibilità dei trusts con questo regime.

Innanzitutto la Convenzione all'art 12 prevede che il trustee si avvalga degli strumenti pubblicitari idonei, salvo che ciò non sia proibito dalla normativa dello Stato in cui la notizia è richiesta o che sia incompatibile. Da qui uno dei fraintendimenti tipici dei *civil lawyers*, che hanno creduto che l'incompatibilità/proibizione riguardasse il diritto del trustee di valersi della pubblicità.

Abbiamo però respinto, le critiche di chi sosteneva la tassatività dei negozi sottoposti al regime ex 2643 c.c. dimostrando che anche un atto unilaterale come i trusts possono essere trascritti in quanto creano *effetti tipici* alla moda dello stesso articolo in concordanza con ciò che è disposto dall'art. 2645.

La tutela della trascrivibilità del negozio ha degli importantissimi riverberi per ciò che concerne la protezione dei crediti del trust e quella del trust avverso i creditori del trustee, ma ad una più accurata analisi si rinvia ai capitoli successivi.

Si fa infine menzione ad una ormai remota opinione, in via di abbandono, ma sostenuta da dottrina quanto mai degna di considerazione⁶⁶, che configurava

⁶⁶ Fra i vari autori si citano due tra i salienti si ricordi Gambaro e Candian. E tra le loro opere si ricordi specialmente quella congiuntamente prodotta CANDIAN A. – GAMBARO A. – POZZO B., *Property-Propriété-Eigentum. Corso di diritto privato comparato*, Padova, Cedam, 1992, p. 55 ss

una situazione di doppia proprietà in costanza dei trust: in capo al trustee e al beneficiario.

La tesi era strumentale al fine di escludere la trascrivibilità dei trusts immobiliari prima della ratifica della Convenzione e per osteggiare la riconoscibilità dei trusts interni successivamente⁶⁷.

1.2.5. (segue) – 2645-ter⁶⁸ e i trusts

Ci si occuperà solo in maniera tangenziale di questo articolo che meriterebbe senza dubbio un'estesa trattazione autonoma. E va constatato che la letteratura e la giurisprudenza hanno dimostrato fino ad oggi un forte interesse per l'argomento.

Articolo aggiunto dall'art. 39-novies del D.L. 30 dicembre 2005, n. 273, convertito in legge, con modificazioni, con L. 23 febbraio 2006, n. 51 l'articolo 2645-ter c.c. disciplina la trascrizione degli atti di destinazione. Più precisamente quegli *“atti di destinazione meritevoli di tutela riferibili a persone disabili, pubbliche amministrazioni, o altri enti e persone fisiche”*.

⁶⁷ BARTOLI S., *Il trust*, Milano, Giuffrè editore, 2001, p. 97 ss.

⁶⁸ Per comodità del lettore si riproduce in sede di nota l'articolo in commento:

Articolo 2645 ter., Trascrizione di atti di destinazione per la realizzazione di interessi meritevoli di tutela riferibili a persone con disabilità, a pubbliche amministrazioni, o ad altri enti o persone fisiche - Gli atti in forma pubblica con cui beni immobili o beni mobili iscritti in pubblici registri sono destinati, per un periodo non superiore a novanta anni o per la durata della vita della persona fisica beneficiaria, alla realizzazione di interessi meritevoli di tutela riferibili a persone con disabilità, a pubbliche amministrazioni, o ad altri enti o persone fisiche ai sensi dell'articolo 1322, secondo comma, possono essere trascritti al fine di rendere opponibile ai terzi il vincolo di destinazione; per la realizzazione di tali interessi può agire, oltre al conferente, qualsiasi interessato anche durante la vita del conferente stesso. I beni conferiti e i loro frutti possono essere impiegati solo per la realizzazione del fine di destinazione e possono costituire oggetto di esecuzione, salvo quanto previsto dall'articolo 2915, primo comma, solo per debiti contratti per tale scopo.

Non ci si dilungherà eccessivamente sull'esegesi di questo articolo che ha creato un vero e proprio pandemonio dottrinale. Per amore di brevità della trattazione arriveremo a piè pari alle conclusioni.

L'aggettivo "riferibile" lascia non molto, se non il dubbio sul suo significato. "*Il suo contenuto giuridico è minimo*"⁶⁹

A livello esegetico l'inciso finale "[...] o ad altri enti e persone fisiche" rende la prima elencazione totalmente inutile. I beneficiari possono essere tutti poiché oltre a persone fisiche ed enti, *tertium non datur*.

Inoltre la *meritevolezza di tutela* è una clausola che rende opinabile l'articolo e con questo, gli effetti applicativi. Ancora in breve: meritevolezza come liceità o meritevolezza sociale particolarmente apprezzabile? Si direbbe che il quadro a riguardo è già delineato. Siamo di fronte ad un dilemma. Entrambe sono allo stesso modo accoglibili ed ambedue si rivelano in fondo non persuasive. Lasciano comunque un retrogusto di perplessità.

La soluzione della meritevolezza di tutela come *liceità* rende semplicemente ridondante la proposizione, la soluzione seconda, la *meritevolezza sociale*, tende a far sconfinare la valutazione di meritevolezza nell'arbitrio, in una cascata di *equità cerebrina* che parte da colui che chiede la registrazione in questione, passando da colui che si occupa della registrazione dell'atto, per finire con l'organo giudicante che, infine, potrebbe essere chiamato a valutare in sede di contenzioso l'attribuzione della già detta qualifica o meno. Sempre in linea con la dottrina maggioritaria⁷⁰, scegliamo di attribuire il primo significato al costo di vanificare l'inchiostro e la carta su cui la clausola è posta.

⁶⁹ LUPOI M., *Gli atti di destinazione nel nuovo art. 2645-ter, un frammento di trust*, in Riv. Not., 2006, p. 467 e T&AF, 2006, V. 2, p. 169.

⁷⁰ Commento CENDON P. (a cura di), *Il Commentario al Codice Civile*, Milano, Giuffrè ed, 2011. Ancora DI LANDRO A.C., *L'art. 2645-ter e il trust*, in *Rivista notariato*, 2009, V. 3, pag. 583 e ss.

Terminata questa breve chiosa esegetica dobbiamo penetrare più a fondo nella questione pratica. La domanda è, o meglio è stata: l'art. 2645-ter autorizza, codifica, formalizza la trascrivibilità dei trusts come atto di destinazione, nel nostro sistema?

Si preferisca, invece che rispondere seccamente, proporre un confronto tra l'istituto *tradizionale* dei trusts e la disciplina che risulta dall'articolo in commento.

Cominciamo chiarendo che nel caso della destinazione ex 2645-ter non è prevista necessariamente l'attribuzione a persona differente dal conferente dei beni vincolati, cosa che invece normalmente accade con un trust, salvo l'eccezione di trusts auto dichiarati. Inoltre non è nemmeno previsto che vi sia un affidamento ad un gestore per la destinazione, mentre nei trusts la figura del trustee/gestore è connaturata nella struttura dell'istituto. Ed è altrettanto definito il ruolo di nuovo titolare e sono delineate le obbligazioni fiduciarie che ad esso spetta. Nel negozio destinatorio invece tutto ciò è completamente non chiarito.

Rassomigliano invece le posizioni del beneficiario dei due negozi che sono considerati titolari di un credito certo ed esigibile. Non mancano voci discordanti che hanno sostenuto che a questi spetterebbe esclusivamente un'aspettativa in attesa del ritrasferimento allo spirare della destinazione⁷¹.

Il negozio in commento condivide con i trusts una caratteristica duplice: è un sistema di governo della specializzazione della responsabilità patrimoniale e realizza una forma di titolarità nell'interesse altrui⁷².

Sono però analogie piuttosto vaghe, come è sottolineato da molti⁷³.

⁷¹ PALERMO, *Configurazione dello scopo, opponibilità del vincolo, realizzazione dell'assetto di interessi*, in *La trascrizione dell'atto di destinazione. L'art 2645-ter del codice civile*, Milano, Giuffrè editore, 2007, p. 72

⁷² LUMINOSO A., *Contratto fiduciario, trust,, e atti di destinazione ex art. 2645-ter c.c.*, in *Riv not.* 2008, v. V, p 993 ss

⁷³ LUMINOSO A., *Contratto fiduciario, trust,, e atti di destinazione ex art. 2645-ter c.c.*, in *Riv. not.*, 2008, v. V, p 993 ss; A. ZOPPINI, *Destinazione patrimoniale e trust: raffronti e linee per una ricostruzione sistematica*, in *Riv. dir. priv.*, 4/2007, p. 721

Secondo l'art. 2645-ter il disponente avrebbe azione per l'attuazione della finalità derivante dall'atto di destinazione, potere che al disponente di trusts non è assolutamente attribuito (salvo espressa previsione nell'atto di costituzione).

Altro profilo è invece la necessità per l'atto da norma in commento di avere forma di atto pubblico *ad substantiam*, forma non richiesta per l'istituzione di trusts che hanno solo la forma scritta come requisito. Ancora, il trust prevede la possibilità che il negozio si spieghi anche sotto forma di posizioni dominicali, ma non solo (possono essere inclusi anche beni mobili non registrati, somme di denaro ...). Possono mancare i beneficiari (vedi paragrafi precedenti) e la durata può essere indeterminata (contro il limite novantennale dell'art. 2645-ter). La segregazione nei trusts è *bidirezionale per definizione*⁷⁴ ed è caratterizzato sempre dal fenomeno della surrogazione reale, considerato solo come possibile per il vincolo destinatorio estendendo così anche il meccanismo del *tracing* inglese.

Confrontati i due istituti la risposta alla questione dell'assoggettabilità dei trusts alla disciplina dell'art. 2645-ter potrebbe quasi sembrare positiva. Il trust potrebbe sembrare adagiabile negli ampi (se non addirittura sfocati) confini dell'articolo. Tuttavia questa strada non pare utile.

Non pare proficua in quanto l'ampiezza e l'articolazione della disciplina dei trusts non è riducibile alla scarna ed incerta disciplina dell'articolo sulla trascrivibilità delle destinazioni che, secondo un'altisonante quanto famosa, rinomata ed utilizzatissima espressione, altro non è che *un frammento di trust*⁷⁵. Infatti il coniatore di questa definizione la giustifica asserendo che:

- l'atto di destinazione non è legato al campo delle obbligazioni fiduciarie;

⁷⁴ DI LANDRO A.C., *L'art. 2645-ter e il trust*, in *Rivista notariato*, 2009, V. 3, pag 583 ss.

⁷⁵ LUPOI M., *Gli atti di destinazione nel nuovo art. 2645-ter, un frammento di trust*, in *Riv. Not.*, 2006, p 467 e *T&AF*, 2006, V. 2, p. 169.

- la scarsa definizione dell'articolo, sistematicamente collocato tra le norme che riguardano la pubblicità, non sono esaurienti per delineare una normativa sufficiente per una categoria di "atti di destinazione";
- infine la nozione di beneficiario è troppo vaga.

Apra quindi, il commentato articolo, a delle considerazione sul cd *trust di diritto interno*, che, si badi bene, non è lo stesso di un trust interno (che si caratterizza dal riconoscimento dovuto alla ratifica della Convenzione del '85 ed è caratterizzato da elementi di estraneità all'ordinamento ed è configurato da norme di autonomia privata *internazionale*).

Ci si deve quindi confrontare⁷⁶ con la *particolare affinità* tra l'art. 2645-ter e l'art. 2 della Conv (quindi, si ricorda, con il trust *amorfo*), piuttosto che con l'istituto tradizionale inglese. Così si notano le vicinanze nel giudizio di *meritevolezza*, ad esempio, che legittima un eventuale vincolo di destinazione alla moda del più volte citato articolo di commento, scardinando i dubbi di compatibilità con il sistema dello strumento pattizio, anche in virtù del 2740 c.c. e del canone dell'ordine pubblico, risolta dalla ratifica della Convenzione. Tuttavia ci allontana da una visione conciliante dei due negozi un profilo sostanziale che concerne il 2645-ter, ove chiede ai fini della trascrizione l'imposizione della forma dell'atto pubblico. Ove richiesto per i trusts nostrani dovrebbe a rigor di logica essere la regola anche per quelli stranieri, in palese contrasto con il regime delineato dall'art. 3 della Conv. dove prevede la sola forma scritta come requisito e altrettanto cozzerebbe con il favor di validità del trust che impregna tutto lo spirito della Convenzione di riferimento.

Se invece si facesse riferimento al suddetto accasciamento del trust sull'istituto della destinazione si avrebbe la violazione degli obblighi del diritto internazionale che ci si è assunti mediante l'adesione della Convenzione dell'Aja, con assunzione di una *efficacia abrogativa*⁷⁷ che non pare propria

⁷⁶ DI LANDRO A.C., *L'art. 2645-ter e il trust*, in *Rivista notariato*, 2009, v. III, pag 583 e ss.

⁷⁷ V. nota precedente

dell'intenzione legislativa che se ne ricava dall'esegesi della norma in questione.

C'è chi aggiunge⁷⁸, comparando i due istituti, che il negozio di destinazione ha connaturato al suo interno la facoltà per il conferente di agire per l'attuazione del negozio di destinazione, possibilità che per definizione non è concesso nei trusts, ove i legittimati a questa funzione sono di regola i beneficiari e i guardiani (quando previsti). Fanno eccezione alcune normative più "esotiche" in cui al disponente vengono concessi poteri sufficienti addirittura per scavalcare il trustee.

La dottrina pone in evidenza un profilo meno intuitivo ma di grande importanza: gli effetti che possono scaturire dal negozio a secondo che vi sia una struttura *destinatoria* o performata secondo i modelli dei trusts. Nei primi emerge infatti in maniera molto forte l'aspetto vincolistico, facendo sbiadire il rapporto obbligatorio che deriva dal trasferimento ad un soggetto che si sia obbligato ad azionarsi per ottenere il fine del vincolo stesso. E nel confronto, il negozio di destinazione esce sconfitto su questo piano perché i trusts sembrano caratterizzarsi per questo contenuto di cui i primi sembrano privi.

Negli atti di destinazione non vi è l'incompatibilità tipica per i trusts (ma non insuperabile, si ricordi sempre della moltitudine di leggi di cui si può disporre) fra il vincolo e la patrimonializzazione, in capo al soggetto proprietario alla conclusione del termine del vincolo. Nel negozio di origine anglosassone normalmente il fund, una volta spirato il termine del trust, viene devoluto agli eredi del disponente, se non al disponente stesso o ad altri soggetti. Manca quindi il vantaggio patrimoniale che il trustee ne ricavi al termine del rapporto.

Se appuntiamo tutte queste considerazioni, tralasciando altre di minori,, possiamo comprendere che l'art. 2645-ter ha scarsissimi effetti

⁷⁸ LUPOI M., *Gli atti di destinazione nel nuovo art. 2645-ter, un frammento di trust*, in Riv. Not, 2006, p 467 e T&AF, 2006, V. 2, p. 169.

sull'applicazione dei trusts interni. L'articolo è solo il segno di una sensibilizzazione verso la specializzazione dei patrimoni.

1.2.6. La tutela dei creditori del disponente e cenni introduttivi

Una dei più grandi pregiudizi che abbia circondato i trusts è la sua supposta predisposizione a fungere da strumento utile per sottrarre sostanze dal patrimonio di un soggetto debitore a danno dei propri creditori. L'istituto può essere inquadrato quindi come un sistema per sottrarre al regime della responsabilità patrimoniale ex art. 2740 c.c., violando la disciplina di questo⁷⁹. Commentatori autorevoli sostengono invece che la prassi ha comprovato che il trust risulta del tutto inidoneo come mezzo per aggirare la tutela creditoria. Si aggiunge anche che vi è chi ritiene che esistano dei modi più *efficienti* nel nostro sistema (tra i quali la simulazione pare rimanere il sistema principe)⁸⁰. I trusts sono valutati del tutto inidonei anche dalle recenti pronunce giurisprudenziali in cui è stata accolta la domanda di revocatoria ordinaria (artt. 2901 c.c. e seguenti) contro atti di disposizione del patrimonio a danno dei creditori tramite l'utilizzo di trusts⁸¹. Questo malgrado la difficoltà dovute alla "*natura ibrida del trustee rispetto acquirente dal debitore [...] e per*

⁷⁹ GAZZONI F., *Il tentativo dell'impossibile*, in Riv, not, 2001, p. 17

⁸⁰ In tal senso è infatti la proposizione di LUPOI M., *Enciclopedia giuridica – Voce: "Trusts II"*: postilla di aggiornamento, Treccani, 2009; si veda anche TITA M., *I rimedi ai trusts in frode ai creditori*, su www.trusts-in.italia.it. Quest'ultimo autore in particolare spiega molto chiaramente che i trusts sono connotati da una marcata trasparenza, motivo per il quale pare improbabile l'utilizzo di matrice frodativa in tal senso.

⁸¹ Trib.Torino15 giugno 2009 n 83, T&AF: Quaderni "La Giurisprudenza italiana sui trust: dal 1899 al 2011", Milano, IPSOA, 2011, p 230; Trib. Cassino, 8 gennaio 2009 T&AF: Quaderni "La Giurisprudenza italiana sui trust: dal 1899 al 2011", Milano, IPSOA, 2011, p 365; Trib. Cassino, 1° aprile 2009, T&AF: Quaderni "La Giurisprudenza italiana sui trust: dal 1899 al 2011", Milano, IPSOA, 2011, p. 302; un po' meno recente Trib. Torino 9 febbraio 2004, T&AF: Quaderni "La Giurisprudenza italiana sui trust: dal 1899 al 2011", Milano, IPSOA, 2011, p 778

*conseguente facilità con la quale il trustee può correttamente negare i requisiti di “consapevolezza” e di “partecipazione” di cui all’art 2901 c.c” nel caso in cui l’atto di trust venga inquadrato come oneroso*⁸².

È infatti questa azione la preferita per la risoluzione delle contese in questo ambito, dimostrando che si tratti di uno strumento prezioso e facendo salvi gli effetti dell’atto istitutivo. Infatti secondo quanto assodato in giurisprudenza, l’azione revocatoria ordinaria (ma anche fallimentare) non incide sull’atto di costituzione di trust come tale, ma rende esclusivamente *inefficaci* gli atti di disposizione che creano l’*eventus damni*⁸³, altrettanto assodato pare anche il rilievo secondo il quale, l’atto di trust si considera gratuito⁸⁴. Conseguentemente non potrà essere richiesto che il trustee (che è colui che acquista il cespite patrimoniale) versi nell’elemento soggettivo della malafede.

Il creditore che non riesca a soddisfarsi sul patrimonio del suo debitore perché questi ha confluato una considerevole parte del patrimonio in trust deve quindi

⁸² Cit. LUPOI M., *Istituzioni del diritto dei trusts e degli affidamenti fiduciari*, IIa ed. ampliata, Lavis, Cedam, 2011

⁸³ In questa direzione la fondamentale pronuncia della Corte di Cassazione del 11 marzo 1995 n. 2817, n Riv. not., 1996, II, 1268, che cito “*La revocatoria del conferimento, pertanto, non segna la caducazione del relativo negozio, ma soltanto la sua inefficacia rispetto al creditore e, quindi, a maggior ragione priva di attitudine ad interferire sulla validità dell’atto costitutivo o a risentire dell’incontestabilità di essa*”

⁸⁴ “*In questo senso non vi è dubbio che l’atto di trasferimento di un bene in proprietà al trustee, da parte del disponente, sia a titolo gratuito, in quanto a fronte di esso il trustee non versa alcun corrispettivo. E’ però altrettanto vero che a mezzo di esso il disponente non intende beneficiare il trustee, intendendo piuttosto fornirgli gli strumenti necessari per portare a compimento le finalità del trust*” così l’Ord. Trib. di Alessandria, 24 novembre 2009 su www.trusts.it, Sent. Trib. di Torino, Sez. distacc. Moncalieri, 15 giugno 2009, T&AF: Quaderni “La Giurisprudenza italiana sui trust: dal 1899 al 2011”, Milano, IPSOA, 2009, p 29 e Trib. di Firenze, 9 novembre 2010 su www.ilcaso.it. Non si dimentichi anche il recentissimo contributo del Tribunale di Modena che in questo senso prende per presupposto la gratuità dell’atto di trust, statuendone la inefficacia relativa se si configura come atto lesivo dei diritti spettanti ai creditori: si tratta della sentenza del 14 marzo 2012 pubblicata in T&AF, Giurisprudenza Italiana, v. I, 2013

ottenere un sequestro conservativo o giudiziario sul fondo per poter mantenere in vita l'azione revocatoria ordinaria proposta o che voglia proporre⁸⁵. Potrà poi promuovere, una volta vittoriosamente esperita la revocatoria, l'azione esecutiva sul fondo in trust secondo l'art. 602 c.p.c.

Questa soluzione che permette la composizione del problema senza l'inserimento di un rimedio appositamente congegnato è un ulteriore segno della cd *metabolizzazione*⁸⁶ dell'istituto trusts.

1.2.7. Un problema risolto? Considerazioni

A questo punto non rimane che trarre qualche considerazione conclusiva di questo capitolo introduttivo. C'è da dire che le conclusioni possono essere agevolmente rintracciate nei singoli paragrafi.

I trusts nel nostro sistema hanno visto dal loro sorgere negli anni '80 una particolare spinta propulsiva negli anni 2000 e in particolar modo negli ultimi anni del primo decennio del nuovo millennio.

La dottrina e la pratica prima di tutti hanno elaborato e applicato l'istituto e ne hanno messo in luce i punti critici e li hanno perfezionati. Si ricordino gli innumerevoli saggi pubblicati in riviste specialistiche sul tema (che sono grossa parte della base della presente ricerca) e in altre riviste⁸⁷. Alle controversie sorte dalle incertezze infine la giurisprudenza ha censito e vagliato al fine di fugare ogni dubbio e rendere il nostro sistema *trusts proof* onde delineare un ordinamento più aperto e flessibile. Oltre cinquanta

⁸⁵ Trib. Firenze 6 giugno 2002, T&AF: Quaderni "La Giurisprudenza italiana sui trust: dal 1899 al 2011", Milano, IPSOA, 2011, p 915

⁸⁶ LUPOI M., *Enciclopedia giuridica – Voce: "Trusts II"*: postilla di aggiornamento, Treccani, 2005

⁸⁷ Prima tra tutte Rivista del Notariato. Tale rapporto, oltre ad essere stato già annunciato (si veda ad esempio LUPOI), può essere agevolmente rintracciato negli spunti successivamente proposti nel successivo capitolo.

sentenze⁸⁸ nell'ultimo decennio hanno remato nella stessa direzione. La citata giurisprudenza ha anche adattato questo prodotto giuridico ai rimedi civilistici già presenti nel nostro sistema, favorendo sempre la validità alla nullità, in armonia con i principi dell'ordinamento e della Convenzione sottoscritta nel 1985. Il legislatore si è relativamente disinteressato del fenomeno. Questo atteggiamento non è stato però seguito da parte della Pubblica Amministrazione che ne ha riconosciuto quantomeno l'esistenza in sede tributaria⁸⁹.

Si è visto che anche i consociati che conoscano l'istituto e abbiano un interesse da realizzare non si dispiacciono di utilizzarlo, anche all'alto prezzo di staccarsi dal proprio patrimonio (nel caso del disponente, che deve compiere il primo atto per la nascita di un trust) e che sono nate le prime società che svolgono professionalmente l'attività di trustee.

Si può quindi dire che il nostro sistema abbia in questo senso *metabolizzato* lo strumento giuridico in questione. A tutto tondo.

A questo punto non rimane che sviscerarne le particolarità dell'utilizzo possibile in ambito di garanzia a favore delle banche, che sarà la parte centrale di questa trattazione.

⁸⁸ si vedano quelle sopra citate, ma si prenda anche ad esempio LUPOI M., *La giurisprudenza italiana sul trust*, più edizioni, Milano, IPSOA, (ultima), 2011

⁸⁹ Ci si riferisce in particolar modo alla Circolare dell'Agenzia delle Entrate n. 48/E del 6 agosto 2007, T&AF: Quaderni "La Giurisprudenza italiana sui trust: dal 1899 al 2011", Milano, IPSOA, 2011, p 506

CAPITOLO SECONDO

Trust come strumento di garanzia a favore delle banche

Sezione Prima

Trust come strumento di garanzia a favore delle banche durante la vita dell'impresa

2.1.1. Il trust come strumento di garanzia – 2.1.2. Il trust: uno strumento nell'operatività bancaria – 2.1.3. Le garanzie fluttuanti: un concetto preliminare – 2.1.4. Il rapporto con il sistema delle garanzie reali: il pegno – 2.1.5. (segue) il pegno rotativo – 2.1.6. L'ipoteca e vendita immobiliare – 2.1.7. Deposito di somme in garanzia – 2.1.8. (segue) in particolare: l'escrow account – 2.1.9. Il project financing – 2.1.9.1. (segue) il project financing e i trusts: trust borrowing vehicle – 2.1.9.2. (segue) Il security trust – 2.1.9.3. (segue) il construction trust financing – 2.1.10. Lease back e trusts – 2.1.11. La questione del patto commissorio: trust a scopo di garanzia e contrasti con il divieto

2.1.1. I trusts come strumento di garanzia

Si è detto che i trusts si distinguono per la loro caratteristica di essere strumenti estremamente elastici. Questa loro qualità consente di utilizzarli per svariati intenti. Sono quindi utili come strumento successorio, come strumento di gestione del patrimonio ed anche, ed è ciò che ci interessa, come strumento di garanzia.

Va premesso che l'analisi si concentrerà in particolare sullo studio dei trusts come strumento di garanzia atipico contrapposto alle garanzie tipiche reale. Questo perché la disciplina codicistica che è derivata dalla normativa del 1942 sulle garanzie personali è risultata molto più malleabile, a tal punto da poter introdurre opportune modifiche normative all'art. 1938 c.c.⁹⁰ sulla tipizzazione della fidejussione *omnibus*, come garanzia di obbligazioni pro futuro, prevedendo che fosse limitata però dalla fissazione di un importo che funge da tetto massimo garantito, e con il riconoscimento da parte della

⁹⁰ Si veda l'art. 10 della l. 10 febbraio 1992 n.154

dottrina⁹¹ e giurisprudenza⁹² di figure di garanzie personali atipiche importate da ordinamenti di common law quali le garanzie autonome a prima richiesta e le lettere di patronage.

La struttura è molto più semplice di quanto si possa pensare e il risultato è più diretto e sicuro di molti altri strumenti tradizionali tipici del nostro ordinamento: un debitore D costituisce un trust a favore di un terzo T. Un trust può però essere sia con beneficiari che di scopo. Starà al disponente (sia per libera scelta che per contratto antecedente al trust), scegliere quale struttura sia più idonea al conseguimento del risultato voluto.

Al fine che ci interessa ora, è comodo fare riferimento alla struttura dei trusts di scopo⁹³. Lo scopo è, in particolare, quello di garantire per un determinato credito a favore di C (o lo istituisce come beneficiario fino a concorrenza del dovuto). Figura centrale è quella che noi abbiamo chiamata T, sia perché è il trustee, soggetto cardine dell'istituto, sia perché la persona (fisica o giuridica) in questione può avere (o deve avere, a seconda del negozio) in linea di massima particolari caratteristiche:

- È un soggetto imparziale che è onerato dalle classiche obbligazioni del suo ufficio di trustee;
- ha una posizione neutrale rispetto ai soggetti agenti;
- non è titolare di un interesse proprio nell'economia della situazione;

⁹¹ Si veda come esempio Gazzetta E. e ARDITA C.M., *Riflessioni su talune garanzie personali atipiche maggiormente utilizzate nella prassi bancaria e assicurativa a seguito delle recenti pronunce della Cassazione*, in *Magistra, Banca e Finanza* - www.magistra.it - ISSN: 2039-7410, 2010

⁹² Cass. Civ. Sez. III n. 1520, 26 gennaio 2010, su www.ilcaso.it, Cass. Sezioni unite civili, sentenza 10 novembre 2009 – 18 febbraio 2010 n. 3947, in *La nuova giurisprudenza civile commentata*, con nota di PUPPO C., – *La polizza fideiussoria al vaglio delle sezioni unite. Tra autonomia e accessorietà della garanzia*, 2010, p. 904 ss

⁹³ Si rimanda ai paragrafi e soprattutto alla sezione successiva la più puntuale spiegazione delle motivazioni di questa scelta.

- ha l'obbligo di conformare la sua condotta all'atto istitutivo e alle procedure pattuite dai soggetti che hanno posto in essere l'operazione. Ma c'è di più. Ciò che veramente è interessante nell'utilizzo dei trusts come garanzia non è solo la gestione affidata ad un terzo come sopra descritto (struttura che può anche essere derogata dall'autodichiarazione del trust). Il surplus che offre, rispetto agli altri negozi a disposizione dell'autonomia privata delle parti, è la particolare caratteristica di non essere sottoposto ad eccessivi formalismi. Questa attitudine alla rigidità è tipica invece del sistema delle garanzie reali nei sistemi civilistici. Ciò si riflette sulle modalità di costituzione di queste garanzie (in modo particolare sul pegno⁹⁴ su cui avremo modo di soffermarci, in modo speciale sulla questione dello spossessamento) e sui profili di opponibilità dell'atto di garanzia agli altri creditori. Si permette così ai creditori di evitare le procedure esecutive, che passano attraverso il giudice dell'esecuzione in caso di inadempimento e quelle di iscrizione di ipoteche. Questo ha due ricadute operative: un cospicuo risparmio di denaro ed un impagabile recupero di tempo. Sottolinea attentamente la dottrina che il trust come garanzia atipica per la sua flessibilità consente il superamento della staticità dei modelli giuridici delle garanzie classiche rispondendo concretamente alle necessità derivanti dalla dinamicità della realtà economica⁹⁵. In particolare, *“permette di passare, da un lato, dal concetto di res data in garanzia a quello di fondo, inteso come patrimonio mutevole complessivo che oltre al capitale comprende i frutti e gli incrementi dello stesso e, dall'altro, da un concetto di garanzia reale tendenzialmente statica e improduttiva ad uno strumento dinamico e modellabile alle esigenze del caso concreto”*⁹⁶.

⁹⁴ In modo esemplificativo si cita il pegno e si veda ANDREOLI ., *Il trust nella prassi bancaria e finanziaria*, CEDAM, Padova, 1998, p. 231 ss su cui su cui avremo modo di soffermarci, in modo speciale sulla questione dello spossessamento

⁹⁵ REGNI M., *Trust con funzione di garanzia*, su www.fondazioneforensfirenze.it, 2008

⁹⁶ Cit. v. nota precedente

Per ciò che riguarda il risparmio economico non bisogna più contare sui risparmi rispetto gli ingenti esborsi dovuti all'iscrizione ipotecaria, piuttosto sui vantaggi rispetto alla difficoltà di vendere a prezzo di mercato all'asta giudiziale (spesso deserte) e che il ricavato verosimilmente andrebbe a coprire solo parte dei costi della procedura. Non mi soffermo a ricordare le lungaggini che comporta la procedura ordinaria civile per il recupero dei crediti⁹⁷.

Questi problemi sono chiaramente cruciali per i singoli. Ancora di più per le imprese ed in particolar modo le banche. Si capisce come uno strumento duttile come i trusts possano soddisfare gli interessi di tutti più efficientemente degli altri sistemi a disposizione secondo il diritto civile tradizionale e delle garanzie reali tipiche in primo luogo.

Questo strumento è molto quotato anche in ambiente internazionale riguardo la gestione delle garanzie mobiliari. L'impiego a scopo di garanzia è infatti fortemente legato a questo istituto negli ordinamenti dai quali proviene. Nelle operazioni internazionali i trusts sono apprezzati in virtù dei vantaggi derivanti dalla disposizione dei beni del debitore/disponente in trust ad appannaggio delle banche creditrici e dal controllo/gestione che il trustee esercita su questo fund oltre alla tutela particolare che garantisce questo assetto degli interessi incentrate sulla tecnica (o rimedio) del *tracing*^{98,99}.

⁹⁷ Risulta utile la valutazione e la spiegazione di una approfondita trattazione manualistica e si veda perciò CONSOLO C., *Spiegazioni di diritto processuale civile*, tomo I, parte speciale, CEDAM, Padova, 2012

⁹⁸. ANDREOLI E., *Il trust nella prassi bancaria e finanziaria*, CEDAM, Padova, 1998, p. 59-60

⁹⁹ A riguardo del *tracing* merita sia fatta una precisazione. La dottrina italiana non è chiara sulla natura di questo strumento. L'A. citato alla precedente nota, concepisce il *tracing* come un rimedio, come indicato da parentesi. Allo stesso modo l'impostazione voluta da LOPILATO V., *Trust e project financing*, in *Giurisp. Comm.*, v. I, 2003. Tuttavia questa non è l'unica opinione e, ad avviso di chi scrive, non è nemmeno quella preferibile. Cito LUPOI M. "*il tracing in common law (qui common law ha l'accezione tecnica che la distingue dall'equity) è una procedura istruttoria con finalità reipersecutorie. Essa riguarda la trasformazione di beni mobili, che segue (entro certi limiti) fino all'attuale possessore, nei*

L'atto di trust è disposto dal costituente ai fini della garanzia, con partecipazione delle banche interessate. In questi casi l'atto è irrevocabile.

Altro vantaggio del trusts è il già più volte ricordato effetto segregativo che impedisce ai creditori del debitore di soddisfarsi del bene in questione, assurgendo in maniera encomiabile al compito di strumento di garanzia.

Ampia importanza ha anche la questione del patto commissorio come linea di demarcazione dell'utilizzabilità dei trusts sui cui si preferisce rimandare al paragrafo di competenza.

Il trust è garanzia¹⁰⁰.

2.1.2. Il trust: uno strumento nell'operatività bancaria

Fermo restando quanto già detto rimane da fare un ulteriore passo. Abbiamo già accennato il ruolo che le banche possono avere in relazione al trust come garanzia. A tal fine, giova ricostruire alcuni passaggi.

*confronti del quale viene allora proposta l'azione restitutoria appropriata; il tracing deve essere distinto dal following, che riguarda la localizzazione di un bene mobile, eventualmente nelle mani di soggetto diverso da quello verso il quale l'attore vanta un diritto. Il tracing è usualmente inteso in ambiente civilista alla stregua di un'azione e quindi si legge spesso azione di tracing; invece, come affermato di recente anche dalla House of Lords, il tracing non è un'azione, ma una tecnica probatoria e di individuazione dell'oggetto della domanda.” in *Trusts*, Milano, Giuffrè editore, 2001, p. 48-9. Cfr. anche con Lupoi - *Istituzioni del diritto dei trust e degli affidamenti fiduciari*, 2^a Edizione ampliata, Lavis, Cedam, 2011, p.122-4 e 322 e *Enciclopedia giuridica Treccani*, voce trusts (v. note precedenti). Si vedano inoltre le numerosissime fonti a cui rimanda l'autore da ultimo citato onde giustificare la sua affermazione. Privo di annotazione delle fonti a riguardo Andreoli. Si sceglie quindi l'impostazione che vede il tracing come *tecnica*. La questione non sembra secondaria al fine della corretta concezione della fisionomia del diritto dei trusts. Tra le fonti per l'appunto citate da Lupoi merita particolare menzione MATHEWS P., *Tracing through the back door? The Doctrine of Proprietary subrogation*, in *Trust&Trustee*, 3, 1997, no 11, p. 18*

¹⁰⁰ Cit. da titolo MASTRACCI M., *Il trust è garanzia*, in T&AF a cura di LUPOI M., V. 4, 2004, p. 639

Sono prospettate tre situazioni in cui una banca può trovarsi ad avere a che fare con questo istituto¹⁰¹.

La prima prospettata riguarda il caso in cui una banca svolga professionalmente funzioni di trustee. Accreditata dottrina sostiene che banche ed intermediare ex art. 107 TUB possano esercitare questo incarico almeno nei casi in cui l'attività svolta sia la stessa che la legge prevede loro, quandanche anche solo connessa o strumentale¹⁰².

In secondo luogo la banca può avere come cliente un trustee¹⁰³: In questo caso è frequente¹⁰⁴ nella prassi che il trustee apra un conto corrente. Questi *dichiaratosi* come trustee ed in conformità con la normativa in materia di anti-riciclaggio¹⁰⁵ può scegliere tra la possibilità di sottoscrivere un rapporto di conto corrente a proprio nome, ma, fondamentale, specificando la propria qualità di trustee (senza la quale specificazione il conto e i relativi rapporti finirebbero con il confondersi irrimediabilmente con il suo patrimonio, contro tutti i principi che sottostanno al negozio trust) oppure, intestare il conto direttamente al trust, con allegata l'identificazione del trustee. La prima impostazione premia la linearità, facendo rilevare la titolarità del trustee dei beni interessati e del rapporto con la banca, la seconda invece rischia di prestare il fianco alle critiche sulla mancanza di personalità giuridica e quindi la inimputabilità dei rapporti in questione. Questo non pone però dei veri ostacoli in quanto non sarebbe il caso unico in cui si darebbe l'opportunità di

¹⁰¹ Si confronti con MOLINARI M. *Il trust di garanzia e il suo impiego per un finanziamento imprenditoriale*, in T&AF, 2005, p. 319; MAIMERI F. *Il trust bancario*, in Trust e successione d'impresa - Convegno Synergia, 2007 dal web

¹⁰² MAIMERI F. *Il trust bancario*, in Trust e successione d'impresa - Convegno Synergia, 2007 dal web

¹⁰³ Si veda a riguardo anche SANTO G: *Il trust nella vita dell'azienda: i conti bancari*, www.il-trust-in-italia.it, 1999

¹⁰⁴ MAIMERI F. *Il trust bancario*, in Trust e successione d'impresa - Convegno Synergia, 2007 dal web

¹⁰⁵ Si veda ad esempio il decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231 la l. 214 del 22 dicembre 2011

creare un rapporto bancario pur a soggetti a cui non si direbbero imputabili tali posizioni soggettive¹⁰⁶. Ciò che comunque pare necessario è che rilevi la qualità o l'identità (a seconda del caso) del trustee.

Vi sono, infine, fattispecie che coinvolgono maggiormente le operazioni bancarie. Queste sono fattispecie differentemente calibrate, accomunate tutte dalla necessità che un determinato cespite non risulti aggredibile dai creditori di nessuno. Si pensi ad esempio al deposito a fini di garanzia¹⁰⁷. Nel sistema strettamente codicistico, ex art. 1773 del codice civile, la funzionalità non ne è garantita perché manca il tipico effetto segregativo della somma che quindi va a confondersi con il patrimonio del depositario e anche una volta specificata la somma in capo al depositante, con il di lui patrimonio questa si confonde a sua volta. L'interesse che permea questa operazione è che la somma in questione non risulti riferibile a nessuno. Nella pratica è utilizzata all'uopo il cd *escrow account* con cui viene costituito un trust sulla somma di danaro in questione e il trustee è obbligato alla gestione secondo quanto stabilito dall'atto costitutivo¹⁰⁸. E al fine di assicurare le somme al trust si può scegliere che:

- il trustee accenda un conto corrente;
- il trustee depositi presso una banca il quantum;
- il trustee sia la banca stessa.

L'ultimo caso è quello effettivamente più interessante per la nostra trattazione: con uno schema di questo tipo le applicazioni sono molteplici. Vi

¹⁰⁶ L'a. sopra già citato pone ad esempio comitati, ai condomini e ai partiti, ma si pensi ancora ad altre associazioni, club e organizzazioni (e.g. ONLUS)

¹⁰⁷ Contestualmente si rimanda al paragrafo di competenza § 2.1.8.

¹⁰⁸ LUPOI M., *La realizzazione della funzione di garanzia mediante il deposito a favore o nell'interesse di un terzo*, Riv. dir. comm., 1970, V I, p. 448 ss ne descrive efficacemente “la funzione di garanzia di un tale deposito consiste nel sostituire al debitore originario un debitore <<ritenuto più sicuro>>; trattandosi di prestazione non immediatamente esigibile, il creditore ottiene dal debitore che questi si spogli della disponibilità dell'oggetto della prestazione consegnandolo ad un terzo”

sono possibilità di costituire un trust con mutuo di scopo o ancora di mutuo erogabile a stati di avanzamento, con svincolo progressivo delle somme dal trustee-banca a favore dei beneficiari. In questo contesto si possono collocare le operazioni di cd *project financing*¹⁰⁹ che rivestono una buona importanza pratica ed interessantissimi spunti teorico-dottrinali¹¹⁰

Ancora, questa struttura ben si adatta per operazioni internazionali nei casi di garanzie a prima richiesta in caso di lavori. La dottrina specifica infatti l'utilità di questo risvolto applicativo evidenziando che la costituzione in garanzia di beni con la forma del trust manleva la banca dalle difficoltà che, un eventuale conflitto tra l'obbligo di garante e le pressioni dell'ordinante a non pagare, creano in seno a questa¹¹¹.

2.1.3. Le garanzie fluttuanti: un concetto preliminare

Le nuove tendenze in tema di garanzie portano ad un cambio di prospettiva: da un punto di vista statico prima ad una inquadratura dinamica ora.

Questo non solo in seguito alle teorizzazioni ed elucubrazioni dottrinali ma, soprattutto in virtù delle necessità pratiche che tendono a prediligere l'agile mutevolezza di questo tipo di strumenti. Il legislatore si è quindi mosso in questa direzione, semplificando anche le forme di pubblicità delle garanzie mobiliari con la predisposizione di normativa in materie di garanzie fluttuanti¹¹². Segue una breve rassegna:

- Per il pegno rotativo legale di titoli dematerializzati è previsto una normativa legislativa con l'art. 34 del D.Lgs. 24 giugno 1998 n. 213 e della Delibera regolamentare di applicazione di questo emanata dalla

¹⁰⁹ La cui trattazione è rimandata ai paragrafi § 2.1.9. e ss

¹¹⁰ Si veda a tal riguardo LOPILATO V., *op. ult. cit.*; ANDREOLI E., *Il trust nella prassi bancaria e finanziaria*, CEDAM, Padova, 1998 p. 215 ss

¹¹¹ v. note precedenti (105-106)

¹¹² SANTO G., *Il trust e l'operatività nel settore bancario: le garanzie fluttuanti*, Trust&WM, n. 3, 2007 in <http://www.trustsitaly.com/>

Consob in materia mercati: “*Conti destinati a consentire la costituzione di vincoli sull’insieme degli strumenti finanziari in essi registrati*”. Si faccia particolare attenzione all’art. 46² che sancisce che “*per gli strumenti finanziari registrati in conto di sostituzione o integrazione di altri strumenti finanziari registrati nel medesimo conto, a parità di valore, la data di costituzione del vincolo è identica a quella degli strumenti finanziari sostituiti o integrati*”. Ciò attribuisce positività al cd pegno rotativo legittimando la tesi dottrinale e giurisprudenziale che vuole come base per l’operatività della rotatività delle garanzie la “parità di valore”¹¹³;

- L’ulteriore D.Lgs. 21 maggio 2004 n. 170 di recezione della direttiva 2002/47/CE del 6 giugno sui contratti di garanzia finanziaria ha inaugurato una nuova normativa in tema. Si è così risposto alla necessità di armonizzare a livello comunitario la disciplina della garanzie mobiliari onde promuoverne l’efficienza e quindi la credibilità. L’art. 1¹ lett d) in particolare statuisce l’applicazione della normativa ai rapporti tra gli operatori del sistema finanziario, con eccezione delle persone giuridiche o prive di personalità ma solo se questi hanno come controparte un soggetto finanziario. Sono pertanto escluse dalla portata di questa normativa, le persone fisiche. Tra le più importanti novità troviamo la disapplicazione dell’art. 2744 c.c. e la sanzione di validità a tutti i contratti di garanzia che prevedono il trasferimento della proprietà se questo è fatto in funzione di garanzia e questo “*indipendentemente dalla loro qualificazione*”, come statuito dall’art 6 del decreto legislativo in commento. La lettera d) dell’art. 1, non va intesa in senso restrittivo alle sole ipotesi previste, ma essendo la nozione di *garanzia finanziaria* atipica si estende a tutte le tipologie pattizie che possono

¹¹³ V. nota precedente; inoltre, per una più approfondita analisi si veda SARTORI F., *Dematerializzazione degli strumenti finanziari*, in Riv. Dir. Civ. , 1999, p. 275 ss

configurarsi sotto questa definizione. La dottrina¹¹⁴ avverte però che questo punto di vista collide irrimediabilmente con il principio della tipicità dei contratti di garanzia reale e con il principio della par condicio creditorum.

L'art. 5 del D.Lgs. n. 170 del 2004 garantisce al creditore il potere di disporre, anche alienando, delle attività sottoposte al regime di garanzia a patto che ciò sia previsto dal patto di costituzione. Deve però essere successivamente ricostituita la garanzia equivalente in sostituzione di quella originaria entro lo spirare del termine dell'obbligazione garantita. Con la deroga della normativa in materia di patto commissorio che è stata prevista, tramite la possibilità di appropriazione delle attività finanziarie in garanzia con soddisfazione totale del creditore sul valore di questa, si prevede inoltre che le modalità di realizzo delle attività suddette e i criteri di queste, siano ragionevoli sotto il profilo commerciale, come richiede l'art. 8 del D.Lgs. n. 170 del 2004;

2.1.4. Il rapporto con il sistema delle garanzie reali: il pegno

Prima di passare all'analisi degli strumenti di garanzia con cui concorre il trust, occorre un cenno al discorso in generale, già ripreso per punti di sintesi nella trattazione già svolta. Si è avuto modo di evidenziare le qualità dei trusts in confronto alla generale disciplina codicistica. Si abbia cura di notare come l'utilità dell'adozione di questo strumento per noi così innovativo ma in realtà così antico, garantisce una notevole dinamicità della massa patrimoniale interessata. Questo da una sensibile spinta soprattutto nel caso in cui i beni in questione abbiano un valore estremamente *fluttuante*: si parla in particolare degli strumenti finanziari. Questo ci introduce al pegno in generale che sarà poi ulteriormente declinato nel senso appena specificato.

¹¹⁴ SANTO G., *Il trust e l'operatività nel settore bancario: le garanzie fluttuanti*, Trust&WM, n. 3, 2007 in <http://www.trustsitaly.com/>

È utile tracciare un rapido profilo dello strumento da un punto di vista strettamente civilistico. È un diritto reale a garanzia che insiste su un bene mobile, del debitore o di un terzo garante, ed è caratterizzato dallo *spossessamento* che permette ai consociati di conoscere l'*indisponibilità* del bene in questione, disciplinato secondo gli artt. 2786-7 c.c. Questo meccanismo tende a privilegiare il creditore che, forte del possesso fisico del bene, è titolato ad alienarlo e soddisfarsi sul ricavato con preferenza in caso di inadempimento, salvo restituire il residuo.

Non si dimentichi la centralità del divieto di patto commissorio in tema di diritti reali di garanzia. Alla trattazione approfondita di questo si rimanda al relativo paragrafo¹¹⁵.

Il problema principale dello *spossessamento* è di relativo interesse nelle vicende che riguardano il singolo cittadino, che vivrà la rinuncia al possesso di un bene come un fastidio, un mal di pancia o una preoccupazione. La questione, invece, diventa di importanza cruciale nel caso in cui il debitore sia un'impresa e i beni in pegno siano beni a questa appartenenti. Ci si riferisca in modo particolare ai beni produttivi e agli strumenti finanziari. Riguardo alla prima classe di beni, si figuri che questo strumento priva l'imprenditore della possibilità di adoperare i suddetti beni nel ciclo produttivo con pregiudizio per la sua attività e di conseguenza per colui verso il quale la garanzia è prestata, verosimilmente una banca. Questo è evidente nella prospettiva dinamica del patrimonio che è tipica delle imprese. Il danno alla produzione che il pegno rischia di causare si ripercuote sulla solvibilità dell'imprenditore stesso e quindi sulla banca. Per la seconda categoria (strumenti finanziari) si ha il rischio che questi non siano gestiti nella maniera opportuna, creando così un danno al debitore pignoratizio. Se ne capisce agilmente perché il pegno non sia tra i metodi di garanzia preferiti in questi rapporti.

¹¹⁵ § 2.1.11. Il patto commissorio

D'altra parte non si configura pegno senza il possesso. E qui il bivio: scartare l'istituto o cercare di incasellare il negozio del pegno in uno più ampio in modo da conferirgli una fisionomia differente. Come altra dottrina ha già fatto¹¹⁶, si cita un'autorevole fonte: *“il mondo economico non tollera i rigorismi dettati dal rispetto degli schemi giuridici tradizionali, ma spesso tende a travolgerli e superarli”*¹¹⁷. Quindi proviamo ad aggirare l'ostacolo dello spossamento e proviamo a cercare altre soluzioni.

L'istituzione di un trust può essere la soluzione opportuna. In passato, venne individuato come particolarmente adatto il cd *receipt trust*¹¹⁸, ritrovato dell'esperienza pratica americana e positivizzato nel 1877 con l'*Uniform Trust Receipt Act*¹¹⁹, questa tipologia si atteggia come strumento bancario

¹¹⁶ MAIMERI F., *Trust e pegno*, T&AF, v. I, 2003, p. 43

¹¹⁷ TRAPANI G., *Il cd pegno mediante compossesso e il pegno senza spossamento*, Milano, 1963, pp 123-4

¹¹⁸ si approfondisca con il ANGELONI M., *Il trust receipt nella prassi bancaria anglosassone*, in Banca, borsa, titoli di credito., 1938, V. I, p. 37 e SCARONI C., *Le garanzie rotative*, in Nuova giuri. Civ. comm., 1999, V. II, p. 441

¹¹⁹ A riguardo si consulti CALABI E., *Anticipazioni su merci mediante “trust receipt”*, in *Riv. Dir. Comm.*, 1951, V. I, p.137. Per un contributo statunitense sul perché di questa novità si veda GORSKE R H., *The Uniform Trust Receipts Act as Adopted in Wisconsin*, 38 Marq. L. Rev. cit p. 110 ss (1954). *“In the United States, the trust receipt originated as a financing device for the importation of goods from foreign sellers. In the typical transaction the importer requested his bank to send a letter of credit to the foreign seller, authorizing it to draw its drafts on the bank for the cost of specified goods to be supplied to the importer. The seller shipped the goods, drew a draft on the importer's bank, attached a bill of lading to the order of the bank to the draft and forwarded it through banking channels for payment. The bank paid the draft, took possession of the bill of lading and notified the importer when the goods arrived. The importer then executed to the bank a trust receipt, which acknowledged that title to the goods was in the bank and that the goods were received in trust for some specified purpose (usually their sale in the ordinary course of trade). The trust receipt further provided that the bank could take possession of the goods at any time until they were delivered to a purchaser and the proceeds received, and that, after the proceeds were received, the bank could take possession of such proceeds. Upon execution of the trust receipt, the bank indorsed the bill of lading to the importer, who acquired possession of the goods and used them in accord with the purpose expressed in the trust receipt. The typical*

ideale di garanzia, poiché il debitore rimane nel possesso del bene con questo tipo di strumento. In tempo di redazione del codice del '42 vi è stato chi si è però opposto a questa idea sostenendo la necessaria detenzione della *res* in pegno affinché la garanzia fosse valida¹²⁰. Infatti anche il codice ha preferito mantenere questa impostazione tradizionale. Alcune più recenti posizioni hanno condannato la scelta: *“per tutelare l'interesse dei terzi e conoscere l'esistenza del pegno il legislatore poteva ricorrere a soluzioni diverse dallo spossessamento che rappresenta uno dei mezzi utilizzabili, e forse, neppure quello più sicuro, visto il suo carattere ambiguo. Egli si è invece lasciato*

purpose being one of sale, the importer sold the goods-usually to a person having no knowledge of the financing arrangement-and used the proceeds to satisfy his debt to the bank. Thus the transaction was completed and the trust receipt was cancelled.' It will be observed that in its origin the trust receipt transaction was tripartite one: involving a distant seller, a financing agency (called the "entruster") and a domestic purchaser (called the "trustee"). It will also be noted that legal title to the goods never rested in the trustee. The trust receipt device is no longer restricted to importing situations; it is being used with greater and greater frequency in the field of domestic financing, especially that of automobile dealers. [...]

In different courts, the trust receipt transaction has been variously viewed as a bailment for sale, a chattel mortgage, a conditional sale, a pledge, or as "an independent type of security device not falling in any of the established categories, the borrower having the beneficial interest in the goods, and the lender having a security title derived not from the borrower himself but from a third person.". The result of some of the above analyses was to recognize the trust receipt as a valid incumbrance even in the absence of recording; the result of others was to declare trust receipts void as secret liens unless recorded in compliance with conditional sales or chattel mortgage statutes. At any rate, the status of trust receipts in states which had not ruled on them was so highly questionable as often not to justify risking their use. [...]

This situation created overly technical difficulties which were not justified by the substance of the transaction: in many cases the entruster could never be sure that the arrangement was legally valid. To resolve these difficulties and to provide a pattern for the solution of other trust receipt problems, the Commissioners on Uniform State Laws in 1933 adopted the Uniform Trust Receipts Act," which defines the rights and duties of trust receipt financing in great detail.

¹²⁰ CORSANI G., *Consegna in trust*, in Enc. Bancaria, Milano, 1942, p. 453 ss

condizionare dal peso optando per la soluzione apparentemente più sicura e lineare"¹²¹.

Fa da eccezione a questa invalicabile impostazione, la disciplina dettata nel 1985 dalla legge del 24 luglio n. 401, riguardante il pegno senza spossessamento dei prosciutti. In questo particolare caso fu previsto che il produttore di prosciutti, che prestasse in pegno questi come garanzia, mantenesse il prodotto da lavorare, onde non disperderne il valore che avrebbe potuto maturare in virtù della conclusione della lavorazione. I prosciutti in questione vengono dunque marchiati e venduti a lavorazione finita, con il prezzo di vendita che va così a soddisfare in maniera preferenziale il creditore garantito da pegno.

Ciò che parve davvero significativo ed auspicabile in dottrina per la rivalutazione dello strumento fu la rivisitazione dello spossessamento in termini più ampi di quello proposto dalla legge dell'85 che in fin dei conti non sembra però aver inaugurato un ciclo di eccezioni di tal tipologia¹²².

L'istituto dei trusts come si pone in questo panorama? Come può essere utilizzato?

La soluzione che permette di *travolgere e superare* i limiti giuridici che lo spossessamento pone può essere il trust, che inoltre può risolvere alcuni dei problemi legati alle formalità per la costituzione e per la prelazione¹²³ (si veda ad es. l'art 2787³ c.c.).

¹²¹ GATTI S., *Il credito su pegno*, 2° edizione, Milano, 2002, p. 203 ss

¹²² GATTI S., *Il credito su pegno*, 2° edizione, Milano, 2002, p. 203 ss; MAIMERI F, *Trust e pegno*, T&AF, V 1, 2003, p. 43

¹²³ Si veda a riguardo la fondamentale nota numero 19 in ANDREOLI E., *Il trust nella prassi bancaria e finanziaria*, CEDAM, Padova, 1998. p 239 e cito "Mentre altrove l'adeguamento ai fenomeni economici delle cause di prelazione, con conseguenti deroghe al principio di par condicio, è avvenuto per il tramite di interventi legislativi ad hoc, ovvero, più frequentemente, grazie al riconoscimento da parte della dottrina e della giurisprudenza di contratti strutturalmente concepiti con effetti traslativi, ma funzionalmente impiegati con scopi di garanzia, da noi l'erosione del principio del concorso tra i creditori è avvenuto

Si immagini a questo punto, l'ipotesi più verosimile. Una banca concederebbe un mutuo contro una garanzia ed accetterebbe volentieri un pegno. L'impresa che richiede questo mutuo potrebbe offrire in pegno dei beni produttivi, ad esempio dei macchinari. Sappiamo però che l'impresa non può ledere la propria attività rinunciando a parte dei propri mezzi, pena l'esponentiale crescita del rischio di non risultare solvibile. Non è perciò proponibile questa soluzione del pegno. Se fosse istituito un trust di scopo e lo scopo fosse garantire il pagamento del debito e il disponente fosse l'imprenditore stesso, che autodichiaratosi *trustee* e quindi obbligato alla realizzazione dello scopo suddetto, si curerebbero gli stessi interessi per cui il (originariamente) pegno potrebbe essere utilizzato? La risposta sembra positiva. E con maggior profitto per tutti.

Infatti in un caso come questo il disponente-imprenditore che si dichiarasse trustee otterrebbe la separazione patrimoniale a funzione di garanzia che preme al creditore e su cui solo lui potrà soddisfarsi fino al raggiungimento del valore del credito e chiaramente non oltre. Si sentirebbe quindi senz'altro garantito. Allo stesso modo l'imprenditore vedrebbe "solo" giuridicamente modificato il proprio assetto patrimoniale. Il complesso dei beni aziendali è intatto poiché *possiede* fattualmente ancora tutto ciò che possedeva prima dell'istituzione del trust. Manterrà quindi inalterato il potenziale produttivo per la felicità economico-giuridica sua e del suo creditore che aumenterà le probabilità di una proficua conclusione del rapporto. Se così non fosse, comunque, in ambiente fallimentare non dovrebbe accodarsi all'infelice processione di creditori e far valere il suo diritto in tale procedimento, temendo la cd *falcidia fallimentare*. Ad ogni modo il *trustee* (ed imprenditore inadempiente) sarebbe obbligato a vendere i suddetti beni e soddisfare il

mediante gli interventi legislativi volti, per lo più, a creare sempre nuove, ma sempre particolari e limitate, ipotesi di privilegi. Quanto ai privilegi (in senso stretto e non quelli con diritto di seguito risultanti da pubblici registri che altro non sono se ipoteche mascherate) non sarebbe immaginabile imporre al creditore un onere di avviso dei creditori privilegiati: il privilegio, infatti, è una causa del creditore che di regola non emerge da alcun segno percepibile dal creditore pignorante."

creditore con preferenza, salvo poi acquistare quanto residuo dalla alienazione compiuta.

Pare questa una soluzione di tutto vantaggio e di percorribilità pratica per ambedue le parti contrattuali, benché rientrante nel contesto di garanzie atipiche.

In altri modi non è data alcuna soluzione adeguata alla problematica proposta salvo qualche eccezionale disposizione in tema di anticipazioni bancarie ex art 1849 c.c.

Un appunto merita anche il pegno *irregolare* che potrebbe essere a sua volta sostituito dalla costituzione di un trust. Ricordiamo che il tipo particolare di pegno di cui trattasi ha ad oggetto somme di denaro determinate o determinabili, depositate dal debitore costituente presso una banca creditrice. Non opera il divieto di patto commissorio in accordo anche con l'art. 1853 c.c. se il patto prevede o risulta che sia consentito in caso di inadempimento, per il beneficiario di appropriarsi della sola somma corrispondente al credito garantito compensando per la somma concorrente con il debito di restituzione dello stesso ammontare.

L'eventuale soddisfazione per inadempimento è meno gravosa da attuare, rispetto al pegno regolare: non necessita infatti di richiesta al giudice dell'esecuzione, ma andranno ad ogni modo rispettati i requisiti per l'operatività di questa prelazione.

2.1.5. (in particolare) il pegno rotativo¹²⁴

¹²⁴ Si confronti quanto verrà detto con la vasta opera di GABRIELLI E. sul pegno e sulle garanzie rotative in generale. A questo fine *Garanzie rotative, garanzie fluttuanti e trust: problemi generali*, in T&AF, 2002, p. 518 ss; *Il pegno anomalo*, Padova, 1990, p. 181 ss; *le garanzie rotative*, in i Contratti del commercio e dell'industria e del mercato finanziario. Trattato diretto da Galgano, 1995, V. I, p. 853 ss; *I negozi costituiti vidi garanzie reali*, Napoli, 1998; *Sulle garanzie rotative e, infine, Rotatività della garanzia*, in Digesto. 4 disc.

Interessante è a questo punto il confronto tra l'istituto del trust con un tipo particolare di pegno: quello rotativo. Questo tipo di garanzia è stato introdotto nella prassi¹²⁵ del pegno bancario nel nostro ordinamento per ciò che concerne la casistica del pegno su titoli di credito, in special modo su titoli di Stato¹²⁶.

La caratteristica principe di questo tipo di pegno è di avere ad oggetto, non tanto la singolarità di un bene immutabile, quanto la mutevolezza del suo valore. Questo modo di atteggiarsi del pegno deriva dalla necessità di andare oltre all'immobilità del bene costituito in pegno e della sua fissità come strumento di garanzia, nei casi in cui il bene in questione assuma, per la sua natura, una rilevanza significativa nel mercato dei capitali o nel ciclo produttivo d'impresa. Questo soprattutto se la durata dell'obbligazione garantita abbia una certa consistenza.

Il creditore pignoratorio dovrà comunque avere cautela di non possedere un valore superiore a quanto inizialmente pattuito all'istituzione della garanzia.

Il patto per essere valido dovrà, nell'atto istitutivo, indicare sia il *meccanismo* della rotatività (cd *patto di rotatività*) sia le indicazioni necessarie al fine di individuare in modo certo le trasformazioni che la garanzia avrà al fine da poter circoscrivere su cosa insiste la garanzia e mantenerne inalterato il valore. Questa equivalenza va riferita alla data in cui si operano le singole sostituzioni non a quella dell'apertura delle procedure concorsuali.

Priv. Sez. Civ. , V. 28, Torino, 1998 . l'entusiasmo dell'autore per la rotatività del pegno, non è però condivisa dalla voce contraria di GAZZONI F., *Qualche dubbio sul pegno rotativo (in attesa di spiegazioni ...)*, in *Riv. not.*, 2000, V 2, p. 1469. GABRIELLI replica che le sue "argomentazioni sono prive di alcuna rilevanza sul piano del dibattito scientifico, proprio perché fondate su "ossessioni concettuali" e non su "costruzioni concettuali" in "Pinocchio", il "Grillo Parlante" e il problema del pegno rotativo: spiegazioni ... a richiesta (fra il serio e il faceto), in corso di pubblicazione su *Riv. not.*, 2002, p. 540 ss

¹²⁵ Si veda MAIMERI F., *Pegno rotativo: la dottrina ispira la Cassazione*, in *Corr. Giur.*, 1998, p. 1320

¹²⁶ ANDREOLI E., *Il trust nella prassi bancaria e finanziaria*, CEDAM, Padova, p.231

Questo particolare tipo di pegno non modifica la struttura del negozio, crea però un'*anomalia* nel funzionamento. Non diventa però un patto propriamente atipico "*perché la funzione di garanzia propria del tipo legale non viene comunque alterata dall'esistenza del patto*"¹²⁷.

Questo modello è stato dapprima osteggiato e poi assorbito, sia dalle corti di merito¹²⁸ che dal giudice di legittimità¹²⁹. L'intervento normativo ha sanzionato una forma legale di rotatività della garanzia di strumenti finanziari o destinati alla negoziazione in mercati regolamentati con l'art. 34 del D.Lgs. 24 giugno 1998 n. 213 (cd Disposizioni per l'introduzione dell'euro) e con l'art. 87 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 TUF poi modificato dal D.Lgs. n. 170 del 2004 abrogando l'obbligo di annotazione dotato di efficacia costitutiva nel registro tenuto dal depositario dei vincoli costituiti sugli strumenti finanziari in gestione.

Anche in ambito regolamentare la Consob con l'art 46 del Reg. n 11768/1998 si è ammesso che il vincolo in questi casi insista sul valore dei titoli e non sui titoli stessi. Stesso principio è poi sancito dall'art. 5 del

¹²⁷ Cit. GABRIELLI E., *Garanzie rotative, fluttuanti e trust*, in T&AF, 2002, p. 521 ss

¹²⁸ Cfr. Trib. Milano, 17 novembre 1997, in *Dir. fall.*, 1998, V. 2, p. 97 ss., con nota di STINGONE C., *Sulla validità e opponibilità del pegno bancario «rotativo»: nuove conferme dalla giurisprudenza*; in *Fall.* 1998, p. 729, Si veda anche la pronuncia del Trib. Genova, 30 maggio 1997, stessa opera, p. 729.

¹²⁹ Cass. 28 maggio 1998, n. 5264, Banca, borsa, tit. cred. 1998, II, 485, con nota di MAIMERI, *Pegno rotativo: la dottrina ispira la Cassazione. Prime osservazioni*; in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1998, II, 485, nota di AZZARO, *Il «pegno rotativo» arriva in Cassazione: ovvero «come la dottrina diventa giurisprudenza»*; in *Il fall.*, 1999, p. 265, con nota di PANZANI, *Pegno rotativo ed opponibilità della prelazione*; in *Dir. fall.*, 1998, V 2, p. 609, con nota di STINGONE, *Il pegno rotativo nella teoria delle garanzie reali*; in *Nuov. giur. civ. comm.*, 1999, V. 1, p. 544, nota di UNGARI TRASATTI, *Costituzione di pegno a favore di terzo e revocatoria fallimentare*; in *Corriere giuridico* 1998, p. 1320, con commento di PORRARO, *Pegno, garanzia rotativa e revocatoria fallimentare nel sistema delle garanzie mobiliari*; in *Giur. comm.*, 1998, II, p 673; nota di GAZZONI, *Qualche dubbio sul pegno rotativo (in attesa di spiegazioni...)*; in *Il Fall.* 2000, p. 775; Cass. 14 giugno 2000, n. 8089, in *Gius.*, 2000, p. 2194

D.Lgs. n. 170/04. Nell'operatività bancaria infatti è richiesta la fungibilità delle attività finanziarie senza novazione¹³⁰. Tuttavia questa apertura non pare del tutto soddisfacente a parte della dottrina in quanto è prevista esclusivamente per i soli strumenti finanziari dematerializzati, quindi solo a quegli *assets* che sono rivolti alla negoziazione in mercati regolamentati italiani; limitazioni soggettive ed oggettive sono previste anche dal D.Lgs. n. 170/04¹³¹.

Da questa breve descrizione possono essere già intraviste delle analogie con i trusts. Vi è infatti sul piano funzionale una somiglianza dovuta alla presenza di uno degli aspetti cardine, ossia la surrogazione reale, che consente il trasformarsi del bene oggetto del negozio. Ciò rende i due strumenti decisamente adattabili e agili. Sul piano funzionale inoltre, la possibilità di costituire nel nostro ordinamento un trust a scopo di garanzia permette di creare una struttura negoziale in grado di porsi come alternativa utile alle garanzie mobiliari tipiche, scavalcando i loro evidenti limiti operativi.

Tuttavia non sembra che sia possibile un più penetrante raffronto tra le due figure in questione.

2.1.6. Ipoteca e vendita immobiliare

Per ciò che riguarda le ipoteche una parte delle questione è già stata trattata seppur in maniera disorganica. Altri tratti problematici delle garanzie reali, come il pegno, non coinvolgono l'ipoteca. Andiamo però per gradi.

¹³⁰ SANTO G., *Il trust e l'operatività nel settore bancario: le garanzie fluttuanti*, Trust&WM, n. 3, 2007 in <http://www.trustsitaly.com/>; si veda inoltre l'art.1 comma 4 delle "Condizioni generali per il contratto di pegno su titoli e valori", proposto dall'ABI, circolare serie Legale n. 56 del 31 dicembre 1999

¹³¹ V. nota sopra

Il primo profilo che ci interessa è lo spossessamento. Questo non è richiesto dall'istituto di diritto civile. Ciò rende molto meno appetibile lo strumento dei trusts per l'ipoteca.

Perché istituire un trust invece di utilizzare la garanzia in analisi? La risposta è già nell'introduzione di capitolo. Il trust permette una celerità nell'esecuzione in caso di inadempimento e sgrava da oneri formali. Questo a vantaggio di ambo le parti. La questione così posta non sembra porre particolari problematiche¹³². Tuttavia possono esservi dei momenti d'interesse nel caso in cui si tratti di un trust istituito in luogo di ipoteca nel caso di vendita immobiliare.

Sappiamo senza troppi dubbi che in tema di compravendita d'immobili il venditore ha ipoteca legale sul bene alienato. Il trust può essere in questo senso uno strumento utile per ottenere la prestazione voluta con maggiore certezza ed indipendenza dalla figura dell'obbligato.

Si pensi al caso in cui il compratore paghi quanto dovuto in modo conforme alle indicazioni contrattuali e soprattutto contestualmente all'atto di rogito notarile, estinguendo immediatamente il rapporto. In questo caso l'istituzione di un trust è quanto mai superflua. Se invece il prezzo deve essere versato a rate e nel caso in cui non siano previste particolari garanzie, allora la soddisfazione dell'alienante si allontana nel tempo ma anche nel coefficiente di certezza. A questo punto l'istituto del trust viene in soccorso di colui che vuole essere confortato sul buono svolgimento del piano contrattuale. Ancora meglio nel caso in cui il prezzo non vada versato direttamente al venditore, ma che gli venga corrisposto il dovuto solo una volta avverata o meno una condizione (spesso coincide con il decadere di formalità pregiudizievoli, ultimazione dei lavori, eliminazioni di vizi, rilascio dell'immobile)¹³³.

Ma non solo in questo caso: nell'eventualità in cui sia dovuta una riduzione di prezzo o venga risolto il contratto o dovuto il risarcimento del danno, nel

¹³² Questo giustifica entro certi confini il disinteresse della dottrina che ha trattato la questione con una certa sbrigatività.

¹³³ CONDO' G.F., *Trusts di garanzia nelle vendite immobiliari*, in www.trust-in-italia.it

corso della controversia giudiziale o del giudizio arbitrale o in sede amichevole definizione dei vizi, potrà essere istituito un trust allo scopo di adempiere alla funzione di segregare ed affidare ad un terzo le somme dovute¹³⁴.

Un'altra possibile applicazione potrebbe essere nel caso in cui il compratore voglia sospendere il pagamento del prezzo, venuto a conoscenza di oneri non dichiarati e non conosciuti in costanza di compravendita, gravanti sull'immobile in questione (garanzie reali, vincoli di varia natura). In questa circostanza si può prospettare l'affidamento del prezzo ad un trustee incaricato di provvedere con questa somma o con parte di essa, all'estinzione dei debiti e alla cancellazione delle formalità pregiudizievoli alle sue ragioni. Nella prassi si ricorre alla pratica del deposito delle somme al notaio¹³⁵. Ciò però riporta al problema della confusione delle somme con il patrimonio del depositario, con le problematiche tipiche di questa situazione. I trusts possono far venire meno questi inconvenienti trasferendo al trustee le somme necessarie a liberare gli immobili da ipoteche e pignoramenti o altre situazioni pregiudizievoli gravante su di essi. Tra le varie fattispecie possibili si ritiene opportuno analizzarne una in particolare ipotizzata dalla dottrina¹³⁶.

Si abbia un soggetto A che è proprietario di un immobile gravato da ipoteca o pignorato e che un altro soggetto C sia disposto ad acquistare il bene nel caso in cui un banca B fosse disposto a corrispondergli a titolo di mutuo una somma di denaro per la detta operazione avendo la certezza che l'immobile sarà sgravato dai pesi di cui sopra. Il contratto tra A e C verrà previsto la somma versata da B sia data in trust ad un soggetto X che provveda all'estinzione dei debiti e contestuale rinuncia alle azioni da parte dei creditori e che sia tenuto infine a consegnare al venditore la somma eccedente. Nell'atto istitutivo di trust si dovrà prevedere l'affidamento del prezzo da

¹³⁴ Questa applicazione altro non è che quella descritta nel paragrafo sull'*escrow account* §2.1.8.

¹³⁵ CONDO' G.F., *op. ult. Cit.* e si cfr ancora con l'ultima nota

¹³⁶ V. ult. nota

parte del compratore/mutuatario al trustee, la designazione dei beneficiari nelle persone dei creditori e del venditori ed infine, onde meglio proteggere il buon andamento dell'operazione, un guardiano. Come sottolineato dalla già citata dottrina che si è occupata della questione, il trust istituito si occupa ottimamente dei diversi interessi¹³⁷: il compratore ottiene la liberazione del bene e l'acquisto certo, i creditori saranno soddisfatti dall'ottenimento delle loro pretese, e la banca sarà sicura che l'ipoteca iscritta a garanzia del suo mutuo sarà di primo grado e quindi prevalente sulle altre di grado successivo quando le altre pretese che gravavano precedentemente saranno rimosse. L'alienante in ultimo ha la certezza dell'estinzione dei debiti e la sottrazione dalle procedure esecutive ed i loro ulteriori costi. In una prospettiva unitaria la soluzione si presenta come veloce ed equa.

Il pericolo dell'insufficienza della somma versata in trust per l'adempimento della missione affidatagli può essere scacciato con una esatta predeterminazione dell'ammontare dei debiti e costi.

Se però questa ipotesi si verifici, la dottrina testé interpellata propone due soluzioni: la prima è la previsione di una condizione sospensiva della vendita alla capienza della somma versata in trust. La seconda invece prevede che, se il valore dell'immobile compravenduto lo consenta, vi sia una integrazione della somma data a mutuo o un versamento da parte del compratore al trustee. La funzione di garanzia in questi casi è in senso lato, in quanto il trustee viene istruito su praticamente ogni passo da svolgere, sotto il controllo dell'eventuale guardiano.

Tuttavia c'è da notare che l'utilizzo di un trust come strumento di garanzia al posto di una ipoteca e nelle vendite immobiliari sembra proporzionalmente molto meno profittevole in confronto al trust come alternativa al pegno in contratti bancari.

¹³⁷ V. ult nota

2.1.7. Deposito di somme in garanzia

Non sembrano esserci particolari difficoltà ad inquadrare la fattispecie: in questo contesto il soggetto depositante versa una determinata quantità di somme o titoli in garanzia di un credito sottostante, nelle mani di un terzo depositario. Si sottolinea, solo per chiarezza espositiva che ciò che distingue questo strumento dal pegno irregolare è il deposito presso un soggetto che non è parte nel rapporto giuridico che fa da background e che è principale alla garanzia costituenda.

Nel caso si possa disporre di una somma di denaro (e quindi beni fungibili) ci si può avvalere di due negozi: uno è il deposito irregolare, nel quale il depositario apprende i beni dati in deposito. L'alternativa è di configurare un negozio di mandato. Sappiamo che il mandato può essere con rappresentanza o senza. Nell'ultimo caso il mandatario diviene proprietario della somma.

Ambedue le configurazioni comportano il rischio di confondere il bene dato in garanzia con il patrimonio del ricevente rendendo questo suscettibile di essere soggetto alle vicende patrimoniali di colui che le ha apprese. Vi è quindi il rischio che la garanzia venga a mancare ove necessaria o che non venga restituita nel caso in cui questa non sia più necessaria. Inutile rimarcare la scarsa efficienza dei sistemi civilistici nei casi in cui la suddetta garanzia venga meno nelle mani del depositario. La dottrina preconizza come possibile e percorribile il deposito fiduciario di denaro presso una società fiduciaria *statica*, in virtù della previsione di norme sulla separazione patrimoniale della fiducia rispetto al fiduciante. Questa somma, lo si nota senza ostacoli, rimane però alla mercé dei creditori del fiduciante in quanto manca la segregazione tipica di un trust¹³⁸.

Ancora una volta i trusts possono essere utilizzati con profitto, azzerando i rischi intrinseci del deposito irregolare, del mandato senza rappresentanza e del deposito fiduciario di somme di denaro. Infatti il trustee depositario/mandatario/fiduciario potrà senza ombra di dubbio opporre ai

¹³⁸ DI CHIO G., *Trust e garanzia di somme di denaro*, in www.il-trust-in-italia.it

proprio creditori la proprietà del denaro al trust e la conseguente non escutibilità. A presidio dell'interesse dei detti creditori rimangono eventualmente solo l'azione revocatoria ordinaria (o fallimentare) nel caso in cui vi siano, si precisa, i presupposti.

2.1.8. (segue) in particolare: l'*escrow account*¹³⁹

Come anticipato all'inizio di questa sezione, uno strumento molto quotato, soprattutto in ambito internazionale è l'*escrow account*¹⁴⁰.

La somma in di denaro, in questo negozio, viene vincolata fino al verificarsi di una condizione (rectius: *contingency*) che sia prodromica alla messa a disposizione di una o dell'altra parte di una determinata transizione. Da questo tipo di operazione si possono avere molti esiti applicativi. È così possibile depositare il tutto o una parte del compenso di una prestazione (ad esempio di fornitura), che rimane vincolato fintantoché questa non sia eseguita e verificata dalla parte che ha effettuato il deposito onde valutarne la corrispondenza con quanto pattuito precedentemente in sede di contrattazione. O ancora, un'ulteriore applicazione, in un rapporto più

¹³⁹ L'*escrow account* è però solo uno delle applicazioni del più ampio negozio modello di *escrow agreement*: infatti in questo accordo è previsto che si tratti non solo di denaro, ma anche di documenti come atti di trasferimento (i cd. *deed*) o titoli di credito che vengono consegnati ad un depositario che ha l'obbligo di consegnarli ad una delle parti contrattuali a seconda dello svolgimento fisiologico del programma contrattuale o all'altra in caso di svolgimento patologico, come si vedrà nella trattazione del paragrafo. L'*escrow* fa parte della famiglia dei trusts. In questa direzione si approfondisca con ZAGAMI P., *L'escrow agreement negli ordinamenti di common law e nell'ordinamento italiano*, in T&AF, 2012, v. IV, p. 365 ss.

¹⁴⁰ In questo senso PANICO P., *Trust e rapporti bancari*, in Trust: applicazioni nel diritto commerciale e azioni di tutela dei diritti in trust (2° ed), v. 2, a cura di MONEGAT M., LEPORE G., VALAS I., Torino, Giappichelli editore, 2010, p. 121 ss.

complesso, nel caso in cui ci sia un passaggio d'azienda¹⁴¹ e che il contratto sia basato su alcuni elementi specifici verificabili solo a posteriori (come l'effettiva redditività, mancanza di reclami, termini o altro). Ottima anche per le vendite immobiliari, soprattutto internazionali ed utilizzatissima nella prassi nordamericana¹⁴² (e comunque nella prassi dei paesi dotati di un sistema di common law ed infine sbarcata anche nei paesi di civil law¹⁴³), in

¹⁴¹ Si veda anche DI CHIO G., *op. ult. cit.*, che pur non parlando esplicitamente di escrow account, scrive “*Si pensi inoltre al deposito presso un professionista di una parte del prezzo dovuto a titolo di corrispettivo per l'acquisto di quote di società personali o a responsabilità limitata o di azioni di società per azioni o per l'acquisto di un'azienda o di un suo ramo particolare, somma che il professionista dovrà consegnare al venditore una volta che l'acquirente abbia accertato l'estinzione di debiti societari non riportati nelle scritture o che il valore patrimoniale delle quote, delle azioni o dell'azienda corrisponda a quanto dichiarato negli accordi di trasferimento del bene.*” Nella pratica risulta molto interessante il caso *Benedetti v Sawiris* [2009] EWHC 1330 (Ch) ritrovabile in www.trusts.it.

In questo caso non si tratta direttamente di escrow account, ma si nota come venga usato con estrema disinvoltura. Nella lunga pronuncia della High Court of Justice inglese, infatti, compare varie volte come metodo di pagamento durante il lungo processo di contrattazione tra le parti interessate.

¹⁴² All'uopo si consideri MANN J., *Escrow-Their use and Value*, U.I.L.L.F., 1949, p. 398 [supra, nota 12], “*It is best known in the United States in the context of real estate, specifically in mortgages where the mortgage company establishes an escrow account to pay property tax and insurance during the term of the mortgage*”.

¹⁴³ Su questo aspetto di rimanda a LUPOI M., *Trusts*, Milano, 1997, p. 143 ss. il quale sottolinea che il termine “*escrow*” è adoperato con frequenza nella terminologia statunitense. In realtà escrow, come esposto da DE FRANCHIS F., voce “*Escrow*”, in *Law Dictionary English-Italian*, Milano 1984, p. 703, anche se lo strumento giuridico dell'*agreement* abbia le proprie radici nel diritto inglese, la parola è un derivato dal termine arcaico francofono “*escroue*” ossia “*pezzo di carta*” o “*rotolo di pergamena*” in Italiano. Ciò sta ad indicare una sorta di sospensione, secondo quanto riportato da ZAGAMI P., *vedi note sopra*. Inoltre, onde citare fonti dirette si guardi PIVAR W.H., ANDERSON L. e OTTO D.S., *California Real Estate Practice*, 7th Edition, 2010, p. 376: puntualizzano gli autori. che “*the terms was taken in English as escrow meaning a deed, a bond, money or a piece of property held in trust by a third party to be turned over to the grantee only on fulfillment of a condition*”.

cui il prezzo spesso è dato in escrow al legale (o scambiata tra i legali¹⁴⁴) che svolge l'operazione e verifica la titolarità piena del bene nei confronti del venditore. In tutti questi casi, al positivo esito delle verifiche, il soggetto ricevente la somma di denaro, la versa alla parte che contrattualmente è destinata a riceverla. In caso contrario restituisce la somma a chi l'ha versata. Riprendendo le nozioni snocciolate nel primo capitolo e all'inizio del paragrafo, possiamo valutare questo negozio come un trust con due beneficiari dotati di posizioni *contingent*: e con il verificarsi di una delle eventualità, si consoliderà una sola delle posizioni, con esclusione dell'altra. Ad onore del vero va però detto che il ruolo del trustee in questo trust è decisamente limitato. Infatti altro non fa che verificare le *contingency* che creano un diritto al beneficio in capo ad una parte piuttosto che all'altra. Perciò lo schema potrebbe essere visto anche come un mandato (o *agency*)¹⁴⁵. Entra quindi in gioco una distinzione tra *escrow holder* ed *escrow agent*. Il primo (*escrow holder*) è un fiduciario di ambedue le parti (o anche delle altre se il negozio è trilaterale o più) che sono impegnate a scambiare una determinata somma o determinati beni nel caso si verifichi una condizione (la sopradetta *contingency*). Si potrà presupporre che questo agente terzo ed imparziale riceva qualcosa da tutte le parti coinvolte. Sembra quindi che il soggetto sia legato a doppio filo da un rapporto fiduciario e di custodia¹⁴⁶. Fino alla realizzazione della condizione e senza l'approvazione depositante l'agente non è titolato al trasferimento del bene/denaro e l'agente non può considerarsi l'agente di una sola parte. L'*escrow agent* è un fiduciario ma ha obblighi verso una sola parte. È questo il vero modello di *agency*.

¹⁴⁴ Come è spiegato da ZAGAMI P., *op. cit.*, p. 370

¹⁴⁵ In questo senso sempre PANICO P., *op. ult. cit.*, e PROVAGGI G., *Agency escrow*, in *Fiducia, Trust, Mandato ed Agency*, Convegni di Studio Madonna di Campiglio, 1991, p. 291 ss. Si confronti anche con MAIMERI F. *Il trust bancario*, in *Trust e successione d'impresa - Convegno Synergia*, 2007 dal web

¹⁴⁶ Che pare inquadrarsi analogicamente negli schemi dell'art. 1718 c.c.. (Custodia delle cose e tutela dei diritti del mandante) secondo ZAGAMI P. *op. ult. cit.*.

In Italia e nei paesi di civil law in generale, però, non è molto popolare come strumento utile nelle transazioni che riguardano le vendite immobiliari internazionali¹⁴⁷, terreno d'elezione invece negli Stati Uniti. In Civil law è invece preferito come strumento per le importazioni/esportazioni. Infatti risulta di particolare utilità per i primi approcci commerciali tra imprese, localizzate in due paesi differenti, che non si conoscono¹⁴⁸.

Ciò che rileva di questo schema, al fine della nostra trattazione, è la doppia garanzia che questo fornisce: colui che versa non consegna precocemente il denaro, venendo così confortato sulla effettiva esecuzione della prestazione o sulla restituzione del *quantum*. Dall'altra parte il secondo contraente avrà invece la certezza della solvibilità del ricevente la prestazione. Questo nel senso sia che il compenso è (o era, una volta depositato in escrow) nella disponibilità dell'obbligato, sia che, successivamente al deposito, questo non è più nella sfera patrimoniale di questi. Allo stesso tempo non è nemmeno confuso con il patrimonio del depositario. Ciò ha le ricadute che conosciamo: la somma non sarà aggredibile da ulteriori creditori personali di nessuno dei soggetti che a vario titolo partecipano al negozio.

In questo la banca, che ben può fare anche da *escrow agent*, in questo senso fornisce una doppia garanzia e di questa garanzia può avvalersi. Con un escrow account le parti hanno una garanzia propriamente bancaria e allo stesso tempo la banca può servirsi di questo strumento al fine di essere garantita nei pagamenti.

2.1.9. Il project financing

Vi possono essere dei casi in cui ad una banca sia richiesto un finanziamento al fine di compiere un affare specifico. In casi come questo la banca potrebbe

¹⁴⁷ DI CHIO G., *Trust e garanzia di somme di denaro*, Relazioni Congresso Nazionale di Roma del 19-20 Novembre 1999, in www.iltrust-in-italia.it,

¹⁴⁸ di questa opinione ZAGAMI M., *op. ult. cit*

virtualmente erogare un finanziamento versando all'impresa in questione quanto concesso. In una simile situazione la banca potrebbe chiedere che il finanziamento sia subordinato alla prestazione di una garanzia. Si può immaginare facilmente una garanzia di tipo immobiliare (per i relativi spunti si vedano i paragrafi dedicati sull'argomento¹⁴⁹). Verrebbero però ad emergere i problemi sulla difficile riscossione delle garanzie immobiliari e si incontrerebbero i tipici problemi di tempistica.

L'esperienza quotidiana ci insegna che le banche non amano gli sprechi e le garanzie in questo senso impongono spesso grossi sacrifici. Allo stesso tempo l'impresa potrebbe non voler risultare indebitata: il che sarebbe rilevante per la sua capacità di ottenere ulteriore credito¹⁵⁰.

Il *project financing* o finanza di progetto identifica una struttura nata e disciplinata nell'ambito dei sistemi di common law intorno agli anni '20 negli USA, impiegato nei settori petrolchimici e petroliferi¹⁵¹. Tuttavia altre fonti specificano più puntualmente che le origini della finanza di progetto si fanno risalire al XII secolo, periodo in cui la casa reale inglese stipulò con la famiglia fiorentina di banchieri, i Frescobaldi, un mutuo che era finalizzato allo sfruttamento di miniere d'argento del Devonshire. Questo finanziamento era garantito dalla costituzione, a favore del banchiere, della signoria di soddisfare le proprie ragioni tramite l'estrazione materiale di argento dalle miniere per il periodo un anno¹⁵².

Questo negozio è definito dalla più autorevole dottrina come un'operazione di finanziamento di una particolare unità economica in cui un finanziatore è

¹⁴⁹ § 2.1.6.

¹⁵⁰ Si vedrà nella sezione successiva come l'esaurimento del credito commerciale possa essere la base del definitivo dissesto dell'impresa, prodromico all'apertura di procedure regolate dalla Legge fallimentare.

¹⁵¹ NUZZI G., *Il project financing in Italia: applicazioni in Italia e scenari nomativi*, Iter Legis, febbraio – marzo, 1997, p. 16; SACCO R., *Circolazione e mutazione dei modelli giuridici* (voce), in Dig. Dir. Priv. Sez. civi., II, Torino, 1988, p. 365

¹⁵² In questo senso TITA M., *Trust e project financing*, in T&AF, a cura di Monegat, Lepore e Valas, v. II, Torino, 2008, 153 ss.

soddisfatto di considerare il flusso di cassa di questa unità come la sorgente del denaro che consentirà il rimborso al finanziatore e l'unità economica come garanzia collaterale del prestito erogato¹⁵³. Si possono quindi trovare in questa definizione la dottrina ha ritrovato le più note caratteristiche dell'operazione: l'idoneità dell'attività finanziata a produrre dei flussi di cassa (*cash flows*) di segno positivo sufficienti a coprire i costi operativi, a restituire le somme ricevute in finanziamento per il progetto medesimo e infine, a giustificare il tutto, a procurare al promotore dell'iniziativa un apprezzabile margine di profitto tale da giustificare l'approntamento di questo affare.

Dal punto di vista economico-finanziario questo strumento altro non è che una tecnica alternativa al tradizionale finanziamento d'impresa¹⁵⁴. E la dottrina sottolinea che ciò che è particolare ed utile, è che la banca, invece di soppesare la solvibilità e la credibilità del soggetto da finanziare in base alla sua consistenza patrimoniale e alla titolarità di quella di beni su cui far insistere garanzie reali, preferisce in questo caso fare perno sulla valutazione del progetto. Se ne valuta l'attitudine a generare un flusso di cassa in grado di coprire quanto finanziato, separando totalmente la valutazione delle condizioni in cui versa l'azienda proponente¹⁵⁵.

Non bisogna tuttavia arrestarsi alle apparenze: i commentatori sottolineano, infatti, che l'attuale struttura delle banche non è favorevole al project financing in quanto non sono, e cito testualmente, *“in grado di valutare i progetti e di strutturare le forme e le tecniche finanziarie ottimali per massimizzare il cash flow ed i parametri di redditività: l'opposto della gestione assicurativa del credito che sino a questo momento ha prevalso nel nostro Paese. Per entrare in operazioni di project finance le banche devono sviluppare competenze e tecniche operative finora assenti nel mondo*

¹⁵³ Così un citatissimo in dottrina specialistica NEVITT P.K., *Project financing*, trad italiana della IV edizione, P., De Sury (a cura di), 1987, p. 13

¹⁵⁴ Si confronti con IMPERATORI G., *Project financing: una tecnica, una cultura, una politica*, Il sole 24 ore, Milano, 1995, p. 27

¹⁵⁵ da LOPILATO V., *Trust e project financing*, in *Giurisp. Comm.*, V. I, 2003, p.88 e www.lexitalia.it

*bancario, passando dalla corporate finance al project finance: il che significa, in sostanza, passare dal finanziamento di impresa al finanziamento di progetto”*¹⁵⁶.

Sotto un profilo strettamente giuridico il project financing si atteggia ad una sommatoria di singoli contratti (appalto, fornitura, garanzia, finanziamento, di concessione di costruzione e gestione ...) che ne definiscono la struttura¹⁵⁷.

Più precisamente, ciò che qualifica il project financing sono la *finanziabilità* del progetto, la concentrazione del finanziamento in un *autonomo centro di riferimento* e l'individuazione di un equilibrato *piano di riparto dei rischi* tra partecipanti all'operazione¹⁵⁸. Riguardo alla prima caratteristica, significa che ci sono dei meccanismi che tutelano il funzionamento dell'attività, restringendo le categorie di opere realizzabili a quelle che solo sono idonee aprioristicamente a generare il già citato *cash flow* per un determinato periodo di tempo. La seconda caratteristica ci ricorda la finalità di separazione economica e finanzia dell'attività nei confronti di tutte le altre che fanno capo alle imprese promotrici (che tra l'altro non vedrà ridotta la sua capacità d'indebitamento) con notevole vantaggio per chi partecipa all'operazione ad altro titolo (ci si riferisce ai finanziatori ai quali è assicurato la separazione del flusso dal patrimonio personale dei primi con un importante rafforzamento della garanzia del rimborso del finanziamento concesso).

Se questo è a grandi linee il sistema internazionale di project financing, dobbiamo ammettere che in Italia non è esattamente stato trasposto in questi termini. Accenno soltanto alle difficoltà che l'istituto ha avuto a diffondersi

¹⁵⁶ IMPERATORI G., *La legge quadro in materia di lavori pubblici* Tomo II, in Commentario, CARULLO A. e CLARIZIA (a cura di), Padova, 1999, p. 1130

¹⁵⁷ Si confronti con DRAETTA U., *Il project financing nella prassi del commercio internazionale*, Dir. Comm., 1994, p. 499 secondo cui il project financing è “*uno schema multi-contrattuale invalso nella prassi del commercio internazionale, che designa una particolare fonte di finanziamento di progetti industriali di grosse dimensione, con ripartizione dei rischi tra una molteplicità di soggetti*”.

¹⁵⁸ LOPILATO V., *Trust e project financing*, in Giurisp. Comm., v. I, 2003, p. 88 e in www.lexitalia.it

nel nostro paese, non avendo avuto, fino al '98 alcun tipo di riconoscimento positivo. Gli operatori economici infatti si sono sempre mostrati diffidenti ad investire nel fragile campo del finanziamento senza avere le certezze che solo la normativa fornisce¹⁵⁹.

La normativa della cd *Merloni-ter* o, per essere più tecnici, l'art. 11 della l. 415/1998 introduce 8 disposizioni che vanno dall'art. 37-bis al 37-nonies della legge Merloni, meglio detta legge n. 109 del 11 febbraio 1994 "*Legge quadro in materia di lavori pubblici*". È stata poi modificata con la Merloni-quater del 2002 e in seguito abrogata e riportata nel D.Lgs. n. 163 del 2006 cd *Codice degli Appalti* o *Codice dei contratti pubblici*, che dir si voglia, negli artt. 153-160. La particolarità più evidente del modello italiano consiste nella statuizione che le richieste di finanziamento possono riguardare soltanto lavori pubblici e di pubblica utilità inseriti nella programmazione triennale ex art. 152 della stessa legge o negli strumenti di programmazione approvati dall'amministrazione aggiudicatrice sulla base della normativa vigente.

La formazione di un progetto di finanza è tra gli argomenti più complessi della trattazione: è necessario per questo finanziamento un'opportuna combinazione di capitale di debito (tra cui finanziamenti senior, standby, cd ponte, IVA, al capitale, obbligazioni, e finanziamenti erogati dalla Cassa Depositi e Prestiti o dalla BEI), capitale proprio (tramite sottoscrizione e versamento del capitale sociale ed eventuali versamenti in conto capitale da parte degli azionisti, credito mezzanino o *mezzanine finance* o il ricorso a fondi specializzati) e contributi pubblici (finanziari, valore di subentro, canoni, contributi in conto gestione, integrazioni tariffarie, tariffe ombra o anche in natura)¹⁶⁰: sono tutti destinati alla società veicolo che deve realizzare il progetto.

¹⁵⁹ LOPILATO V. , *Trust e project financing*, in *Giurisp. Comm.*, v. I, 2003, p. 88 e in www.lexitalia.it e LOPILATO V. , *Trust e project financing dopo la Merloni-ter*, in *T&AF*, n. 3, 2001, p. 338

¹⁶⁰ Si confronti in particolare con il contributo di MARCHESE S., *Trust e project finance*, in *T&AF – Quaderni: MODERNI SVILUPPI DEI TRUSTS: Atti del V Congresso Nazionale*

Le opere che formano oggetto del progetto si dividono a seconda delle qualità economiche in¹⁶¹:

- “*Opere calde*”: sono intrinsecamente dotate dell’attitudine ad autofinanziarsi con i ricavi derivanti dall’utenza, con limitato intervento pubblico;
- “*Opere tiepide*”: richiedono una componente di contribuzione pubblica poiché i ricavi non bastano alla realizzazione di ritorni adeguati idonei a coprire i finanziamenti. Le esternalità generate da questa operazione sono però sufficienti per giustificare l’erogazione di una erogazione di un contributo tratto dalle casse pubbliche;
- “*Opere fredde*”: sono progetti in cui viene fornito solo il servizio alla PA e il soggetto privato trae la propria soddisfazione economica solamente dal pagamento erogato dalle amministrazioni pubbliche.

Non si può negare che sul project finance molto ancora è stato scritto e molto ancora si potrebbe aggiungere a questa brevissima trattazione¹⁶². Bisogna però a questo punto dare un motivo al paragrafo della sua presenza in questo capitolo.

Il project financing presenta numerosi vantaggi tra gli altri ricordiamo un limitato utilizzo di risorse finanziarie dell’amministrazione, la razionalizzazione del processo di identificazione degli investimenti, crescente certezza sui costi e tempi dell’investimento tramite il ricorso a professionisti

dell’associazione “Il trust in Italia” Sestri Levante, IPSOA, 2011, p. 657 e in www.il-trust-in-italia.it

¹⁶¹ V. nota sopra e si confronti anche con TITA M, *Trust e project financing*, in T&AF, a cura di Monegat, Lepore e Valas, v. II, Torino, 2008, 153 ss. e TAMBURI G, *Come applicare il project financing alle opere calde e alle opere fredde*, in *Il project financing, soggetti disciplina e contratti*, DRAETTA U. e VACCA’ C. (a cura di), p. 95, EGEEA, Milano 2002 si cita “*Gli economisti sono soliti ricorrere a distinzione tra opere fredde e opere calde (si noti, manca la distinzione delle opere tiepide in questa ricostruzione, ndr)*”:

¹⁶² per un più ampio, ma non monografico, approfondimento primo su tutti a mio avviso TITA M., *op. ult. cit*

specializzati e la ripartizione dei rischi e dei benefici. Inoltre sono direttamente coinvolti i finanziatori per il successo dell'impresa¹⁶³.

Vi sono però numerosi svantaggi: facile da notare è la complessità del processo di mappazione dei rischi, l'allungamento dei tempi che ne deriva, i maggiori costi dovuti alla necessità di coinvolgere personale altamente specializzato, e, successivamente, l'ingessamento della struttura una volta concluso il programma.

Per garantire alle banche il rientro dei finanziamenti concessi viene studiato il cd *security package* che è formato dalla complessiva gestione dei rischi e degli accordi contrattuali. La sua definizione è, secondo specialisti della materia, l'elemento più complesso del progetto¹⁶⁴.

Nel project financing le garanzie sono tipicamente *non-recourse*, cioè senza rivalsa sugli azionisti, o *limited recourse*, con riverse su di questi limitate nel tempo, nel massimo dell'ammontare o nella qualità. Nel caso in cui la garanzia fosse *full recourse* i finanziatori potrebbero soddisfarsi totalmente sugli azionisti non si sarebbe più nel project financing ma in regime di finanza ordinaria.¹⁶⁵

Nel project financing la garanzia dei finanziatori consiste nel pegno su azioni o quote della società veicolo, nell'ipoteca sugli immobili, sul pegno dei conti correnti e nella cessione dei crediti generati dalla cd *attività caratteristica* della società veicolo. Ed è proprio in questa parte dell'affare che potrebbe inserirsi un trust. In questo senso era già stato auspicato la positivizzazione dei trusts con esplicito riferimento al tempo della l. 415/1998 da parte del CNEL nel disegno di legge che aveva presentato alla Commissione dei lavori pubblici. Veniva infatti presentato la possibilità di gestione di diritti, crediti,

¹⁶³ si confronti con il pensiero a riguardo MARCHESE S., *Trust e project finance*, in T&AF – Quaderni: MODERNI SVILUPPI DEI TRUSTS: Atti del V Congresso Nazionale dell'associazione "Il trust in Italia" Sestri Levante, IPSOA, 2011, p. 657 e in www.il-trust-in-italia.it

¹⁶⁴ Vedi nota sopra; si confronti anche con il concorde TITA M., *op. ult. cit*

¹⁶⁵ V. nota sopra

beni e garanzie (reali o personali), per conto e nell'interesse dei finanziatori del concessionario.

2.1.9.1.(segue) Il project financing e il trust: il trust borrowing vehicle

Come strumento di garanzia i trusts possono essere proficuamente impiegati in relazione ai flussi di cassa in entrata della società veicolo¹⁶⁶. Tre sono le principali applicazioni che dottrina e pratica hanno rinvenuto.

Il primo è il trust *borrowing vehicle*: è il caso in cui una società veicolo agisce quale disponente con la costituzione di un trust e trasferisce al trustee i crediti che discendono dalle attività che creano flussi di cassa. Il trustee deve ripartire i fondi tra la società veicolo, entro i limiti della copertura dei costi e trasferire la differenza ai beneficiari, che saranno senza dubbi i finanziatori, fino a concorrenza di quanto prestato. Questo strumento sembra poter dare esiti solo tramite in conferimento in trust di tutti i contratti che fanno parte dei già detti prodotti o servizi, tecnicamente detti anche *offtake agreements*¹⁶⁷. Solo quanto andrà poi ad avanzare sarà ad esclusivo beneficio della società veicolo e dei suoi azionisti. In questo caso il trustee deve gestire interessi di una certa complessità, per questo si richiede una competenza professionale, spesso offerta dalla banca capofila nel caso di un finanziamento in *pool*¹⁶⁸.

¹⁶⁶ In questo senso è interessante anche la posizione di BUSANI A., *Applicazioni anche nel project financing*, in Sole24Ore, 3 aprile 2006, rintracciabile anche in www.notaio-busani.it

¹⁶⁷ Questi accordi sono negozi tramite i quali dei soggetti si impegnano ad acquistare delle determinate quantità di beni conseguenti alla gestione dell'opera ad un determinato prezzo. Si avrà così la sicurezza di poter far affidamento su un certo flusso di denaro/prodotti/servizi fino al rimborso del finanziamento ottenuto e ricompensato dall'attività svolta dai finanziatori. Sono regolarmente inserite delle clausole *take or pay* che fungono da garanzia indiretta in quanto una parte del compenso va comunque corrisposto a prescindere dalla consegna dei prodotti e senza badare all'imputabilità dell'inadempimento al comportamento osservato da parte dei gestori dell'opera pubblica finanziata. TITA M. ult. Op. cit.

¹⁶⁸ MARCHESE S., *Trust e project finance*, in T&AF – Quaderni: MODERNI SVILUPPI DEI TRUSTS: Atti del V Congresso Nazionale dell'associazione "Il trust in Italia" Sestri

Con questo sistema i finanziatori sono garantiti con la separazione patrimoniale che assicura loro che il disponente non abbia nel suo patrimonio i ricavi e quindi che i creditori di quello non vi si soddisfino. La figura del trustee apporta un vantaggio marginale ulteriore all'operazione nel caso in cui l'operazione sia sviluppata in pool in quanto egli diventa punto di riferimento e coordinamento nell'amministrazione del ricavato, rimanendo autonomo ed indipendente rispetto a tutti gli altri soggetti coinvolti. Sarà comunque suo compito predisporre il piano di riparto dei ricavi ai promotori, a copertura dei costi, ai finanziatori (fino a concorrenza di quanto sponsorizzato) in proporzione alle pretese addotte nell'operazione. È facile prospettare l'effetto segregativo del trust possa essere da ulteriore incentivo a proporsi come finanziatore di un'operazione come questa in quanto la garanzia in trust non può essere distolta. Questo effetto può essere attribuito anche alla società di progetto: questa strutturazione dell'operazione manca però di ulteriori vantaggi che propone un trust. In primo luogo l'effetto vincolante, la celerità dell'apparato decisionale con risparmio di costi e tempo, la trasparenza ulteriore nella gestione dei rimborsi (che si prospettano come proporzionali, in linea di massima), maggiore controllo da parte dei finanziatori che potranno essere dotati di poteri di sorveglianza idonei per la salvaguardia degli interessi in gioco. Utile potrebbe in questo senso istituire la figura del guardiano. Questo assume decisività se si considera la mancanza nella legge quadro di riferimento, di checchessia forma di intervento a favore dei finanziatori durante lo svolgersi delle fasi in cui si sviluppa il progetto, senza previsione espressa di poteri di vigilanza in alcuna della fase dei lavori. È inoltre valutato come più economico a livello gestionale. Infine sono disponibili i diritti di beneficiario da parte di questo in costanza di trust, contro l'indisponibilità delle quote/azioni della società di progetto¹⁶⁹ in

Levante, IPSOA, 2011, p. 657 e in www.il-trust-in-italia.it/; LOPILATO V. , *Trust e project financing*, in *Giurisp. Comm.*, v. I, 2003, e in www.lexitalia.it e Id., *Trust e project financing dopo la Merloni-ter*, in *T&AF*, n. 3, p. 338, 2001

¹⁶⁹ TITA M., *op. ult. Cit.*

assenza di una figura più ampia ed onnicomprensiva del progetto (il trust, per l'appunto).

2.1.9.2. (segue) il security trust

Si ha un *security trust* nel caso in cui sia istituito un trust dai promotori fin dalle origini del progetto: i capitali di questi e i finanziamenti ottenuti sono disposti a favore del trustee, vincolate alla soddisfazione dello scopo che al trust viene affidato, ossia al pagamento delle spese e dei finanziamenti erogati. L'immediata previsione del trust funge da garanzia aggiuntiva per le banche finanziatrici che si possono affidare al fatto che le somme sono direttamente versate in trust¹⁷⁰. Questa ha due conseguenze: in *primis* i finanziamenti non verranno utilizzati a fini differenti da quelli previsti e in *secundis* non essendovi una fase di transizione in cui le somme erogate entrano nel patrimonio dei promotori, non vi potrà essere dal principio un'aggressione dei creditori alle somme detenute. Questo schema risulta per questi motivi ulteriormente rassicurante per coloro i quali vestono il ruolo di finanziatori¹⁷¹. Non si dimentichi mai la centralità del dato normativo: infatti l'art. 155 d.lgs. 163/2006, prescrive che la società di progetto debba avere come tipica, la finalità di segregare i finanziamenti prestati ma ciò solo successivamente all'aggiudicazione della concessione. Assodato questo, i commentatori della materia valutano come utile l'opportunità degli istituti di credito di anticipare il “*loro momento di tutela, anche in termini di controllo, possa essere anticipato dalla fase dell'adempimento dell'obbligazione finanziaria in sé, alla fase della realizzazione del progetto*”¹⁷². Questo consente una garanzia ulteriore per coloro che vanno ad esborsare il

¹⁷⁰ LOPILATO V. , *Trust e project financing dopo la Merloni-ter*, in T&AF, n. 3, p. 338, 2001

¹⁷¹ TITA M., *ult. Op. cit.*

¹⁷² Ripreso testualmente da TITA M., *ult. Op. cit.*, p. 153

finanziamento, in quanto si inseriscono da subito nella creazione del progetto, potendo verificare l'evoluzione dell'operazione e la sua validità. Questa formula combinata ha la caratteristica di non far valere il classico regime delle garanzie, in quanto queste svolgono una limitata funzione che permette ai finanziatori garantiti di intervenire solo in caso d'inadempimento e non da garanzie circa la corretta esecuzione dell'opera, condizione indispensabile al fine dell'ottenimento del rimborso. Per questo motivo si preferisce creare garanzie indirette come l'accaparramento di quote di partecipazione nell'affare e stabilendo regole di governo dell'operazione che consentano alle banche finanziatrici¹⁷³ di monitorare passo per passo lo svolgimento del lavoro¹⁷⁴.

2.1.9.3.(segue) il construction trust financing

Questo altro assetto del project financing è stato preconizzato da parte della dottrina che ipotizza un utilizzo del trust in cui il trustee sia una società indipendente o la stessa *Project company*, che detiene la proprietà del progetto durante la costruzione dell'opera¹⁷⁵. Un altro soggetto rispetto all'utilizzatore finale, che si configura come un trust intermediario, predispone un finanziamento e vanta diritti sulle attività di questo progetto in costanza di costruzione. Il titolare dell'attività del progetto suddetto ha la possibilità di raccogliere fondi perché la sua affidabilità è sostenuta dal contratto con l'utilizzatore finale del detto cespite, in cui questo s'impegna, a fine lavori, ad acquistarli conclusasi la costruzione, o di assumere tutte le

¹⁷³ Si noti il riferimento alle banche come finanziatrici in questo paragrafo: questo perché, come intuibile anche precedentemente, le opere che sono sottoposte a regime di project financing, sono estremamente costose e solo ricchi istituti di credito sono in grado di approntare questo tipo di finanziamenti

¹⁷⁴ Sempre TITA M., op. ult. Cit.

¹⁷⁵ Cfr. RABITTI BEDOGNI C., *Trust e operazioni di finanziamento*, in ABI, *Il trust nella operatività delle banche italiane*, pp. 57 ss Roma, 1997;

obbligazioni finanziarie del primo¹⁷⁶. Lo scarto, in termine di garanzia ed efficienza, è ancora più ampio rispetto alle due fattispecie configurate precedentemente in virtù del fatto che i vincoli che obbligano il trustee saranno incentrati anche sui beni che sono trasferiti dall'amministrazione quale compenso per l'opera e garantiranno che tutti i finanziamenti in ogni forma non possano essere utilizzati in maniera differente da quanto stabilito tra coloro che hanno preso parte all'operazione.

Da questa breve trattazione sull'utilizzo dei due istituti in tandem, si arriva alla conclusione diretta, cioè ad affermare che essi non sembrano concorrere, come invece altri strumenti di garanzia tecnologicamente meno avanzati (in particolare si ricordi il pegno). Sembrano anzi ben integrarsi ed arricchirsi vicendevolmente nella loro funzionalità operativa. Come la dottrina interessata e già più volte citata sottolinea, l'opera che è svolta dal project financing non può essere direttamente realizzata dal trustee o tramite il trust. Si creerebbe un trust commerciale con un regime di responsabilità che un trustee professionista non si accollerebbe¹⁷⁷, oltre a rischi di riflessi di responsabilità verso gli altri soggetti coinvolti dal trust e l'azzardo di vedere riqualificato il negozio fiduciario come una società di fatto che sottostà al trust stesso.

¹⁷⁶ v. nota precedente e cito testualmente un esempio *“in una prima fase, l'ente pubblico cede i diritti di costruzione a un trust intermediario stabilendo con quest'ultimo di acquistare l'impianto all'avvenuto completamento; il trustee diventa pertanto il committente per la realizzazione dell'opera stipulando con gli appaltatori i vari contratti (di costruzione, di fornitura, ecc.). In un secondo tempo, nel trust fund convoglieranno i finanziamenti sulla base dell'impegno dell'ente pubblico di assumere il debito per la costruzione al suo completamento. Una volta realizzata l'opera, l'ente pubblico acquista l'impianto o assume la responsabilità per i prestiti”*. Nella stessa direzione anche TITA M, *op. ult. Cit.*, p. 154

¹⁷⁷ A riguardo si veda ancora MARCHESE S. *ult. Op. cit.*

2.1.10. *Lease back e trust*

Il negozio del *sale and lease back* (o vendita con ritorno o semplicemente, e da ora in avanti, *lease back*) non è tipico del nostro ordinamento¹⁷⁸.

Può essere considerata assodata l'opinione che vuole che questa operazione realizzi una casistica di contratto atipico, e perciò sia da valutare la liceità alla luce dell'art. 1322 c.c. è inoltre inquadrabile nel più ampio ambito del cd *leasing finanziario*¹⁷⁹.

E' una tecnica di finanziamento che fa perno sulla possibilità per un soggetto di alienare ad una società di leasing un bene contro una somma di denaro. La società di leasing, quindi, assegna il bene in *locazione finanziaria* all'impresa alienante, ricevendone in cambio dei canoni di leasing ed una somma al rilascio del bene a fine rapporto. La peculiarità è che il bene rientra nella piena disponibilità dell'azienda cedente. La struttura fondamentale di questo assetto di interessi, particolarmente complessa, consiste in un soggetto venditore/utilizzatore aliena ad un altro, compratore/concedente, un determinato bene che concede in *locazione finanziaria* al primo soggetto.

Premesso ciò, non ci è concesso indugiare sulla vivace disquisizione, che riguardò la validità o meno di un simile negozio e che caratterizzò la fine degli anni '80 e l'inizio degli anni '90¹⁸⁰.

¹⁷⁸Per approfondire meglio si veda PETRULLI M. e RUBINO F., *Il trust nozione giuridica ed operativa nel sistema italiano*, Metelica (MC), Halley editrice, 2005, p. 102 ss

¹⁷⁹ BUONOCORE V. , *Leasing*, in *Noviss. Dig. It., App., IV*, 1983, p. 797 ss.; Id., *Cassazione e leasing: riflessioni sulla giurisprudenza dell'ultimo quinquennio*, in *Contr. e impr.*, 1994, pp. 143 ss.; BUSSANI M., CENDON P., *I contratti nuovi. Casi e materiali di dottrina e giurisprudenza. Leasing, factoring, franchising*, Milano, 1989, p. 137 s.; DE NOVA G., *Il contratto di leasing*, III ed., Milano, 1994, p. 65 ss.; FIORENTINI F., *Garanzie reali atipiche*, in www.jus.unitn.it, 2000

¹⁸⁰ Gli argomenti che propendevano per la nullità riguardavano l'irrisorietà del corrispettivo pattuito per la vendita in confronto al valore dei beni. Il che creava indirettamente una garanzia reale atipica a favore dell'acquirente: la conseguenza era la nullità del patto per contrasto con la norma imperativa stabilita dall'art. 2744 c.c. (in questo senso la massima ricavata dalla sentenza del Trib. Genova 30 gennaio 1992, GCo, 1993, V. II, p 427 e CdA

Il lease back può essere tolto da ogni discussione con il supporto di un trusts. In un caso come questo il compratore/concedente, può trasferire al trustee la somma necessaria per l'acquisto del bene in questione dal venditore utilizzatore. Il trustee con il denaro ricevuto acquista il bene per poi locarlo al venditore stesso che a sua volta paga al trust, nelle mani del gestore, i canoni¹⁸¹. Si noti che nel caso in cui vi sia una patologia dello svolgimento del programma contrattuale si può notare la differenza che distingue questo assetto degli interessi in confronto ad un negozio in rotta di collisione con la normativa sul patto commissorio¹⁸²:

- se l'utilizzatore cessa di pagare i canoni prima che l'importo residuo dovuto sia pari o superiore al valore del bene, il trustee può vendere il bene ad un soggetto ulteriore e distribuire quanto ricavato al fine di estinguere il debito, versando poi l'eccedente al debitore stesso;
- se l'utilizzatore cessa di pagare i canoni dopo che l'importo residuo dovuto sia inferiore al valore del bene, il trustee può stipulare un contratto con una banca per un mutuo assistito da garanzia reale sul bene oggetto di trust, salvo ritrasferirlo al debitore che vestirà i panni dell'accollante del mutuo e versare poi la somma mutuata al creditore al fine di estinguere il debito contratto¹⁸³.

Cagliari 3 marzo 1993, Giur. Comm., 1994, V. II, p. 662). Altre pronunce hanno ritenuto che il negozio fosse essenzialmente valido se non sia stato concretamente utilizzato per eludere il divieto, nel caso in cui vi sia sproporzione tra le relative prestazioni corrispettive (in questo senso, invece, la Cass. 10805/1995, GC, 1996, V. I, p. 1739 e per le corti di merito si veda il Trib. Torino del 29 marzo 1988, RIL, 1989, p. 213 ss. e il Trib. di Pavia 1.4.1988, RN, 1988, p. 1253

¹⁸¹ Si confronti anche con PETRULLI M. e RUBINO F., *ult. op. cit.*, p. 103 ss

¹⁸² Si approfondisca nel paragrafo di pertinenza

¹⁸³ Questo caso è stato prospettato da MORI-MERLO-TEMPESTINI, *Sale and lease back*, in *Il trust in Italia oggi*, BENVENUTI I. (a cura di), Milano, Giuffrè editore, 1996, p. 931 ss

2.1.11. La questione del patto commissorio: trust a scopo di garanzia e contrasti con il divieto

Tra gli argomenti più delicati in tema di garanzie è il rapporto con il divieto di patto commissorio. Lo richiamiamo brevemente per semplicità espositiva. L'art 2744 prevede che:

“E' nullo il patto col quale si conviene che, in mancanza del pagamento del credito nel termine fissato, la proprietà della cosa ipotecata o data in pegno passi al creditore. Il patto è nullo anche se posteriore alla costituzione dell'ipoteca o del pegno (2796 e seguenti)”.

La *ratio* che permea questa norma è da decenni scenario di diatribe dottrinali. È stata ricondotta a più funzioni: la protezione per il debitore contro il rischio di un pericolo di sproporzione tra valore in garanzia e credito garantito, o alla pressione del creditore che aspira alla proprietà del bene dato in garanzia (anche se non tutta la dottrina appare concorde a riguardo¹⁸⁴), alla tutela della par condicio creditorum sul patrimonio del debitore, o in ultimo all'interesse generale per non generalizzare con un patto di stile, un *sistema di garanzie* che scavalchi l'assoggettamento della totalità dei beni del debitore al fine di garantire la generalità dei debiti alla moda dell'art 2740 c.c.. Per tutte queste ragioni questo tipo di patto è nullo senza possibilità di salvezza. Commentatori già richiamati però preconizzano una proposta di annullabilità piuttosto che di nullità per ciò che concerne i casi in cui il patto vada a solo danno del debitore, in quanto *la tutela risulterebbe sproporzionata*¹⁸⁵ per la garanzia di un interesse personale¹⁸⁶. Allo stesso modo prevede anche per la

¹⁸⁴ Si veda ad es. Di LANDRO A.C., *Trust tra garanzie atipiche e divieto del patto commissorio*, T&AF, v. IV, 2010, p. 353

¹⁸⁵ V. nota sopra. Si abbia cura di ricordare che comunque il divieto di patto commissorio prescinde dalla concreta valutazione sulla vantaggiosità (o della sconvenienza) del patto in questione

¹⁸⁶ Che comunque sarebbe già tutelato dall'art. 1447 c.c., con la rescissione del contratto per lesione

tutela dei creditori vista la previsione di default dell'azione revocatoria nel caso vi sia danno al ceto creditizio e quindi dell'inefficacia relativa¹⁸⁷.

Va ricordato preliminarmente che la giurisprudenza ha inteso con ampio respiro questo divieto estendendolo oltre i confini degli articoli di riferimento (artt. 2744 e 1963 c.c.)¹⁸⁸.

In Italia, in rapporto con i trusts, sembrava profilarsi il rischio che, con il trasferimento di proprietà che con esso viene a realizzarsi, ed essendo contraddistinto in questi casi da finalità di garanzia, vi fossero dei contrasti con questo principio. Si realizzerebbe di sicuro, nei casi in cui si trattasse di dare esecuzioni in Italia alle previsioni dell'atto di trust in cui fosse stipulata un'assoluta discrezionalità del trustee nell'attribuzione definitiva dei beni in trust ai beneficiari e, in costanza di ciò si verificasse l'inadempimento

¹⁸⁷ Sulla ratio del divieto di patto commissorio molto è stato scritto: alla luce delle considerazioni sopra esposte (e con intento di sintesi), risulta convincente la posizione di chi traduce le motivazioni che sottostanno a questa norma alla necessità di tracciare una regola che protegga un interesse più ampio, differente e gerarchicamente più importante dell'esclusiva protezione del singolo, che pare inadatta a giustificare una così penetrante intrusione nell'autonomia privata. Infatti, l'art. 2744, secondo questa ricostruzione, è da leggere come la volontà che non venga a realizzarsi un determinato risultato materiale (ovvero la creazione, a prescindere dalla struttura, di un patto di passaggio della proprietà in luogo dell'adempimento dell'obbligazione fallita). Si mirerebbe ad evitare che all'interno dell'ordinamento venga a prevalere un sistema di garanzia non idoneo a sottoporre il patrimonio alla funzione prestabilita di garantire le obbligazioni¹⁸⁷

¹⁸⁸ Si ricordi la sentenza di Cass. SSUU. 1611/1989, in Foro Italiano, 1989, V. I, 1428 e cito: *“la vendita con patto di riscatto o di retrovendita, stipulata fra il debitore e il creditore, la quale risponda all'intento delle parti di costituire una garanzia, con l'attribuzione irrevocabile del bene al creditore solo in caso di inadempimento del debitore, è nulla anche quando implichi un trasferimento effettivo della proprietà (con condizione risolutiva) atteso che, pur non integrando direttamente il patto commissorio previsto e vietato dall'art. 2744 c.c., configura un mezzo per eludere tale norma imperativa e, quindi, esprimere causa illecita che rende applicabile la sanzione dell'art. 1344 c.c.”*

dell'obbligazione garantita. In questa ipotesi allora il trasferimento dal trustee ai beneficiari potrebbe avvenire senza tenere conto del valore dei beni oggetto del fondo e del loro eventuale valore eccedente.

Il problema sembra parzialmente aggirato dalla prevista discrezionalità del trustee. Questa discrezionalità, si capisce facilmente, potrebbe costituire una violazione delle ragioni dei creditori del costituente del trust che trasferendoli in proprietà al trustee secondo questo programma, non potrebbe influire ulteriormente sulla successiva attribuzione degli stessi ai propri creditori (che dopo il trust potrebbero essere configurati come beneficiari), erodendo ingiustificatamente la propria consistenza patrimoniale.

Non fu ritenuto sufficiente l'aggiramento dell'ostacolo tramite una vendita fiduciaria a scopo di garanzia, come aveva a tempo debito prospettato la giurisprudenza¹⁸⁹. La Corte Suprema aveva infatti sostenuto la liceità di questo negozio valutandolo autonomo rispetto ad altri negozi che invece parevano porsi come vietati (vendita con patto di riscatto ad esempio). La proprietà, si sosteneva, si trasferisce immediatamente al compratore, senza esservi una sottoposizione alla condizione dell'inadempimento. Nasce invece un'obbligazione derivata da un ulteriore patto tra le parti, di ritrasferimento del bene al venditore una volta esaurito il rapporto debitorio. La proposta appare insoddisfacente e il risultato non è differente da una semplice scappatoia.

L'imbarazzo di dover approfondire le possibili posizioni in contrapposizione con le tendenze del tempo si dissipa grazie alla soluzione del contrasto tra il nostro negozio e il principio di cui trattasi tramite il cd *patto marciano*¹⁹⁰.

¹⁸⁹ ANDREOLI E., *Il trust nella prassi bancaria e finanziaria*, CEDAM, Padova, 1998 p. 236

¹⁹⁰ Con questo patto, è realizzato il definitivo passaggio della proprietà del bene dato in garanzia al creditore, ma questi è tenuto a versare al debitore il corrispettivo della differenza tra il valore del bene e il valore garantito, si cfr con CENDON P. (a cura di), *Commentario al codice civile. Artt. 2740-2906 - Responsabilità patrimoniale, privilegi, pegno ipoteca, revocatoria, sequestro conservativo*, Milano, Giuffrè editore, p.93.

Questo prevede una pattuizione in base alla quale la quantificazione del valore del bene dato in garanzia sia rimessa ad un terzo e postergata al momento in cui si verifichi l'inadempimento.

In operazioni finanziarie, si hanno applicazioni operative di questo negozio quando, al fine di evitare il rischio di sproporzione tra obbligazione garantita e bene oggetto della garanzia si prevede che il creditore sia gravato dall'obbligo di restituire al debitore l'eventuale surplus che risultasse superare il credito, successivamente alla vendita del bene che fa da oggetto della garanzia una volta escussa la garanzia stessa a seguito dell'inadempimento. La dottrina valuta positivamente questo tipo di alternativa anche se potrebbe concretare un trasferimento in garanzia, secondo quanto vietato dal principio in esame¹⁹¹.

Va notato che con questa soluzione si ha un'eliminazione della sproporzione tra ciò che è garantito e ciò che garantisce: ed è ciò che il patto commissorio non vuole si verifichi.

Altri negozi sono al pari leciti sotto questo profilo se non presentano violazioni del divieto di patto commissorio (ad es. *sale and lease back*¹⁹²).

A riguardo risalente quanto utile pronuncia di Cassazione 2828, 1956 “*Anche per il codice civile vigente il divieto del patto commissorio non si applica allorquando il trasferimento di proprietà della cosa pignorata a favore del creditore op pignorante segue per una causa diversa da quella del mancato pagamento alla scadenza stabilita, come nel caso in cui il trasferimento stesso avvenga per effetto di un contratto di compravendita liberamente stipulato per un prezzo determinato dall'apprezzamento di un terzo. Si ha in tale ipotesi un'applicazione del cd patto marciano, la cui validità non è posta in dubbio neppure per il vigente codice, in quanto l'apprezzamento che il terzo compie intorno al giusto prezzo, toglie tale determinazione all'arbitrio del creditore, nel tempo stesso in cui offre sufficiente garanzia per la tutela degli eventuali interessi degli altri creditori e circa la piena libertà di scelta da parte del debitore*”. Di concorde opinione si ha anche la Cass. 2696/1951 e 2828/1956, in dottrina si vedano BIANCA C.M., *Il divieto di patto commissorio*, Milano, Giuffrè editore, 1957, p 218 ss e CIAN – TRABUCCHI, *Commentario breve del codice civile*, Padova, Cedam, 1997, sull'art.2744 c.c.

¹⁹¹ V. nota precedente

¹⁹² A riguardo si rimanda al paragrafo di pertinenza § 2.1.10

Questa disciplina e i suoi risultati vanno però temperati con i limiti previsti in materia di contratti di garanzia finanziaria dal D. Lgs 21 maggio 2004 n. 170, emanato in ossequio della direttiva 2002/47/CE. Con questa normativa si è limitata l'applicazione dell'art. 2744 c.c. ai contratti interessati, escludendola, e dando la possibilità al creditore pignoratizio di vendere le attività finanziarie oggetto del pegno, trattenendo il corrispettivo a concorrenza del credito vantato e addirittura di appropriarsi delle attività finanziarie che sono oggetto del già detto pegno (ovviamente se non sono in danaro) fino al soddisfacimento del valore dell'obbligazione finanziaria con quello garantito. L'art 5 della normativa di attuazione prevede per l'appunto che il creditore pignoratizio possa disporre mediante alienazione di attività finanziarie oggetto del pegno nel caso in cui risulti possibile dal contratto di garanzia finanziaria. Il creditore quindi ha l'obbligo di ricostruire la garanzia equivalente in sostituzione della garanzia ordinaria entro la data di scadenza dell'obbligazione finanziaria garantita. Questa ricostituzione non comporta la costituzione di una garanzia nuova ed è da considerarsi effettuata alla data di prestazione della garanzia d'origine.

Già prima di questa novità la dottrina¹⁹³ aveva già posto in evidenza l'importanza di ripensare alla portata della norma sul patto commissorio nel complesso del sistema rappresentandolo quindi solo un impiccio all'utilizzazione del trust con funzione di garanzia o addirittura considerandolo implicitamente abrogato¹⁹⁴. Altre impostazioni vogliono invece che questa norma colpisca non la struttura ma il risultato¹⁹⁵.

¹⁹³ GAMBARO A., *Dig. Dis. Priv.*, voce *Trusts*, Sez. Civi., V. XIX, Torino, 1999

¹⁹⁴ DI LANDRO A.C., *ult op. cit.*

¹⁹⁵ LUMINOSO A., *Alla ricerca degli arcani confini del patto commissorio*, Riv. Dir. Civ, 1990, p. 219

Detto questo le precedenti impostazioni che pensavano ad un possibile contrasto con l'art. 2744 c.c. possono essere senza troppi problemi respinte¹⁹⁶.

¹⁹⁶ Si veda a scopo indicativo le allora posizioni di DI LANDRO A.C., op. utl. Cit., LUPOI M., *Trusts*, Milano, Giuffrè editore, 2001, ANDREOLI E., *Il trust nella prassi bancaria e finanziaria*, CEDAM, Padova, 1998, p. 236

Sezione Seconda

Trust come strumento di garanzia a favore delle banche durante la fase patologica d'impresa

2.2.1 *Le procedure concorsuali: cenni introduttivi* – 2.2.2. *(segue) e il trust* – 2.2.3. *Problema preliminare: il contrasto con norme inderogabili delle procedure concorsuali, effetti sulla validità* – 2.2.4. *(segue) Una questione tangenziale: la competitività* – 2.2.5. *Il problema pratico: trust di scopo o con beneficiari?* – 2.2.6. *Il trust di garanzia e il concordato preventivo* – 2.2.7. *Inciso conclusionale: una materia difficile anche per i trusts*

2.2.1. Le procedure concorsuali: cenni introduttivi

Il passaggio è obbligato. Ci siamo occupati fino ad ora delle garanzie durante la vita di un'attività economica. Non può essere dimenticato che l'attività economica di un'impresa può passare anche per periodi di *crisi* che può degenerare nell'*insolvenza*.

La materia del diritto fallimentare ha un lessico tecnico che per parte si differenzia da quello meramente civilistico. È quindi d'uopo, anche in questo caso specificare brevemente, rimandando quindi a trattazioni specifiche e più qualificate ulteriori approfondimenti¹⁹⁷, svolgere alcune particolarità terminologiche.

Già due termini sono stati utilizzati, quasi *an passant*: crisi ed insolvenza.

Per crisi, s'intende uno stato di generale difficoltà che l'impresa attraversa. Questa situazione è tipica dell'attività imprenditoriale, visceralmente legata alla possibilità di errori gestionali o eventi esterni a questa che sono variamente (im)prevedibili e che compromettono il corretto e lineare

¹⁹⁷ BONFATTI S e CENSONI P. F., *Manuale di diritto fallimentare*, IV ed., Cedam, 2011

svolgimento del programma imprenditoriale, con i risultati da questo previsto e generalmente desiderabili¹⁹⁸.

Le crisi d'impresa possono essere definite come una serie di “*situazioni complesse, che si originano essenzialmente da anomalia dell'organizzazione, mentre la stessa garanzia patrimoniale è a rischio e non solo e non necessariamente in caso di carenza dell'attivo rispetto al processo degenerativo dell'organizzazione aziendale che, in tempi più o meno brevi, può portare l'impresa all'incapacità di fare fronte al proprio indebitamento*”¹⁹⁹. Questa situazione di squilibrio può distinguersi in tre tipi²⁰⁰:

- economico: quando i ricavi non sono sufficienti a coprire le spese;
- finanziario: quando l'impresa non è in grado di svolgere la propria attività con mezzi propri ed è perciò costretta a ricorrere alla cd leva finanziaria;
- patrimoniale: quando l'impresa ha un attivo inferiore al passivo.

Per insolvenza invece bisogna fare un distinguo: una cosa è l'insolvenza in senso squisitamente civilistico, che si atteggia come descritto nell'art. 1186 c.c.. Questa rileva ai fini della decadenza del debitore dal beneficio del termine e non richiede una situazione di definitivo dissesto del cd *insolvente*. Presuppone solo un'anomalia nella capacità di fare fronte alle obbligazioni assunte a causa dell'insufficienza dell'attivo. Ciò però non implica che un creditore non possa essere integralmente soddisfatto nella sua pretesa.

Ai sensi dell'applicazione delle procedure fallimentari, invece, la definizione è differente: si parla d'insolvenza quando il debitore in una prospettiva *dinamica* non risulta più in grado di adempiere le proprie obbligazioni. Ciò significa che l'impresa non è più in grado di ottenere il cd *credito*

¹⁹⁸ ROSSI S., in *Diritto fallimentare*, Milano, Giuffrè editore, 2008, p. 5 ss

¹⁹⁹ Cit. ROSSI S., in *Diritto fallimentare*, Milano, Giuffrè editore, 2008 p. 8

²⁰⁰ FERRI G. jr, in *Diritto fallimentare*, Milano, Giuffrè editore, 2008, p. 10

commerciale ulteriore²⁰¹. È detta anche decozione dell'impresa. Qui la definizione è di *forte valenza tecnica*²⁰² in quanto è un presupposto oggettivo per la sottoposizione dell'impresa alle procedure previste dalla legge fallimentare. Questa definizione è disegnata dall'art. 5 del R.D. 16 marzo del 1942, n. 267 detta pure Legge fallimentare (d'ora in poi l.fall.). In questo contesto, l'inadempimento su cui fa perno la nozione civile, e altri fatti esteriori sono indici che possono essere idonei a dimostrare che il debitore non è più in grado di assolvere agli obblighi assunti²⁰³.

Vi è in ultimo un ulteriore tipo di insolvenza, detta *levior*²⁰⁴.

²⁰¹ in particolare, di estrema chiarezza oltre che di particolare pregio stilistico l'esposizione di ROVELLI L. "Se il grado di gravità di una crisi, d'impresa è dato, nei suoi termini precisi e reali, dal quadro economico, che è interno all'impresa, e che è percepibile, in via diretta, solo dall'interno dell'impresa (e dunque dall'imprenditore) e, in via sintomatica, dall'esterno, attraverso una attenta e difficile opera di monitoraggio, cui sono attrezzati solo operatori professionali che presiedono alla erogazione del credito, la nozione giuridica di insolvenza, quella stabilita nella definizione dell'art. 5 l.f., prende in considerazione solo il quadro Finanziario; e, entro questo, solo quello sbilancio fra flussi finanziari (in uscita e in entrata) che determina il deficit di cassa; l'incapacità a far fronte, in modo regolare, ai pagamenti. Situazione che si determina appunto solo quando c'è (e in conseguenza di) ritiro delle linee di credito da parte dell'operatore bancario. Per il quale, dunque, tanto poco ha senso ipotizzare astratti vincoli di indisponibilità di situazioni giuridiche, in presenza della insolvenza, in quanto in concreto, è questo stesso operatore il giudice dell'insolvenza. Questa non esisterà nella sua manifestazione esteriore (quella giuridicamente rilevante descritta all'art. 5) fino a che la valutazione di convenienza che l'operatore bancario avrà formulato, non lo convincerà a ritirare le linee di credito." Il ruolo del trust nella composizione negoziale dell'insolvenza di cui all'art. 182-bis legge fallimentare, in T&AF, v. IV, 2007 cit. da p. 399; si veda e confronti anche ARBIANI N., in *Diritto fallimentare*, Milano, Giuffrè editore, 2008, p. 22-23

²⁰² V. ult. nota

²⁰³ Si richiama per semplicità ricostruttiva del lettore la norma: "Art. 5. Stato d'insolvenza. C.1 - L'imprenditore che si trova in stato d'insolvenza è dichiarato fallito. C.2 - 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."

²⁰⁴ Riprendendo le istruzioni di Bankitalia applicate in sede giurisprudenziali dalla Corte di Cassazione Civile nella Sentenza del 24 maggio 2010 n. 12626, su www.diritto-in-rete.com

La legge fallimentare non consiste però esclusivamente nella descrizione della procedura endofallimentare e dei suoi elementi: c'è molto di più. La normativa propone un ampio ventaglio di alternative che concorrono al fine di una migliore composizione delle problematiche tra imprenditore debitore e creditori.²⁰⁵

“...[le istruzioni] hanno inteso stabilire tra stato di insolvenza (anche non accertato giudizialmente) e situazioni sostanzialmente equiparabili inducano a preferire quelle ricostruzioni che, oggettivamente gemmate (secondo l'espressione che trovasi adoperata in dottrina) dalla piattaforma della norma di cui alla L. Fall., art. 5, hanno tuttavia proposto, ai fini della segnalazione in sofferenza alla Centrale dei Rischi, una nozione levior rispetto a quella dell'insolvenza fallimentare, così da concepire lo stato di insolvenza e le situazioni equiparabili in termini di valutazione negativa di una situazione patrimoniale apprezzata come deficitaria, ovvero, in buona sostanza, di grave (e non transitoria) difficoltà economica, senza, cioè, fare necessario riferimento all'insolvenza intesa quale situazione di incapienza, ovvero di definitiva irrecuperabilità”. Infatti è utilizzato all'uopo il termine sofferenza. Si parla di sofferenza quando vi è una valutazione “in stato di insolvenza (cioè irreversibilmente incapace di saldare il proprio debito) anche se questo non è stato accertato in sede giudiziaria. La classificazione a sofferenza è il risultato della valutazione della situazione finanziaria complessiva del cliente da parte della banca o dell'intermediario finanziario. Le banche e gli intermediari finanziari devono informare per iscritto il cliente e gli eventuali coobbligati (ad esempio i garanti) la prima volta che lo segnalano a <<sofferenza>>” da www.bancaditalia.it

²⁰⁵ Le fattispecie di maggior interesse possono essere così riassunte (e si rimanda ai paragrafi successivi le valutazioni sugli effetti pratici e la loro competitività con lo strumento dei trusts):

- il *piano attestato*: è previsto dall'art 67 l.f. e non è una vera e propria procedura concorsuale visto che non è un procedura. Tuttavia non è priva di effetti. Infatti l'art 67 prevede che in costanza di piano attestato “*gli atti e i pagamenti e le garanzie concesse sui beni del debitore purché posti in essere in esecuzione di un piano che appaia idoneo a consentire il risanamento ella esposizione debitoria dell'impresa e ad assicurare il riequilibrio della sua situazione finanziaria e la cui ragionevolezza sia attestata da un professionista iscritto nel registro dei revisori contabili e che abbia i requisiti previsti dall'art. 28 lettere a) e b) ai sensi dell'art 2501-bis4 del cc*” come modificato dal D.lgs. 12 settembre del 2007, n. 169, non siano soggetti ad azione revocatoria fallimentare sicuramente e, verosimilmente (Anche se non vi è unanimità si guardi la posizione di Bonfatti S., *La*

promozione e la tutela delle procedure di composizione negoziata delle crisi d'impresa nella riforma della legge fallimentare, 2005, www.judicium.it), anche di quella ordinaria.

Il piano attestato, si badi bene, è un piano dell'imprenditore ed è realizzato unilateralmente senza alcun contributo o assenso dei creditori o la valutazione ulteriore se non per quanto specificato a riguardo della relazione del professionista.

Tra gli effetti favorevoli a colui che presenta il piano si possono riscontrare anche l'esenzione da responsabilità per l'imprenditore o per gli amministratori se sopraggiunge il fallimento dell'impresa come statuito dal neo inserito art. 217-bis l.fall.

- *Accordi di ristrutturazione dei debiti*: l'art 182 l.fall. statuisce che l'imprenditore in stato di crisi può domandare tramite il deposito della documentazione previsto anche per il concordato preventivo, l'omologazione di un accordo, al fine di ristrutturare i debiti, che è stato stipulato con i creditori i quali rappresentino almeno il 60% del totale dei crediti di cui l'art. 67³ lettera d) stessa legge, con particolare riguardo all'idoneità ad assicurare il regolare pagamento dei creditori non partecipanti all'accordo (siano dissenzienti o assenti). Si prevede a riguardo l'inibizione dell'inizio o prosecuzione di azioni cautelari esecutive per un termine di sessanta giorni che decorrono dalla pubblicazione, con applicazione dell'art. 168² l.fall. Il divieto può essere richiesto anche nel corso delle trattative e prima della formalizzazione dell'accordo stesso. Si nota agilmente che questo accordo richiede determinati adempimenti, tra cui anche la relazione del professionista che ne attesti, sempre come nel concordato preventivo, l'attuabilità e non solo la ragionevolezza, come invece per il piano di cui sopra. Ciò in particolare con attestazione dell'idoneità dell'accordo a soddisfare integralmente il pagamento dei creditori che hanno scelto di rimanere o sono rimasti esterni all'accordo.

I vantaggi dell'accordo non si fermano alla sola moratoria da azioni individuali per i creditori ma anche nella possibilità di soddisfare in prededuzione rispetto agli altri creditori, quei crediti che sono derivanti dai finanziamenti effettuati da banche e intermediari finanziari se questi sono stati erogati in funzione della presentazione della domanda di ammissione alla procedura o della richiesta di omologazione se questo sono stati richiesti dal piano di ristrutturazione e se questa prededuzione sia disposta in maniera esplicita nel provvedimento con cui il tribunale ammette l'omologa (Si confronti con VALAS I., *Trust di scopo o trust con beneficiari: una scelta dipendente dalla procedura*, in T&AF – Quaderni: MODERNI SVILUPPI DEI TRUSTS: Atti del V Congresso Nazionale dell'associazione "Il trust in Italia" Sestri Levante, IPSOA, 2011, p 602 ss e www.trust-in-italia.it). Inoltre anche in questo caso, ancora come nel concordato preventivo si ha l'esenzione dalla responsabilità descritta dall'art. 217-bis;

- concordato preventivo: la disciplina è disegnata dagli artt. 160-186 l.fall. Inizialmente (POLI S., *Concordato preventivo e trust – sezione di diritto fallimentare*, in T&AF – Quaderni: MODERNI SVILUPPI DEI TRUSTS: Atti del V Congresso Nazionale

dell'associazione "Il trust in Italia" Sestri Levante, IPSOA, 2011, p. 593 ss, e www.trust-in-italia.it) era stata una procedura concorsuale giudiziale (vi era infatti la necessità di omologazione) priva di finalità conservative con identità di presupposti soggettivi ed oggettivi del fallimento che era destinato all'imprenditore cd onesto ma sfortunato. Tuttavia lo strumento così configurato non permetteva di risolvere situazioni di crisi reversibili vista l'identità di presupposti rispetto il fallimento.

Dal 2005 si sono susseguiti ben cinque interventi nella legge fallimentare (Il primo con L. 80/06 che converte il cd *decreto competitività*, il secondo con D.Lgs. 9 gennaio 2006 n.6, detta *Riforma organica della legge fallimentare*, successivamente il D.Lgs 12 settembre 2007 detto anche *Decreto correttivo*, il D.L. 78/10 convertito con ulteriori modifiche con L. 122/2010 ed infine il D.L. n. 83/2012 (c.d. *Decreto Sviluppo*), convertito in L. n. 134/2012. Insomma un percorso quanto mai travagliato!). Il nuovo modello di concordato preventivo si presenta come avalutativo in quanto è tolto il connotato di meritevolezza precedentemente previsto dall'art. 160 l.fall. Vi è inoltre un forte aumento del grado di autonomia privata che è concessa alle parti sia nel contenuto del concordato, che nella struttura. Inoltre non vi è più il controllo giudiziale nel merito che invece era tipico di questo istituto prima della riforma. Ora vi è solamente una relazione del professionista che ne attesta la fattibilità (oltre che la veridicità dei dati aziendali, ex art 161³ l.fall.) oltre che la relazione ed il parere finale del commissario giudiziale (come descritto dall'art. 180 l.fall.). Sono infine previsti dei termini massimi onde impedire che la procedura si dilunghi eccessivamente. Può prevedersi che i creditori vengano suddivisi in classi omogenee, nella posizione giuridica e negli interessi economici, al loro interno e che le diverse classi siano trattate in maniera differenziata tra di loro ma in maniera uguale tra i componenti della stessa classe, salvo la necessità che sia specificato il motivo del diverso trattamento

- Concordato fallimentare: procedura prevista dall'art 124 l.fall. è un altro degli istituti radicalmente modificati dalla riforma fallimentare. Come si atteggia attualmente la proposta che viene fatta di concordato può prevedere che i creditori siano suddivisi in classi omogenee, nella posizione giuridica e negli interessi economici, al loro interno e che le diverse classi siano trattate in maniera differenziata tra di loro ma in maniera uguale tra i componenti della stessa classe, salvo la necessità che sia specificato il motivo del diverso trattamento. Può inoltre prevedere che vi sia una ristrutturazione dei debiti e la soddisfazione dei crediti attraverso qualsiasi forma (cessio bonorum, accollo...). Anche questa procedura si svolge davanti all'Autorità Giudiziaria e sotto il suo controllo anche se la predominanza decisoria è stata acquistata dalla classe creditoria (Comitato dei Beneficiari).

- Fallimento: in questo ultimo caso la situazione è grave e definitiva. Solo qualche breve accenno e si rimanda per approfondite analisi ai manuali sulla materia (A titolo esemplificativo segnalo AAVV. *Diritto fallimentare*, Milano, Giuffrè editore, 2008;

2.2.2. (segue) e il trust

La panoramica è stata fatta. Abbiamo una carrellata di situazioni in cui l'imprenditore si confronta con la crisi o con il dissesto e, relativamente, con lo strumento legislativamente proposto all'uopo, sia un accordo o una procedura. Bisogna però capire come i trusts possano inserirsi tra le complicate dinamiche che si presentano.

I trusts sono risultati strumenti pregiati ed apprezzati per via delle doti di flessibilità e per la particolare forma di garanzia sul fondo segregato.

In ossequio con quanto detto prima, riguardo la cd *privatizzazione*²⁰⁶ delle procedure concorsuali, si può intravedere uno spiraglio per l'applicazione dei trusts.

La struttura che si rileva nelle esperienze finora maturate è tendenzialmente sempre simile²⁰⁷: i trusts vengono istituiti con un certo patrimonio che può

BONFATTI S., CENSONI P. F., *Manuale di diritto fallimentare*, IV ed., Padova, Cedam, 2011), essendo questa estremamente complessa e tecnica.

È richiesto, il fallimento dell'imprenditore che soddisfa i requisiti dell'art. dell'art 1 l.fall., su iniziativa dei soggetti indicati a norma dell'articolo 6 l.fall., ossia dell'imprenditore stesso (con gli oneri descritti dall'art. 14 l.fall.), di uno o più creditori o del pubblico ministero (nei casi indicati dall'art. 7 l.fall.). Ne segue una fase procedimentale che culmina con una sentenza secondo i crismi dell'articolo sedicesimo della legge, che dichiara (e si presti attenzione che dichiara, non costituisce) il fallimento (se ricorrono i requisiti), nomina il gli organi deputati allo svolgimento delle attività fallimentari:

- Giudice delegato;
- Curatore fallimentare.

Ne segue una fase di ammissione dei creditori al passivo e di gestione del patrimonio ricompreso nel fallimento, da parte del curatore. Questi gestisce e procede alla monetizzazione della massa attiva al fine unico ed esclusivo di soddisfare nel miglior modo possibile coloro che vantano posizioni attive nei confronti del debitore dichiarato fallito.

²⁰⁶ POLI S., *Concordato preventivo e trust – sezione di diritto fallimentare*, in T&AF – Quaderni: MODERNI SVILUPPI DEI TRUSTS: Atti del V Congresso Nazionale dell'associazione "Il trust in Italia" Sestri Levante, IPSOA, 2011, 593 ss, e www.trust-in-italia.it

essere sia dell'imprenditore che della società, o personale di soci o terzi allo scopo di garantire e, se s'intende, liquidare il fondo al fine di soddisfare alcuni dei creditori specificamente individuati o indicati per categoria.

Tuttavia le problematiche sembrano molto più strutturate di quanto già visto in precedenza, tanto da non trovare lo stesso entusiasmo riscontrato in dottrina.

È individuato dall'attenta analisi una tripartizione della possibile utilità dei trusts in costanza di procedure fallimentari²⁰⁸:

- Trusts come meccanismo alternativo;
- Trusts come funzionale all'apertura della procedura;
- Trusts come funzionale all'impiego di beni di terzi al fine di aumentare l'efficienza della procedura.

Bisogna infatti modulare le diverse possibilità di applicazione che i trusts offrono a seconda della procedura che si va affrontando. La breve enunciazione, esposta nel paragrafo precedente, delle varie tipologie di procedure e negozi previsti dalla normativa fallimentare fanno intuire, senza

²⁰⁷ VALAS I., *Trust di scopo o trust con beneficiari: una scelta dipendente dalla procedura*, in T&AF – Quaderni: MODERNI SVILUPPI DEI TRUSTS: Atti del V Congresso Nazionale dell'associazione "Il trust in Italia" Sestri Levante, IPSOA, 2011, p. 603 ss e www.trust-in-italia.it

²⁰⁸ POLI S., *Concordato preventivo e trust – sezione di diritto fallimentare*, in T&AF – Quaderni: MODERNI SVILUPPI DEI TRUSTS: Atti del V Congresso Nazionale dell'associazione "Il trust in Italia" Sestri Levante, IPSOA, 2011, p. 593 ss, e www.trust-in-italia.it, riguardo a questi punti l'a. parla in maniera specifica del concordato preventivo, distaccandosi dal terzo punto enunciato ; GALLETTI D., in *Trust di scopo o trust con beneficiari: una scelta dipendente dalla procedura*, in T&AF – Quaderni: MODERNI SVILUPPI DEI TRUSTS: Atti del V Congresso Nazionale dell'associazione "Il trust in Italia" Sestri Levante, IPSOA, 2011, p. 626 ss e www.trust-in-italia.it; sul terzo punto successivamente esposto, in particolare, si confronti anche la posizione a cavallo tra i due autori di LUPOI R.F., *Conversazioni sul trust: (parte prima) il trust per agevolare un concordato preventivo*, su www.dirittobancario.it

alcuna remora, che non è utilizzabile un solo modello di trust per tutti: i trusts sono flessibili e performabili alle esigenze perseguite, per questo ad ogni procedura corrisponde potenzialmente un differente trust.

Si ricordi che la nostra analisi rimarrà sempre finalizzata allo studio del trust come strumento di garanzia a favore delle banche: per amore di coerenza non saranno quindi sviscerate tutte le ipotesi in cui questo fine non pare essere perseguibile.

2.2.3. Problema preliminare: il contrasto con norme inderogabili delle procedure concorsuali, effetti sulla validità

L'art 15 della Conv. stesso statuisce, al comma primo, che non è prevista la possibilità di violare le norme interne che presidiano valori cardine dell'ordinamento tramite l'utilizzo di trusts e della detta Convenzione. E a tal tenore, è opinione diffusa nella letteratura²⁰⁹ che l'istituto di matrice anglosassone sia spesso, in materia fallimentare utilizzato in deroga a quanto detto. Ciò pare giustificare la tiepida accoglienza che l'istituto ha ricevuto in questo ambiente.

In questa direzione e sulle critiche basate sugli articoli della Convenzione e sull'art. 2645-ter, cito testualmente una significativa esposizione del problema: *“seguendo l'impostazione dominante, il limite all'utilizzo del trust diviene alternativamente (o cumulativamente) quello della frode alla legge (art. 1344 c.c.) intesa in senso sostanziale e materiale, per cui la natura anomala del trust, diretto in realtà al conseguimento di fini raggiungibili attraverso altri istituti di diritto interno, fa presumere che il disponente intenda eludere una o più norme imperative: o quello della meritevolezza*

²⁰⁹ E si veda ancora, oserei dire tutti, i contributi della Sezione fallimentare del V Congresso Nazionale dell'associazione “Il trust in Italia “ Sestri Levante del 2011, v. nn supra e infra. Si aggiunga anche una precedente testimonianza con SCODITTI E., *Trust e fallimento*, in T&AF, IPSOA, 2010, p.472 e ss

degli interessi sottesi al rapporto negoziale che dà fondamento al trust (il “missile”, non l’atto dispositivo, la “rampa di lancio”), cosicché il Giudice sarebbe chiamato a valutare la “causa in concreto” dello stesso^{210,211}

Saldo comunque appare l’aggancio normativo all’articolo della Convenzione di cui sopra, sull’inderogabilità delle norme che riguardano la protezione dei creditori in casi d’insolvibilità. E’ proprio, o pare proprio, il caso delle procedure concorsuali, che sono tipicamente norme di applicazione necessaria²¹².

Ciò che però pare salvifico ai nostri scopi è la duplice tendenza in atto: del legislatore di privatizzare (entro i limiti del possibile) la materia e la ricerca di valide alternative per la risoluzione dell’insolvenza delle imprese commerciali²¹³. Ciò ci permette di far comparire i trusts come un’opzione possibile al di là delle diffidenze che la dottrina, già sottolineata, ha dimostrato.

2.2.4. (segue) Una questione tangenziale: la competitività

La questione ha ricadute sia pratiche che teoriche. Ricorrente in dottrina²¹⁴ è l’individuazione del gradiente di *competitività* di un accordo di

²¹⁰ Cit da GALLETTI D., in *Trust di scopo o trust con beneficiari: una scelta dipendente dalla procedura*, in T&AF – Quaderni: MODERNI SVILUPPI DEI TRUSTS: Atti del V Congresso Nazionale dell’associazione “Il trust in Italia” Sestri Levante, IPSOA, 2011, p.626, e www.trust-in-italia.it

²¹¹ Sull’ult. nota pare però importante sottolineare che il pensiero citato parola per parola dell’autore in questione ha esclusivamente valore espositivo della dottrina dominante. Segue infatti: “*Anche tale conclusione potrebbe forse risultare discutibile [...] non dovrebbe automaticamente condurre all’applicazione in subiecta materia della lex fori, ma piuttosto alla disciplina richiamata dalle regole di conflitto del foro, ossia dal diritto internazionale privato*”

²¹² Vedi nota ultima

²¹³ Vedi ult. nota

²¹⁴ POLI S., *ult. op. citata*

ristrutturazione rispetto ad un piano attestato o ad una procedura, di una procedura piuttosto che un'altra e via dicendo. In questo frangente parte della meritevolezza dell'utilizzo di un istituto e per di più di un istituto che a tratti mostra ancora delle fragilità nell'assorbimento, in quanto non autoctono, sta nel fatto che i trusts si dimostrino uno strumento particolarmente competitivo, come affermato da risalente giurisprudenza²¹⁵ secondo cui *“il trust assicura margini di certezza nella soddisfazione dei creditori superiori rispetto a quelli tipici della semplice offerta dei beni da parte dei terzi; il trust consente di superare le incertezze interpretative del concordato misto, le incertezze della sua attuazione e le problematiche legate alla trascrizione e assicura una meritevole composizione degli interessi coinvolti”*.

Questo breve inciso ci permette di puntualizzare un ulteriore profilo di meritevolezza dei trusts come strumento utilizzabile anche in ambito concorsuale, scavalcando alcuni dubbi sull'effettiva necessità di ricorrere a questo istituto.

Dubbi che però non sono totalmente dissipati in quanto vi è il rischio dello sfavorevole trattamento che i trust ricevono, mancando per questi la salvezza dalle azioni revocatorie promosse contro di loro e l'esclusione dalle norme penali previste per i reati fallimentari. Ciò a patto che i trusts non sia inquadrati in un ulteriore istituto previsto dalla legge fallimentare (in particolare per ciò che riguarda gli accordi di ristrutturazione dei debiti e nei piani attestati o ancora in concordato preventivo).

Un ulteriore problema nella competitività dei trusts come strumenti, in particolare alternativi, per la risoluzione della crisi d'impresa, è quello che riguarda i problemi di legittimità di cui si è detto sopra. In particolare con riguardo all'*elevato grado di imperatività*²¹⁶ e alle incertezze conseguite in caso di fallimento dei soggetti interessati dal trust (trustee, disponente, beneficiari, del trust stesso).

²¹⁵ Trib. Parma 3 marzo 2005, in *Trusts e attività fiduciarie*, 2005, p. 409

²¹⁶ POLI S. *ult. Op. citata*

2.2.5. Il problema pratico: trust di scopo o con beneficiari?

Anche se fin'ora ci siamo abituati a considerare come modello di base i trusts di scopo piuttosto che quelli con beneficiari, la dottrina²¹⁷ s'interroga sulla effettiva utilità delle due possibilità. Sempre secondo questi autori un trust può essere aprioristicamente configurabile in entrambi i casi per tutte le procedure interessate dalle varie declinazioni della legge fallimentare. Lo studio teorico svolto però non manca di intravedere le problematiche applicative (che in fin dei conti è ciò che davvero interessa), della scelta. Si analizzi ancora una volta le caratteristiche che definiscono i trusts con beneficiari: i beneficiari, hanno delle posizioni soggettive la cui tutela potrebbe ostare al sereno svolgimento delle attribuzioni del trustee. Questo ovviamente va modulato a seconda dei poteri di controllo/azione che la legge scelta garantisce ai beneficiari in questione e di ciò che prevede relativamente l'atto istitutivo. Differente è l'atteggiamento dei trusts di scopo che permettono l'intervento al guardiano, che può arrivare a sostituire il trustee, ma che in linea di massima sarà portato alla valutazione e controllo dell'operato di questo.

Traslando ciò che è stato detto ancora più nella pratica e nell'ambito concorsuale è prezioso l'intervento della rilevante dottrina²¹⁸ che ha

²¹⁷ Si vedano e si confrontino le opinioni di VALAS I., *Trust di scopo o trust con beneficiari: una scelta dipendente dalla procedura*, in T&AF – Quaderni: MODERNI SVILUPPI DEI TRUSTS: Atti del V Congresso Nazionale dell'associazione "Il trust in Italia" Sestri Levante, IPSOA, 2011, p. 603 ss, e www.trust-in-italia.it e di TONELLI A., *La soluzione del trust nel programma di liquidazione*, in T&AF – Quaderni: MODERNI SVILUPPI DEI TRUSTS: Atti del V Congresso Nazionale dell'associazione "Il trust in Italia" Sestri Levante, IPSOA, 2011, p. 571 e www.trust-in-italia.it

²¹⁸ VALAS I., *Trust di scopo o trust con beneficiari: una scelta dipendente dalla procedura*, in T&AF – Quaderni: MODERNI SVILUPPI DEI TRUSTS: Atti del V Congresso Nazionale dell'associazione "Il trust in Italia" Sestri Levante, IPSOA, 2011, p. 603 ss, e www.trust-in-italia.it

correttamente prospettato come, e cito testualmente, *“la complessità del piano potrebbe comportare una complessa operatività del trust soprattutto in relazione all’individuazione della classe beneficiaria, dei diversi diritti riconosciuti, individualmente, per classi, già identificate e identificabili, da parte del trustee stesso o di terzi, a seconda del verificarsi di determinate condizioni o termini ecc... è evidente che in una situazione complessa il trustee un notevole appesantimento nelle proprie scelte operative, dettato dal dover tener conto di diversi interessi che, già prima individuati quali necessariamente configgenti, è prevedibile trasferiscano tale conflitto nell’ambito del trust [...] la difficoltà di gestione di un tale incarico, correlata alla gravosa responsabilità per eventuali errori, già incardinata in una situazione di conflitto, rendono arduo l’assolvimento dello stesso e così prevedibile che nessuno si assuma l’incarico”*. Su questo fronte, l’ipotesi di trusts con beneficiari subisce una pesante sconfitta.

Ma ancora, come sopra accennato, i beneficiari di trusts godono del diritto d’informazione sulla gestione del fondo in trust e, malgrado vi sia un’irrisolta diatriba sull’estensione di questo, la posizione è considerata molto estesa²¹⁹: si articola quindi sia sulla consistenza qualitativa e quantitativa del fondo, ma anche sulla modalità di gestione di questo. La particolarità tende a far circolare un consistente e disagiavo flusso di informazioni che invece manterrebbero una riservatezza nel caso in cui una sola persona (o un ristretto pool di soggetti selezionati, magari professionali) fosse informata e tenuta al controllo, come in un trust di scopo con l’immancabile guardiano (o i più guardiani).

Altro problema sollevato²²⁰ è la questione di validità del trust con beneficiari. La questione è scottante perché, oltre alle già sottolineate problematiche di agevolezza ed opportunità di cui sopra, la questione in questo caso attiene la stabilità e la bontà dell’operazione. Si è rilevato infatti che un trust con beneficiari potrebbe configurare problemi nel caso in cui vi fossero incertezza

²¹⁹ V. nota sopra

²²⁰ V. nota sopra

sull'individuazione dei beneficiari in questione già dall'origine e che l'identificazione di questi sia demandata ad attività posteriori, “*oggettiva o dipendente da terzi ed anche a scelta del trustee*”²²¹. Queste scelte devono confrontarsi, come ben abbiamo avuto modo di trattare nel capitolo precedente, con le regole scelte per disciplinare il trust per ciò che riguarda la definizione dei beneficiari. Il rischio è la nullità dell'atto istitutivo con ritorno del fondo a colui che ne dispose. Insomma l'effetto indesiderabile per definizione.

Molto più semplicemente i trusts di scopo potrebbero trovare una valida ragione nell'attuazione del piano che interessa o alcuni di questi aspetti.

Altra considerazione di peso, è che i trusts di scopo, al contrario di quelli caratterizzati dalla posizione beneficiari, non fanno rilevare in alcun modo la trasmissibilità della posizione soggettiva, cosa che avverrebbe nel caso di beneficiari, evento che potrebbe mettere in crisi la delicatissima operatività dell'istituto. Inoltre la discrepanza che si viene a creare in costanza di trust in capo ai beneficiari delle posizioni soggettive²²² può condurre a situazioni non prevedibili e comunque indesiderabili.

²²¹ Cit. da VALAS I., *Trust di scopo o trust con beneficiari: una scelta dipendente dalla procedura*, in T&AF – Quaderni: MODERNI SVILUPPI DEI TRUSTS: Atti del V Congresso Nazionale dell'associazione “Il trust in Italia” Sestri Levante, IPSOA, 2011, p. 603 ss e www.trust-in-italia.it

²²² Ben descritta da TONELLI A., op. ult. Cit., in cui evidenzia la dicotomia in tal modo: “... nel trust istituiti dal curatore per attuare il programma di liquidazione, o parte di esso, se trattasi di trust con beneficiari, costoro avranno, per il diritto fallimentare, posizioni beneficiarie stabili (*fixed*) e per il diritto dei trust, un pregnante diritto di informazione e rendiconto”. Riguardo al tema della posizione cd *stabile*, aggiungiamo gli opportuni riferimenti: MATHEWS P. and SOWDEN T., *The Jersey law of trusts*, London, 1993, 39 e ss “ *to begin with here is the fixed trust where the interest given to each beneficiary are fixed from the outset by the terms of the settlement itself*” prosegue successivamente da pagina 90 e ss “*for the purpose of the TJJ a beneficiary is a person entitled to benefit under a trust or in whose favour a discretion to distribute property held on trust may be exercised [art 1(1) TJJ]. The first limb of the definition is intended to cover a person having an interest under a*

Questo breve excursus pare consigliare ancora una volta l'utilizzo, anche in procedure concorsuali, dei trusts di scopo. Effettivamente questo prospetta alcuni innegabili vantaggi. Ma non bisogna scordare una delle premesse che fa da pilastro a quest'intera trattazione: i trusts sono strumenti estremamente adattabili e non va escluso che per determinate operazioni possano risultare adeguati anche con la previsione dei beneficiari.

2.2.6. Il trust di garanzia e il concordato preventivo

Ricordando i brevi spunti istituzionali forniti nei paragrafi precedenti (si veda in particolare la carrellata proposta nel § 2.2.1.) bisogna ora trovare l'ambito applicativo. Tra gli spunti più interessanti a riguardo va segnalata l'individuazione del trust di garanzia, bancario in particolar modo, in virtù di un concordato preventivo. Si arriva dunque all'unico vero istituto del diritto fallimentare in cui pare preconizzabile secondo la dottrina²²³ questo tipo di trusts.

Pare particolarmente utile nel caso in cui si voglia utilizzare il trust come strumento per agevolare un concordato preventivo in particolare con intervento di un terzo. È detto in questo senso *concordato misto*²²⁴. In questo senso un terzo (come nel nostro caso, un istituto di credito) estraneo alle dinamiche dell'impresa, intende prestare una garanzia, sia questa reale o personale. In questo caso bisogna subito tener presente il rischio, tutt'altro

trust which entitles him to benefit without the necessity for any discretion to be exercised in his favour, ie a fixed interest”.

²²³ LUPOI R.F., *Conversazioni sul trust: (parte prima) il trust per agevolare un concordato preventivo*, su www.dirittobancario.it; POLI S., *Concordato preventivo e trust – sezione di diritto fallimentare*, in T&AF – Quaderni: MODERNI SVILUPPI DEI TRUSTS: Atti del V Congresso Nazionale dell'associazione “Il trust in Italia” Sestri Levante, IPSOA, 2011, p. 593 ss, e www.trust-in-italia.it;

²²⁴ si confronti con quanto sostenuto da ZANCHI D., *Diritto e pratica dei trusts, profili civilistici*, G. Giappichelli ed., Torino, 2008, p. 247 ss.

che teorico che i creditori che vantino pretese sul patrimonio e/o sui beni di questo terzo, possano attaccare i cespiti che questi voleva dedicare invece alla soddisfazione delle procedure fallimentari dell'imprenditore. E allo stesso modo hanno libertà di agire tramite aggressione dei beni del terzo, loro debitore, se intravedono margini di lesività propri dei diritti ad appannaggio della procedura di concordato. Questo, anche perché per gli atti compiuti dal terzo/banca non opera il favorevole articolo 168 l.fall.²²⁵, che sancisce il già a noi noto divieto di iniziativa e continuazione di azioni esecutive e cautelari sul patrimonio del debitore nella parentesi temporale che si chiude con l'omologazione del concordato.²²⁶ Ed è appunto il non operare di questa disciplina che nel frattempo il patrimonio in questione non è a disposizione, attraverso la costituzione di una garanzia reale a favore della massa dei creditori, si può accadere che in costanza della pendenza del qui detto concordato, precedentemente alla sua omologazione, i creditori personali del terzo (della banca nel caso configurato in questo caso) possano agire a per proteggere i loro crediti, ponendo nel nulla la disposizione dei beni ad appannaggio dei creditori coinvolti in sede concordataria.

Questa differenziazione crea un gap nella disciplina a cui è sottoposto l'imprenditore proponente del concordato e il terzo che si propone di fare di garante. *“Con il Trust questo vuoto è colmato!”*²²⁷

²²⁵ A riguardo si confronti anche il contributo di FIMMANÒ F., *Il trust a garanzia del concordato preventivo*, in Banca borsa titoli di credito, I, 2010, p. 76 e ss; Trib. Parma, 3 marzo 2005, in *Fallimento*, 2005, p. 553 (vedi anche sezione successiva) con nota di PANZANI L., *Trust e concordato preventivo*

²²⁶ a riguardo si prenda nota anche di quanto statuito in sede giudiziale dalla Cass. sez. I, 08.07.1998 n.6671 in *Fallimento*, 1999, p. 406 per la quale *“..Il divieto per i creditori, disposto dall'art.168 LF.... e quindi di realizzare il diritto di pegno dalla data di presentazione del ricorso per l'ammissione alla procedura di CP e fino alla omologazione non è estensibile al creditore del diritto di pegno su un bene oggetto della cessione offerta da un terzo.”*

²²⁷ Cit. LUPOI F.R. *ult. Op. citata*

La prassi giurisprudenziale²²⁸ ci viene in soccorso, sancendo l'effettiva applicatività di questa situazione. Infatti in questo tipo di situazione il terzo si accollerebbe cumulativamente e senza possibilità di revoca le obbligazioni che derivano dal concordato preventivo, costituendosi come cessionario dei beni del debitore istituendo a tal fine un trust al fine di garantire ciò di cui si è accollato. Al fine di riempire il fondo del trust si conferiscono i beni ceduti e i beni che il cessionario accollante intende coinvolgere in questa operazione.

A risposta del paragrafo precedente (§ 2.2.4) si richiede al Tribunale competente secondo le norme della legge fallimentare (ossia quello ove l'impresa ha la propria sede principale) la nomina di un trustee professionale e terzo che si occupi della gestione del patrimonio al fine individuato e contestualmente, sempre all'organo giudiziale adito, la nomina di un guardiano nella persona del Commissario giudiziale. Ciò permette la perfetta sovrapposizione degli organi di controllo dei due istituti (trust e concordato).

Questa strutturazione degli interessi assicura *“la soddisfazione dei creditori attraverso la garanzia atipica rappresentata dalla costituzione del trust nel quale confluirà l'intero patrimonio (immobiliare) dei due soggetti”*²²⁹

Una simile configurazione ha creato una massa di effetti meritevoli di tutela secondo quanto disposto dalla Convenzione dell'Aja e apportano i benefici della segregazione del patrimonio e l'affidamento della gestione ad un soggetto ulteriore, scongiurando con questi effetti il rischio di una inappropriata sovrapposizione degli strumenti giuridici disponibili, anzi inserendosi tra due istituti (il concordato preventivo e la dazione di garanzia), fungendo da tessuto connettivo. Per tutto ciò, questo assetto di posizioni giuridiche non pare tacciabile delle critiche sopra evidenziate nei confronti dell'istituto anglosassone in costanza di procedure concorsuali.

Di particolare interesse e meritevole di più ampia esplorazione pratica pare la posizione di dottrina autorevole, secondo cui risulterebbe utile la costituzione

²²⁸ Trib. Napoli, sez.VII, decreto 19.11.2008 in *Trusts e attività fiduciarie*, 2009, p. 636

²²⁹ Cit. del decreto di cui l'ult. nota

di una società con un patrimonio destinato all'uso per questo specifico affare²³⁰. Il concordato è quindi garantito con il trasferimento dei beni immobili in un *NewCo.*, appositamente costituita dal nostro soggetto terzo o tramite la scissione parziale, con l'oggetto individuato nell'esecuzione della procedura interessata²³¹. L'amministratore può essere individuato dal tribunale che ha precedentemente designato il trustee. Si forma quindi una società veicolo che emetta quote o azioni che da in pegno a favore della società che è ammessa al concordato, alla quale è attribuito diritto di voto, al fine di mantenere le redini del patrimonio e quindi che rimanga legata a doppio filo alle sorti della società che fa da veicolo. Perciò nel caso di inadempimento delle obbligazioni concordatarie, i beni conferiti non possono godere del regime degli artt. 168 ss l.fall, come su detto e i creditori potranno quindi agire singolarmente per la propria soddisfazione.

Questa struttura garantisce inoltre la pubblicità del decreto di ammissione alla procedura ma non ne condiziona in alcun modo gli effetti che non possono, tra l'altro, prodursi sul patrimonio di colui che ha prestato le garanzie. L'opinione a riguardo è confortata e sconfessata dalla giurisprudenza di legittimità²³².

²³⁰ Interessante spunto offre GUIZZI G., *Patrimoni destinati e crisi societarie*, in Riv. dir. comm., 2006, 773.; si veda soprattutto e per una più estesa trattazione, il più recente FIMMANO' F., *Trust e procedure concorsuali*, in Il fallimento, V 6, 2010, p. 23 e ss

²³¹ Un caso interessante per attualità ed opportunità di comparazione può essere senza dubbio il caso del fallimento del prestigioso club calcistico scozzese F.C. Rangers, a cavallo tra la primavera e l'estate del 2012: per un primo ed informale approccio si guardi *Glasgow Rangers' bankruptcy*, 6th June 2012, da www.economist.com. Per notizie più tecniche sul caso è possibile ritrovare il caso *Clark & Whitehouse (Joint Administrators of Rangers Football Club Plc), Re for Directions [2012] ScotCS CSOH_55 (23 March 2012)*, United Kingdom, Scotland - Court of Session 23/03/2012 in www.bailii.org

²³² Il Tribunale di Napoli, 19 novembre 2008, T&AF, 2009, p. 636 ss, infatti, ricorda l'opinione della Suprema Corte che sancisce che i beni che sono oggetto di cessione da parte del terzo risultano vincolati al concordato alla moda della disciplina dettata dall'art. 168 l.fall., impedendo di conseguenza al creditore pignoratizio il diritto di realizzare la garanzia ai sensi dell'art. 53 l. fall. e di avvalersi delle norme generali dettate in materia di pegno, si veda

2.2.7. *Inciso conclusionale: una materia difficile anche per i trusts*

Vi è dell'insoddisfazione nei riscontri pratici, dovuta allo scarso margine di utilizzabilità dei trusts in generale e soprattutto dei trusts in garanzia, che chiude senza troppi scarti di replica all'ulteriore analisi. Si sottolinea infatti che, in riferimento ad ipotesi di trusts liquidatori in garanzia, *“come nel concordato preventivo, allora, l'utilizzo più conforme all'ordinamento rimane quello funzionale alla segregazione soltanto di beni di terzi diversi dal debitore posti a garanzia della corretta e tempestiva esecuzione dell'accordo”*²³³. L'ipotesi non è stata trattata, come non è stata trattata la possibilità di una configurabilità di trusts e di trusts in garanzia nel caso di un accordo di ristrutturazione dei debiti, in quanto, in ambedue i casi, la dottrina²³⁴ pare univoca nell'escludere la fattibilità dell'operazione in quanto è valutato, duole ammetterlo, a buon diritto, che per come il sistema si atteggia

Cass. 11 maggio 1978 n. 2295, in Foro It., 1979, I, 2452. L'impostazione è poi smentita, come anticipato da un'altra Cassazione, secondo cui “il divieto per i creditori, disposto dall'art. 168, comma 1, l. fall., di iniziare o proseguire azioni esecutive sul patrimonio del debitore, e quindi di realizzare il diritto di pegno, “dalla data della presentazione del ricorso per l'ammissione al concordato preventivo e fino al passaggio in giudicato della sentenza di omologazione”, non è estensibile al creditore titolare del diritto di pegno su bene oggetto della cessione offerta da un terzo”, Cass., 8 luglio 1998, n. 6671, in Fallimento, 1999, p. 406, con commento di LO CASCIO G., Sulla procedibilità delle azioni esecutive individuali sui beni offerti dal terzo.

²³³ Cit. FIMMANO' F., *Trust e procedure concorsuali*, in *Il fallimento*, V 6, 2010, p. 27

²³⁴ TONELLI A. *op. ult. Cit.*; FANTICINI G., *Il trust liquidatorio e il conflitto con il fallimento: confronto sui pro e contro*, in T&AF, Quaderni: MODERNI SVILUPPI DEI TRUSTS: Atti del V Congresso Nazionale dell'associazione “Il trust in Italia” Sestri Levante, IPSOA, 2011, p. 657 ss e in www.il-trust-in-italia.it; FIMMANO' F., *op.ult. cit.*; GALLETTI D. *op. ult cit*; ATZORI M., *Riflessioni finali sui trust liquidatori*, in T&AF, Quaderni: MODERNI SVILUPPI DEI TRUSTS: Atti del V Congresso Nazionale dell'associazione “Il trust in Italia” Sestri Levante, IPSOA, 2011, p. 549 ss e in www.il-trust-in-italia.it

l'inserimento di questo strumento si porrebbe in frode alla legge, e non si scordi una legge imperativa, oltre che perseguita obiettivi non meritevoli di tutela, non ottenendo alcun tangibile vantaggio. E come coronamento di ciò, conclude la dottrina, che il legislatore nelle recenti riforme nulla ha detto riguardo l'istituto trusts e le sue applicazioni, in un periodo storico in cui una simile omissione non può che giustificarsi in virtù di una scelta ben precisa. *Ubi volui dixit.*

CAPITOLO TERZO

Sezione Prima

La Jersey (trust) Law in “*nutshell*”

3.1.1. *Introduzione* – 3.1.2. *La Jersey (trust) law del 1984* – 3.1.3.(*segue*)
L'evoluzione della Trust (Jersey) Law

3.1.1. *Introduzione*

Come si è già avuto modo di anticipare i trusts non sono una figura del diritto italiano²³⁵. Urge perciò sviluppare un capitolo che tratti, seppur in maniera sintetica i trusts nei “paesi di origine”. Sarà analizzata brevemente la normativa del Jersey e le novelle che si sono susseguite negli ultimi decenni, onde comprenderne i tratti di base e giustificarne l'utilizzo così ampio nella pratica a discapito dei modelli originali, quello inglese in primo luogo. Saranno inoltre visti alcuni casi particolarmente significativi nella materia che è oggetto di analisi specifica.

In questa sezione, in particolare, analizzeremo in poche pagine alcuni degli aspetti più caratterizzanti della disciplina dei trusts in Jersey che hanno contribuito a darle un'autonomia nell'immaginario internazionale. L'argomento, come quasi ogni istituto analizzato in questa tesi, merita ed ha ottenuto trattazioni monografiche. Come anticipato quindi si rimanda in sedi specifiche per i dovuti approfondimenti²³⁶.

²³⁵ Sembra utile rimandare in toto al paragrafo § 1.1.1., ed in particolare alla nota n. 1

²³⁶ Tra tutti si possono, per cominciare in lingua italiana, studiare la trattazione monografica AA.VV. , *La legge di Jersey sul trust: Jersey nel modello internazionale dei trust*, Milano, IPSOA, 2007. Per spunti in lingua inglese si possono consultare

3.1.2. La Jersey (trust) law del 1984: aspetti principali

Ciò che è particolare nell'ordinamento del Jersey (come anche nel Guernsey) è di avere un diritto di derivazione consuetudinaria normanna di matrice civilistico-continentale²³⁷ con elementi derivati dal Common Law²³⁸. Come tale non conosceva l'istituto del trust²³⁹. Questo sistema è però integrato dalla recezione della giurisprudenza delle corti di Common law, in particolare di quelle inglesi. In questo senso è stata recepita la disciplina inglese, nelle situazioni in cui era necessario valutare l'operatività di un trust istituito in

²³⁷ Tra le fonti più citate si trova senza dubbio SOUTHWELL R., *The Sources Of Jersey Law*, in *Jersey Law Review*, 1997, p. 331. In particolare "...the answers given by those in authority in Jersey indicated that though the criminal law of Jersey derived from the ancient laws of Normandy as cited in the ancient commentaries and considered by the Royal Court (together with legislation), in practice the authorities mainly relied on were English authorities. Though differences could be found between the relatively undeveloped Norman law of crime and the 19th century English authorities, this was no doubt a pragmatic approach in view of the difficulty in determining the exact requirements of customary law." Continua più Avanti "The continental part of the Duchy of Normandy was conquered by the King of France in 1204. Though it returned to the control of the King of England for relatively short periods after that, the divergence in legal systems between the continental part of the Duchy and the Channel Islands can effectively be dated from 1204. The ancient Norman law remained the common law of Jersey, and a separate body of law from that of England and Wales. In the Civil Report, page iii, it was concluded that the divergence between Jersey and English law at 1861 had certainly been greater than any assimilation.". Va inoltre aggiunto che quando il Jersey (o meglio il Ducato di Normandia) venne sottratto al controllo continentale, Giovanni il Senzaterra (*Lackland*) concesse fosse mantenuto il diritto consuetudinario

²³⁸ Di primaria importanza su tutti è l'esistenza del cd *precedente vincolante*, uno dei capisaldi della distinzione tra sistemi di Common Law e Civil law. In questo senso troviamo MATHEWS P., *Theirs is not the reason why*, in *JLR*, 2001, p. 186

²³⁹ MATHEWS P. and SOWDEN, *ult. Op cit.*; PIGHI F., *Le recenti riforme nelle Isole del Canale, quali novità per il modello internazionale dei trust?*, in *T&AF – Quaderni: MODERNI SVILUPPI DEI TRUSTS: Atti del V Congresso Nazionale dell'associazione "Il trust in Italia"* Sestri Levante, IPSOA, 2011, p. 105 ss, e www.trust-in-italia.it

Inghilterra²⁴⁰, con sicurezza già dalla prima metà del XIX secolo²⁴¹. La caratteristica principale che rende particolare questa normativa è senza dubbio la tendenza all'innovazione²⁴². E questo da quando si è cominciato a guardare i trusts in diritto internazionale.

In particolare la legge di Jersey sul trust del 1984 è stata l'apripista di tutte quelle normative sul trust che, nel decennio successivo alla Conferenza dell'Aja, si sono poi succedute tra i vari ordinamenti che hanno disciplinato a livello legislativo l'istituto dei trusts, a tal punto da decretare la nascita del c.d. "modello internazionale del trust"²⁴³.

Precedentemente a questi slanci in senso normativo le uniche norme che disciplinavano positivamente la materia erano il *Trustee Act del 1925*²⁴⁴ (emendante il precedente *Trustee Act 1893*), il *Variation of Trusts Act*²⁴⁵ del 1958 e il *Perpetuities and Accumulations Act 1964*²⁴⁶. Questi atti erano anche la base per quegli ordinamenti che avevano la necessità di disciplinare un

²⁴⁰ In questo senso si pensi al caso *Godfray v Godfray* (1865) 3 Moore PC (NS) 316, 16 ER 120 che stabilisce il principio del diritto del Baliato di Jersey, secondo cui "the law of Jersey does not, it would seem, forbid the creation of trusts by acts inter vivos"

²⁴¹ MATHEWS and SOWDEN, *ult. Op cit.*

²⁴² PIGHI F., *op. ult. Cit.* Ricorda l'a. inoltre che *innovazione* è anche la parola chiave delle tendenze normative del Baliato di Guarnsey, anche se per lungo tempo è rimasta ancorata al modello inglese.

²⁴³ È, come già ricordato, questa un'espressione fortunatissima, formulata in LUPOI M., *Trusts*, I ed., Milano, 1997, pp. 257-261; II ed., 2001, pp. 311-316, onde definire un insieme di ordinamenti giuridici, anche di civil law (o misti, come Malta o le Isole del Canale), in cui la disciplina dei trust ha la fonte nella legge, che è eventualmente integrata dalle pronunce giurisprudenziali successive, e nelle quali il ricorso all'Equity è visto come una "espressione sul piano giuridico delle obbligazioni di coscienza".

²⁴⁴ Ossia "An Act to consolidate certain enactments relating to trustees in England and Wales." secondo www.legislation.gov.uk

²⁴⁵ Ritrovabile sempre in www.legislation.gov.uk

²⁴⁶ Che consiste in "An Act to modify the law of England and Wales relating to the avoidance of future interests in property on grounds of remoteness and governing accumulations of income from property", si veda ultima nota

trust al loro interno quando questi non disponevano di una normativa propria. E così anche i Baliati delle isole del Canale.

Tra le varie normative, quella di Jersey, ha ottenuto un certo vantaggio nell'accaparramento del mercato della cd *trust industry* grazie alla sua continua innovazione, definita da alcuni autori, *spasmodica*²⁴⁷. Sono infatti cinque gli interventi normativi che si sono susseguiti nel corso degli anni²⁴⁸. Con questi cambiamenti ripetuti la normativa del Baliato si è proposta una continua innovazione al fine di garantire soluzioni vantaggiose per il mercato della finanza²⁴⁹, sempre alla ricerca di uno strumento flessibile a tal punto da abbattere i rigidi limiti fissati dalla calcificata tradizione Inglese.

Tra i punti di maggior cambiamento per la *TJL* (Trust Jersey Law), vi è l'ammissibilità dei trust di scopo²⁵⁰, l'abrogazione di un termine massimo

²⁴⁷ PIGHI F., *Le recenti riforme nelle Isole del Canale, quali novità per il modello internazionale dei trust?*, in T&AF – Quaderni: MODERNI SVILUPPI DEI TRUSTS: Atti del V Congresso Nazionale dell'associazione "Il trust in Italia" Sestri Levante, IPSOA, 2011, p. 105 ss, e www.trust-in-italia.it

²⁴⁸ Nel 1989, nel 1991, nel 1996 e nel 2006 e nel 2011

²⁴⁹ Che, secondo i dati del Report del 25 aprile 2006 degli stati del Jersey, crea per il solo Jersey introiti per miliardi di sterline, oltre che un rilevante settore nel campo dell'occupazione

²⁵⁰ Si ricordi, se dovesse essere necessario, che la tradizione inglese vuole che i trusts di scopo non siano ammessi, se non per trusts con scopo cd *charitable*. Ricorda GRAZIADEI M. *op. ult. Cit.*, p. 297 ss a riguardo che i *private trusts* inglesi si dividono in trusts a favore di persone determinate o determinabili e in trusts di scopo. Si dividono quest'ultimi in trust con scopo *charitable* e trusts con altro scopo. Secondo l'autore infatti, l'attuale concetto di *charity* prende forma dal *Charitable Uses Act* del 1601, che nel preambolo in maniera esemplificativa le finalità che erano ritenute manifestazione un cd *charitable intent* e sotto queste indicazioni si è collegato il successivo adattamento del concetto di *charity*. La casistica è divisa comunemente, secondo l'autorevole fonte, in continuità con l'enunciato di Lord Macnaghten nel caso *Commissioners for Special Purposes of Income Tax v. Pemsel* [1981] A.c: 531, p. 583 "charity in the legal sense comprises four principal division: trusts for relief of poverty, trusts for the advancement of education, trusts for advancement of religion, and trusts for other purposes beneficial to the community not falling under any of

durata²⁵¹, è concessa inoltre la possibilità che il disponente possa riservarsi di ingerire nella gestione del trust con poteri straordinari. Questa ampia gamma di possibilità che la TJJ propone, soprattutto in confronto con la disciplina inglese, la rende preferibile per soggetti ad alto reddito che hanno interesse ad una sistemazione compiuta quanto libera della propria ricchezza, soprattutto nel caso in cui sia in vista un cambio generazionale del patrimonio di famiglia.

Ha inoltre contribuito a costituire un vantaggio per la TJJ rispetto ad una rivale, la Guernsey Trust Law (*GTL* d'ora in avanti), la minore attitudine di quest'ultima a rinnovarsi in virtù delle necessità del *mercato* del diritto²⁵². Inoltre, sul piano sostanziale, la grande novità di questa è stata la previsione che nell'atto che istituisce i trusts possa essere inserita una clausola che rende necessaria la devoluzione ad arbitrato in caso sorgessero delle controversie tra i soggetti coinvolti dal Trust.

the preceding heads". Questo concetto è decisivo perché molti trusts, pur meritevoli nello scopo, possono essere dichiarati nulli se trascendono il limite dello scopo *charitable* (si vedano *Re Astor's Settlement Trusts* [1951] Ch 534, *Re Shaw* [1957] 1 W.L.R..

²⁵¹ La durata dei trusts diritto inglese è disciplinata da norme relativamente complesse. Tra le regole più antiche in materia si rinvia la cosiddetta *rule against perpetuities* (comparso per la prima volta nel *Duke of Norfolk's Case* del 1682, 3 Ch Cas 1, 22 ER 931, penetrato poi nel common law e definito da BLACK H.C., in *Black's law dictionary* 1546 (9th ediction 2009) come "[t]he common-law rule prohibiting a grant of an estate unless the interest must vest, if at all, no later than 21 years (plus a period of gestation to cover a posthumous birth) after the death of some person alive when the interest was created.". Questa impone che un trust sia nullo se un diritto da questo previsto non abbia un titolare certo oltre il termine (cd *perpetuity period*), ossia di ventuno anni dopo la morte di una persona esistente. Il *Perpetuities and Accumulations Act* del 1964 (vedi le note precedenti) ha creato la possibilità di fissare un periodo, comunque inferiore a ottanta anni.

²⁵² Già la normativa di base è stata creata nel 1989, quindi 5 anni dopo la TJJ. L'innovazione della normativa è stata poi molto più lenta, con una sola novella nel 2007

La foga innovatrice in materia di trusts in questi due Baliati ha trovato un imponente ostacolo, ossia il rischio che le consistenti differenze tra il modello che andava sviluppandosi, con quello che per tradizione appartiene all'ordinamento inglese, facesse conseguire un rigetto tout court della disciplina in esame²⁵³. Sarebbe stato inoltre papabile il rischio che una libertà troppo ampia nel disporre un trust, soprattutto in chiave di attribuzione della facoltà di intervenire in maniera penetrante nel trust a favore del disponente, potesse dare adito ad istanze di disconoscimento per violazione dei già blandi limiti stabiliti dall'art.2 della Convenzione dell'Aja dell'85. Questo sarebbe stato di particolare danno per l'economia di una normativa creata in primo luogo per operare in fori differenti da quello interno.

3.1.3. (segue) L'evoluzione della TJJ

Sembra ora interessante dare una breve scorsa al contenuto delle varie novelle, onde rendersi conto di come nel tempo si sia stratificata la normativa in Jersey e come si sia evoluto la figura dei trusts in questo contesto.

- La prima novella (detta *amendment*), si è registrata con la Trusts (Amendment) (Jersey) Law 1989. Questa ha avuto l'effetto di eliminare nei confronti dei trusts l'applicazione di una delle massime di diritto

²⁵³ A riguardo si cfr con PIGHI F., *ult. Op. cit.* Infatti i due Baliati sono legati alla Corona inglese da un particolare rapporto che rende necessario che gli atti prodotti dagli organi legislativi vengano sottoposti al *Royal Assent*. del Privy Council. Le eccessiva creatività nell'interpretazione della legge sui trusts avrebbe quindi creato il rischio di un rigetto della normativa. Illustra inoltre, ed è utile da tenere a mente, la situazione delle Isole del Canale. Queste infatti sono estranee al Regno Unito, ma sono "British Crown Dependancies" in virtù della coincidenza della titolarità del sovrano inglese con il titolo di Duca di Normandia. Questo rende i Baliati soggetti ad intromissioni e limitazioni.

- consuetudinario normanno “*donner et retenir ne vaut (rien)*”²⁵⁴. Questo si pone come grosso punto di rottura con la tradizione inglese;
- La Trusts (Amendment No. 2) (Jersey) Law del modificò ulteriormente la Trusts Law del 1984, allo fine di rendere più semplice l’estensione al Baliato della Convenzione sulla legge applicabile ai trust ed al loro riconoscimento. Questo fu però solo un intervento di contorno che non creò ulteriori spaccature di rilievo con la figura di trusts tradizionale;
 - Nel 1996 venne emanato la Trusts (Amendment no. 3) (Jersey) Law che, con le sue modifiche, permette al modello dei trusts del Jersey di diventare un vero e proprio “*modello alternativo a quello inglese*”²⁵⁵. Con questa novella si dà la validità ai trusts di scopo con scopo *non-charitable*. Questo cambiamento non era in realtà una novità dato che la strada era già stata battuta dalle Isole Cook nell’*International Trusts Act 1984* e le Bermuda con il *Trusts (Special Provisions) Act* del 1989. Ciò che però rende notevole questo emendamento è il fatto che si compia un primo scatto in senso qualitativo nella propria offerta normativa²⁵⁶.
 - la Trusts (Amendment no. 4) (Jersey) Law 2006 apre a soluzioni che definitivamente distaccano questo modello da quello della tradizione inglese, dandogli lo slancio qualitativo che lo rende un modello appetibile nel mercato internazionale dei trusts. Tra le innovazioni più

²⁵⁴ Secondo una fonte MATHEWS P. & NICOLLE S.C., *The Jersey Law of Property*, Key Haven Publications Plc (1991), parr. 1.35-6, 2.10 e cito testualmente “*in Jersey vi è ancora una importante regola di fonte consuetudinaria, che deriva dalle coutumes, denominata donner et retenir ne vaut (rien), vale a dire che non si può trasferire la proprietà di un bene e continuare a trarne beneficio. il trasferimento simulato è, pertanto, nullo*” Quindi si dovrebbe dichiarare la nullità dei trusts se il disponente si fosse riservato dei poteri di intervento od ingerenza ovvero se avesse mantenuto in questo un proprio interesse personale. Per un più strutturato approfondimento si consiglia di consultare AA.VV. , *La legge di Jersey sul trust: Jersey nel modello internazionale dei trust*, Milano, IPSOA, 2007, p. 39 ss

²⁵⁵ Cit. da PIGHI F., *op. ult. Cit.*, p. 109

²⁵⁶ V. nota sopra

significative va sicuramente ricordata l'eliminazione dei rinvii al diritto straniero eventualmente applicabile che siano idonei a inficiarne la validità tramite il sindacato dell'istituzione, della devoluzione di beni in trust, la capacità del disponente, l'amministrazione del trust ed i poteri conferiti o ritenuti a favore del disponente. Inoltre è stata compiuta una neutralizzazione, nei confronti dei trust di Jersey, delle pronunce giurisdizionali straniere che si pongono in rotta con la legge di Jersey sui trusts, quandanche in deroga alle disposizioni di diritto internazionale privato che sarebbe in altro modo applicabile. Si segnala inoltre l'abrogazione della norma statuente la necessaria nomina di almeno due trustee. È così possibile ammettere che un solo trustee si incarichi dell'amministrazione di un trust anche *ab origine*.

Di particolare importanza è poi l'alleggerimento del gravoso regime di responsabilità del trustee che sia persona fisica. Limitatamente responsabile delle obbligazioni assunte in virtù del trust o verso i beneficiari per *breach of trust* potendo quindi godere della limitazione di responsabilità quando l'ufficio di trustee sia ricoperto da una persona giuridica. È inoltre riconosciuta la possibilità che il trustee possa delegare in tutto od in parte i propri compiti senza che questo comporti una automatica responsabilità in solido con il delegato.

Tra le numerose novità vi è poi la previsione che il trust possa avere anche durata illimitata (come già anticipato) e che il disponente si possa riservare anche titoli da beneficiario vero il trust ovvero che possa mantenere anche invadenti poteri di intervento ed ingerenza nella vita del trust o del suo patrimonio senza che ciò crei la possibilità di rendere invalida la disposizione o il negozio in toto in virtù di dichiarazione di nullità in sede contenziosa. Ancora è da notare che la posizione di beneficiario possa essere sottoposta ad atti di disposizione.²⁵⁷

E' chiaro, dalla sopra riportata sommaria disamina delle innovazioni apportate dal legislatore di Jersey con la Trusts (Amendment no. 4)

²⁵⁷ Si confronti ancora con PIGHI F., *op. ult. cit*

(Jersey) Law 2006, di come egli abbia inteso fare evolvere il modello internazionale di trust a cui diede i natali nel 1984 recuperando quella posizione di leadership tra le varie giurisdizioni off-shore che Jersey aveva visto progressivamente offuscarsi a vantaggio di altre piazze finanziarie.

- La Trusts (Amendment No. 5) (Jersey) Law ha apportato ulteriori modifiche. Il cambiamento più significativo è all'art. 9 per ciò che riguarda i trust in situazioni patologiche nel diritto di famiglia²⁵⁸. Va però notato che vi è un aumento dei poteri del disponente. In più specifica quanto già fatto nel 1996, chiarendo il concetto di “*purpose*”²⁵⁹

²⁵⁸ Non si analizza ulteriormente, non è chiaramente parte del tema specifico e le novità possono essere facilmente analizzate nel testo normativo.

²⁵⁹ Chiarisce la relazione all'emendamento che “*The latter is of particular significance, as it clarifies that ownership of assets constitutes a sufficient purpose for a non-charitable purpose trust. This is important to ensure that Jersey remains a competitive trusts jurisdiction with appropriate flexibility to suit settlors' requirements*”.

Sezione seconda

“Leading cases” di diritto italiano

*3.2.1. Introduzione – 3.2.2. Trust e pegno – 3.2.3 – Un trust per un project financing –
2.3.4. Emissione di obbligazioni al posto di ipoteca – 3.2.4. Concordato di Santa Rita
– 2.3.5. Project Financing: il Parere n 116 del 22 novembre 2007 dell’AVCP*

3.2.1. Introduzione

La trattazione non può essere considerata come completa senza l’analisi della casistica più richiamata o comunque cardine per l’accettazione, lo studio e lo sviluppo dei trusts che stiamo analizzando. Purtroppo l’analisi è a tratti forzata nella scelta della casistica. Questo, prevalentemente per il motivo che la prassi non pare aver sviluppato un uso sistematico e capillare del trust in ambito bancario per i motivi più disparati, se non per alcuni specifici settori²⁶⁰.

A grandi linee l’esposizione della casistica seguirà l’iter e la composizione delle precedenti due sezioni: prima di tutto sarà commentato come il trust sia stato l’utilizzo positivamente in sostituzione delle garanzie più classiche (§3.2.2.) e successivamente un’applicazione decisamente creativa e complessa che tende a far risaltare come l’impiego di questo istituto sia idoneo a soddisfare gli interessi di coloro che sono coinvolti, grazie all’elasticità più volte decantata in precedenza (§3.2.3.). Verrà poi affrontata una situazione in cui il trust è servito al fine di agevolare un concordato preventivo positivamente valutato in sede di omologa dal Tribunale di Parma (§3.2.4.) ed infine valutato un caso di trust in costanza di project financing (§3.2.5.)

²⁶⁰ Sembra infatti più frequente l’utilizzo dei trusts come strumento di garanzia a favore delle banche in ambito fallimentare, come è possibile anche rinvenire nelle note alla trattazione del relativo argomento

3.2.2. Un caso emblematico: trust come garanzia al posto di pegno, pegno rotativo ed ipoteca

Il caso è tratto dalla pratica notarile²⁶¹.

Il trust in questione è connotato da alcune particolarità: principio su tutte è la scelta della normativa di riferimento, quella inglese per quanto riguarda l'istituzione del trust e per le funzioni del trustee²⁶², quella italiana per gli atti di disposizione. Il trust è quindi un trust con beneficiari, istituito con la formula del cd *protective trust*²⁶³.

Il disponente è un privato ed è debitore di circa €1.500.000,00 verso la Banca di Roma e la Banca Popolare del Lazio. Il trust è stipulato in virtù di un

²⁶¹ La fonte è quanto mai autorevole <http://www.notaio-busani.it>, anche se il notaio interessato è il Dott. Palmieri, e l'atto è verificato nella sua validità dai già citati Avv. Mastracci e Avv. Marini. Si confronti anche con il breve commento di WOLFF J., *I trust a scopo di garanzia*, in *Il trust nel diritto civile e tributario*, Moja A. (a cura di), Rimini, Maggioli, 2007, p. 152 e ss

²⁶² Si ricordi che in diritto inglese non è ammesso il trust di scopo (se non charitable, salvo qualche minima eccezione), il trust non può superare alcuni limiti di durata.

²⁶³ A riguardo conviene una sintetica spiegazione: questi tipi di trusts previsti dal diritto inglese, precisamente dal *Trustee Act del 1925* alla section 33 (si ricordi quanto detto nella sezione precedente) e anche nordamericano (cd *spendthrift* o *spendaccione*, *prodigo* in italiano) sono tipicamente istituiti per costituire un beneficio in capo al soggetto che ottiene la posizione positiva, ma è un beneficio quantitativamente inferiore a quanto sarebbe se divenisse titolare del patrimonio in trust. Questa clausola è costituita onde evitare che, caso classico, il patrimonio in questione venga distolto ad opera del beneficiario dalle intenzioni del disponente, in virtù della limitata capacità di gestione del destinatario. Per approfondire si veda VICARI A, *Il trust di protezione patrimoniale* in T&AF, QUADERNI, 3, *Il trust di protezione patrimoniale*, 2005 e VALAS I., *Trust protettivi: spendthrift e protective trust*, in *Trust: Aspetti sostanziali e applicazioni nel diritto di famiglia e delle persone*, v I, Torino, Giappichelli editore, 2010 per ciò che riguarda i profili di ammissibilità di una simile clausola nel nostro ordinamento.

contratto sottostante con questi due istituti²⁶⁴. L'accordo in questione riguarda un *piano di rientro* concordato con i due istituti creditizi.

Il disponente trasferisce quindi al trustee beni immobili, mobili, somme di danaro e titoli di credito, libretti al portatore. Sostituisce con questo unico atto tutte le garanzie di cui detto alla sezione precedente, quindi il pegno, il pegno rotativo, l'ipoteca.

Dispone poi due clausole che appaiono come di stile: una riguardo la gestione in conformità con l'atto di trust e la seconda riguarda l'applicazione della Convenzione dell'Aja dell'85, facendo salve disposizioni più favorevoli.²⁶⁵

Viene nominata come trustee una persona fisica, statuendo la possibilità che vi possano essere anche due trustee (in questo caso un avvocato e un dottore commercialista). Il trustee viene dotato del potere di disporre liberamente, nei limiti del dettato dell'atto, dei beni conferiti, viene munito di capacità attiva e passiva per ciò che concerne i beni interessati. È inoltre prescritta la personalità dell'incarico in quanto fondato sull'*intuitu personae* salvo la possibilità di delegare attività, svolte comunque sotto il suo controllo o nel caso l'attività necessaria ecceda le sue competenze, di avvalersi di professionisti e consulenti. Il trustee ha inoltre l'obbligo di conformarsi alle indicazioni dei disponenti, manifestate per iscritto, salvo una previa valutazione della conformità rispetto alle finalità perseguite da questo strumento. È poi inserita una clausola di stile sulla segregazione dei beni conferiti, rispetto al patrimonio del trustee stesso. È poi statuita la disciplina del conflitto d'interesse, vietando al trustee l'acquisto dei beni del fondo, né godere dei frutti, né trattenere interessi.

²⁶⁴ Non si dimentichi che il trust è sempre un atto unilaterale, non recettizio (si veda il capitolo primo)

²⁶⁵ Si ricordi che la ratifica della convenzione già dovrebbe essere sufficiente di per sé a rendere applicabile la convenzione (art. 15 Conv.) o normative più favorevoli (secondo l'art. 14 Conv.), senza necessità di richiamo in ambito di stipulazione del contratto.

Tra gli aspetti interessanti vi è la possibilità per i beneficiari di revocare l'ufficio del trustee in qualunque momento mediante atto scritto. Deve inoltre rendicontare annualmente sulla gestione ai beneficiari.

Sono nominati beneficiari dei redditi del trust i suoi figli legittimi e il trust al fine del loro sostentamento e della loro educazione.

Ciò che effettivamente rileva per la garanzia non sembra essere presente in questi incisi iniziali, necessari solo al fine di contestualizzare la situazione.

Infatti ciò che interessa davvero la nostra analisi è il Capitolo VI dell'atto. All'art. 34, rubricato "*Garanzia*", infatti, è statuito l'obbligo che il trustee, nel caso in cui il disponente non assolva a due rate del piano di rientro di cui detto sopra, si attivi al fine che venga venduto in primo luogo i beni mobili e i titoli in trust e che ne venga distribuito il guadagno netto in maniera uguale ai due istituti creditori. Ove necessario siano alienati anche i beni immobili, secondo prezzo di mercato e distribuito come detto tra le due Banche.

Solo a questo punto, soddisfatta la garanzia che sottostava alla costituzione del trust, il trustee potrà procedere alla distribuzione del disavanzo ai beneficiari finali.

Ciò che caratterizza questo complesso assetto degli interessi è la gestione del trustee, che terzo rispetto alla vicenda si occupa dell'amministrazione efficiente del patrimonio del disponente mantenendo valida e capiente la garanzia prestata, ed indipendente da entrambe le parti altro non fa che assolvere alle sue obbligazioni scaturenti dall'atto unilaterale, scongiurando i pericoli che già si erano ipotizzati²⁶⁶.

²⁶⁶ Si ricordi l'ultimo capoverso del § 2.1.2

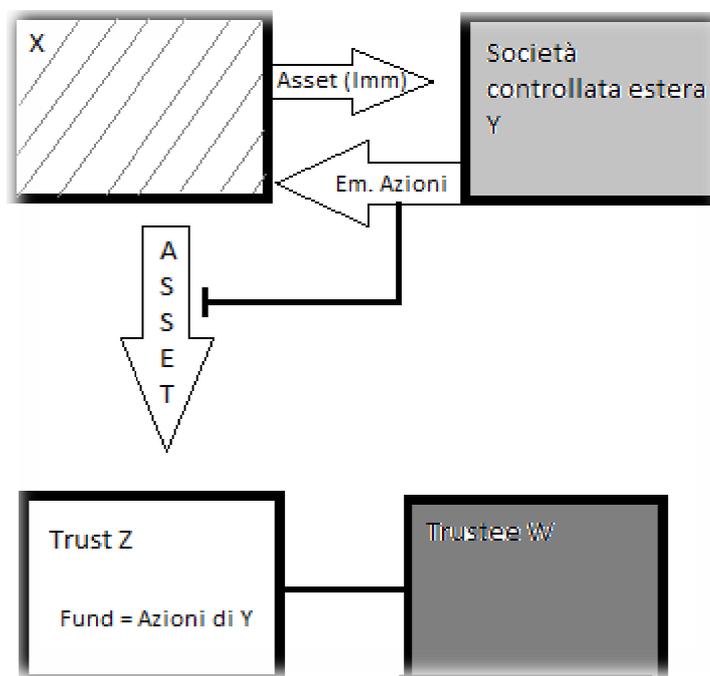
3.2.3. Emissione di obbligazioni al posto di ipoteca

L'ipoteca è stata in questa trattazione additata come la garanzia reale dispendiosa per definizione. Non ci si stupisce infatti che, alla disciplina prospettata nella prima sezione si possa applicare la cd *finanza creativa*.

È questo il caso che ha investito il giudice di merito di Milano²⁶⁷ in cui una società, chiamata comunemente X, ha scelto l'istituzione di un trust versando come fondo un bene immobile da essa posseduto invece che l'iscrizione ipotecaria onde fornire garanzia tramite l'emissioni di *warrant*.

Il meccanismo però non è stato così diretto, ma ancora più raffinato. È stato costituito all'uopo un trust, detto Z, nominato come trustee una società, detta W, e quindi conferito l'immobile ad una società controllata all'estero da X, detta Y. La società Y emette quindi nuove azioni in virtù dell'aumento di capitale. X a questo punto cede tutte le sue quote al trustee.

Si ripropone lo schema in questi termini:



²⁶⁷ Tribunale di Milano, 27 dicembre 1996, in T&AF – La giurisprudenza italiana sui Trusts dal 1899 al 2009 V 4, III ed., LUIPOI M. (a cura di), IPSOA, 2010, p. 719

In particolare, per il trust istituendo viene scelta la quotatissima legge di Jersey (*Channel Islands*)²⁶⁸ per regolare l'istituito negozio.

Le azioni della società Y possedute dal trustee sono in questo caso in garanzia dell'obbligazione contratta dalla società X.

La delibera²⁶⁹ che pone in atto questa operazione prevedeva che:

- Questa fosse irrevocabile fino allo scadere dei termini per l'esercizio dei *warrants*;
- i portatori di warrant possano sempre, a partire dal giugno 1997, chiedere a W di acquistare le azioni di Y;
- il prezzo sarebbe stato fissato in questo senso a partire da 11.000 £ per il primo anno, 12.000 £ per il secondo anno e così via;
- le azioni acquistate dai portatori di warrants abbiano godimento dalla data di sottoscrizione e siano pertanto munite di relative cedole;
- i warrants che non saranno esercitati entro il termine ultimo del 31 dicembre 2002 decadranno da ogni diritto divenendo privi di validità ad ogni effetto e che le richieste di acquisto dovranno essere presentate con almeno 10 giorni prima della data di scadenza per l'esercizio dei warrants ed accompagnate dagli stessi warrants. Inoltre il prezzo di acquisto delle azioni dovrà essere versato senza aggravio di commissioni o spese a carico dei richiedenti all'atto di presentazione della richiesta.

La società W provvederà a mettere le azioni acquistate in esercizio del warrant a disposizione degli aventi diritto presso la cassa sociale ovvero presso la cassa che è incaricata nel caso questa abbia ricevuto richiesta di sottoscrizione;

- Successivamente al termine per l'esercizio del diritto e avvenuta la sottoscrizione del prestito le azioni della società Y verranno riconsegnate alla società X dal trustee W;

²⁶⁸ Si veda la precedente sezione

²⁶⁹ Dell'assemblea straordinaria del 25 ottobre del 1996

- Sopraggiunta la fine del trust per sopraggiungere del termine finale, il trustee W accerta che il rimborso del prestito obbligazionario sia stato assolto e trasferisce in questo caso i beni del trust al disponente. Se invece il caso l'obbligazione non sia stata soddisfatta il trustee dovrà adottare tutte le misure più opportune per il rimborso degli obbligazionisti (ad esempio l'alienazione dei beni in trust o della società controllata Y) e il trustee trasferisce al disponente quanto residuo dopo aver soddisfatto gli obbligazionisti.
- Un eventuale rimborso anticipato del prestito obbligazionario non priva i portatori dei warrants dell'esercizio del connesso diritto.
- Il trustee non potrà costituire in garanzia a favore di X o di finanziamenti da questa chiesti le azioni di Y.

Se però questa ipotesi si verifici, la dottrina che ha trattato l'argomento propone due soluzioni²⁷⁰: la prima è la previsione di una condizione sospensiva della vendita alla capienza della somma versata in trust. La seconda invece rimborsare il prestito fatto. A questo punto, se sono soddisfatti coloro che hanno sottoscritto le obbligazioni, altro non rimane che ritrasferire i beni al conferente. In caso di mancato assolvimento degli obblighi di restituzione, il trustee appronta l'alienazione o altra cautela idonea ad assicurare il soddisfacimento degli obbligazionisti utilizzando anche qualsiasi altro reddito accumulato in costanza di trust, come ad esempio il guadagno che è risultato dalla locazione dell'immobile.

Sulle tracce della dottrina²⁷¹ che ha analizzato *funditus* questo caso-modello possiamo notare che il metodo di soddisfacimento delle pretese degli

²⁷⁰ Si confronti con CONDO' G.F., *op. ult. Cit.*

²⁷¹ Si veda ad es CONDO' G.F., *Trusts di garanzia nelle vendite immobiliari*, in www.il-trust-in-italia.it 1999; SANTO G., *Il trust e l'operatività nel settore bancario: le garanzie fluttuanti*, *Trust&WM*, n. 3, 2007; in www.trustitaly.com; ancora D'Orio M.E., *Un trust a garanzia di un prestito obbligazionario*, in *Giurisprudenza commerciale*, 1998, v. 1, p. 246 ss

obbligazionisti/creditori è attuato con l'impiego di uno strumento capace di creare una garanzia sicura ed efficiente, poiché questa viene attuata tramite uno ordinario negozio di autonomia privata, ancora una volta senza l'ausilio di metodi giudiziari (non ci dilunghiamo a rielencarli). Il caso citato costituisce un importante precedente (anche se ben ricordiamo che questo concetto non è formalmente vincolante per il nostro sistema) sulla validità giuridica ed economico e per la diffusione del trust a scopo di garanzia.

3.2.4. Concordato di Santa Rita

Tra i casi interessanti che la pratica ha prodotto troviamo senza dubbio la costituzione del "Trust Concordato Santa Rita" del 2005²⁷².

Il caso vede la società "Salumificio Santa Rita stagionatura prosciutti s.p.a." costituire un trust, disciplinato dalla legge inglese e dai suoi principi in materia²⁷³

Il trust ha lo scopo di segregare il patrimonio onde ottenere la soddisfazione delle ragioni dei creditori che sono coinvolti nel concordato e relativa

²⁷² di cui si può trovare il materiale in commento in www.trusts.it, in www.notaio-busani.it per ciò che concerne il modello dell'atto, in www.trusts.it per ciò che riguarda l'ordinanza di omologazione del trust, entrambi ritrovabili anche in PETRULLI M. e RUBINO F., *Il trust nozione giuridica ed operativo nel sistema italiano*, Metelica (MC), Halley editrice, 2005, Appendice p. 28, in www.torelliecarpana.it per ciò che riguarda la perizia estimativa del complesso immobiliare della sede dell'attività economica interessata. Detto ciò si abbia a mente due tipi di considerazioni cronologiche, posto che il caso è per l'appunto del 2005: non era ancora inaugurata la tribolata stagione di riforme del diritto fallimentare (si veda il paragrafo precedente); non era ancora stata rinnovata la Jersey (Trust) Law (si veda il capitolo successivo). Questo secondo appunto incide nella misura in cui, la JLT non è stata selezionata per questo trust, il che è in linea con la perdita di Appeal che stava avendo il modello prima della riforma del 2006, come meglio verrà spiegato in sede più idonea. Detto ciò, non si ritiene che il caso abbia perso di attualità o interesse.

²⁷³ Si veda la nota precedente. Per tutti i richiami alla legge inglese si abbia riguardo delle annotazioni al paragrafo precedente e al capitolo istituzionale.

liquidazione della società. Viene inoltre apposta la clausola condizionata risolutivamente all'ottenimento entro 18 mesi, del decreto di omologazione. Vengono prescritte poi ulteriori formalità e condizioni²⁷⁴.

In sede di omologa si avrà la conferma di quanto richiesto per l'omologa del tribunale di questo concordato rendendo efficace la cessione dei beni, sottoponendo gli organi della procedura (Commissario Giudiziale e Giudice Delegato) alle regolamentazioni del trust in quanto a loro volta inquadrati in questi schemi (come trustee e come guardiano).

Ciò che però ci interessa in modo particolare in questo caso è la presenza di un intreccio di garanzia:

- In primo luogo al fine di agevolare la procedura, un soggetto virtualmente terzo (un socio, ma di s.p.a., si noti bene e quindi non responsabile con il proprio patrimonio) mette a disposizione una somma garantita da fidejussione bancaria rilasciata dalla Banca di Roma;
- inoltre almeno uno dei creditore di questa società è una banca (ci si riferisce alla Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza che è anche Presidente del Comitato dei creditori). Questo ci indica che un trust è uno strumento concretamente accettabile dagli istituti bancari come garanzia (anche se non una garanzia in senso tecnico) del buon andamento di un programma pattizio.

²⁷⁴ Si veda il modello dell'atto in appendice: vengono quindi nominati i guardiani (essendo un trust di scopo) nella persona del Giudice del Tribunale, regolata l'attività del trustee e la sua eventuale sostituzione), e nominati i beneficiari nelle persone dei creditori e il foro competente

3.2.5. Project Financing: il Parere n 116 del 22 novembre 2007 dell'AVCP²⁷⁵

L'estesa trattazione che è stata fatta in § 2.1.9. e la decantazione delle qualità come garanzia per i finanziamenti farebbero presumere una copiosa quanto fruttuosa casistica. In realtà così non è in Italia. La pratica ancora una volta pare non dare ragione dell'entusiasmo della dottrina che da più punti di vista ha studiato la materia del project financing unita ai trusts²⁷⁶.

Rimane emblematico ai fini del nostro studio uno dei pochissimi casi rintracciabili che fu oggetto del parere n. 116 del 22 novembre 2007 emesso dall'AVCP successivamente all'istanza per la soluzione di controversie che previsto dal d.lgs. 163/06 all'art. 6⁷ lettera n) fatta dalla EDILVI s.p.a. Il caso riguarda una gara d'appalto a cui sarebbe conseguita la cessione al vincitore, a titolo di trustee (quindi con istituzione di un trust) di immobili che appartenevano al comune trevigiano di Vidor, che era la cd *stazione appaltante*. Era infatti disposto, a favore del trust in questione, il trasferimento di immobili di proprietà comunale dal valore stimato € 790.000,00, e parte di questi erano oggetto dei lavori che costituivano lo

²⁷⁵ AVCP è l'acronimo che sta per Autorità di Vigilanza sui Contratti Pubblici (di Lavori, Servizi e Forniture). *“L'Autorità per la vigilanza sui contratti pubblici di lavori, servizi e forniture è un organo collegiale che vigila sul rispetto delle regole che disciplinano la materia dei contratti pubblici ed è dotata di indipendenza funzionale, di giudizio, di valutazione e di autonomia organizzativa.”*, cit. da www.avcp.it, a cui si rimanda per le maggiori informazioni sull'ente

²⁷⁶ Si pensi solo a coloro che sono stati principalmente citati in questo lavoro: Marco Tita, Avvocato e Professore universitario, a Carla Bedogni Rabitti, Componente dell'AGCM e Professore ordinario, Vincenzo Lopilato, Magistrato del Consiglio di Stato (si guardi nelle numerose note le rispettive opere di riferimento). Come si può notare è un argomento studiato da molti punti di vista. A riguardo TITA M., *op ult cit*, p. 154 *“Allo stato attuale non si registrano precedenti giurisprudenziali che possano consentire una valutazione concreta della interazione dello strumento del trust con il “Codice dei contratti pubblici relativo a lavori, servizi e forniture”(d.lgs 12 aprile 2006, n. 163) e della sua effettiva compatibilità con le procedure da esso previste per la realizzazione di lavori pubblici”*

scopo del Trust e parte dei quali costituivano invece lo strumento affinché si realizzasse lo scopo del Trust.

L'atto istitutivo del Trust (all'art. 6), prevedeva che gli scopi del Trust fossero:

- progettazione e costruzione di un nuovo edificio scolastico,
- progettazione e ristrutturazione di un edificio (Villa Zadra),
- acquisizione in proprietà di due edifici comunali,
- trarre utilità dalla gestione dei beni ceduti in proprietà, in modo da garantire la parziale copertura degli oneri a carico del Trustee.

Il Trust avrebbe esaurito i propri effetti ed il Trustee dovrà restituire al Comune la proprietà dei beni conferiti in Trust, al compimento dello scopo.

È scelta dal disponente del Trust che questo venga regolato con la normativa inglese.

Il 20 febbraio 2006 il Comune di Vidor (TV) ha avviato la procedura di appalto onde affidare i lavori detti sopra: la gara è stata improduttiva in virtù della mancanza di partecipanti.

Dopo aver , il 25 ottobre 2006, invitato a presentare offerta, aggiudicabile secondo il criterio dell'offerta economicamente più vantaggiosa, calcolato con il metodo aggregativo-compensatore²⁷⁷, secondo alcuni canoni al fine di uniformare per quanto possibile la valutazione²⁷⁸.

L'importo totale dei lavori previsto nel progetto preliminare ammonta a Euro 2.100.000,00.

Con nota del 10 novembre 2006, l'appaltante ha comunicato agli offerenti la possibilità di ammettere *“offerte in aumento rispetto all'importo che il Comune di Vidor mette a disposizione col progetto preliminare”*.

²⁷⁷ A riguardo si approfondisca su MORI P., *Il metodo aggregativo-compensatore come criterio di aggiudicazione di aste*, disponibile su www.dse.unifi.it, 2011

²⁷⁸ Si ritiene di riprodurre in nota onde snellire la lettura: prezzo richiesto dal concorrente per la sola esecuzione dei lavori (20 punti); valore tecnico ed estetico delle opere progettate, suddiviso in qualità architettonica (40 punti) e ingegnerizzazione del progetto (20 punti); costo di utilizzazione e di manutenzione dell'opera (10 punti); tempo (termine) di esecuzione dei lavori (10 punti)

In data 24 maggio 2007 è fatta istanza di parere all'Autorità competente in questione, con la cui l'impresa EDILVI s.p.a. domanda l'annullamento della gara, ritenendo non ammissibile l'offerta dell'impresa Comarella s.r.l. di Valdobbiadene (TV), che in maniera provvisoria si è aggiudicata l'appalto. Adduce infatti che la società vincente non è in possesso di alcuni requisiti specificatamente richiesti dal bando di gara²⁷⁹. Viene inoltre contestata la mancata previsione nell'offerta dell'impresa vincitrice del prospetto costi relativi ad alcuni dettagli concernenti la ristrutturazione dell'edificio di Villa Zadra²⁸⁰. Si lamenta infine l'irregolare applicazione del metodo di valutazione dell'offerta secondo che prevedrebbe che *“per quanto concerne la valutazione degli elementi di natura quantitativa, quali il prezzo richiesto dal concorrente per la sola esecuzione dei lavori, il tempo di esecuzione dei lavori ed il costo di utilizzazione e manutenzione delle opere, attraverso interpolazione lineare tra il coefficiente pari a uno attribuito ai valori degli elementi più convenienti per la stazione appaltante ed il coefficiente pari a zero, attribuito a quelli posti a base di gara”*²⁸¹. Questo metodo di valutazione, secondo il richiedente del parere, si applica solo alle offerte in ribasso dei valori posti per la gara, salvo il rischio che l'“*interpolazione lineare porterebbe ad assegnare coefficienti superiori a uno alle offerte meno convenienti per la stazione appaltante*”²⁸². Nel caso in esame, invece, prosegue l'EDILVI s.p.a., le offerte presentate, relativamente al tempo di

²⁷⁹ Lo si dice prevalentemente per amore di completezza e a scopo informativo: adduceva la EDILVI che l'avversaria difettesse della attestazione SOA (è la certificazione obbligatoria per gli appalti pubblici di lavori) nella categoria OG11 (che riguarda la fornitura, l'installazione, la gestione e la manutenzione di un insieme di impianti tecnologici tra loro coordinati ed interconnessi funzionalmente, non eseguibili separatamente, di cui alle categorie di opere specializzate individuate con l'acronimo OS 3, OS 28 e OS 30.), classifica III (La qualificazione in una determinata classifica consente di partecipare a gare per importi fino ad un massimo del 20% superiore dell'importo di classifica.)

²⁸⁰ alla tinteggiatura esterna ed al restauro dei serramenti interni ed esterni.

²⁸¹ Cit. dalla ricostruzione del fatto operata dal Consiglio emittente il parere

²⁸² Citato dal parere in commento, ricercabile sul sito dell'autorità in questione

esecuzione dei lavori ed il costo di utilizzazione, sono state in aumento rispetto ai valori posti a base di gara.

L'Autorità assume il caso e in sede di istruttoria preliminare, la stazione appaltante, ha addotto le relative difese²⁸³. L'impresa tacciata di non aver ben delineato alcuni termini e di essere carente di alcune caratteristiche è a proposito intervenuta nel contraddittorio documentale contestando integralmente ogni addebito, e domandando il rigetto dell'istanza presentata dalla EDILVI s.p.a.

L'Autorità investita fa riferimento nella motivazione ad una precedente pronuncia dello stesso collegio²⁸⁴, specificando che riguardo che *“al settore dei lavori pubblici, che le norme dell'allora vigente legge 109/1994, oggi d. Lgs. n. 163/2006, specificate dai regolamenti contenuti nel D.P.R. 21 dicembre 1999, n. 554 e nel D.P.R. 25 gennaio 2000, n. 34, hanno natura imperativa e non possono essere derogate dall'autonomia negoziale, proprio perché realizzano l'esigenza di assicurare il perseguimento di interessi pubblici preminenti, quali l'efficienza e l'efficacia, la tempestività, la trasparenza, la correttezza dell'agere amministrativo in materia di opere e lavori pubblici e della libera concorrenza tra gli operatori”*. Continua specificando che nel settore degli appalti e le concessioni di lavori pubblici,

²⁸³ Che riproduco in nota onde non appesantire inutilmente il testo: in primis, per ciò che concerne al mancato possesso dell'attestazione (SOA) che Comarella s.r.l., priva della qualificazione (OG11) e nelle corrispondenti categorie specializzate, ha dichiarato di voler subappaltare dette lavorazioni di importo inferiore al 15 per cento dell'importo totale dei lavori; in secundis per ciò che invece riguarda la mancata specificazione dei costi di alcune attività che sono previste per la ristrutturazione della Villa, che la società vincitrice ha ricompreso alcune di queste lavorazioni interessate nell'ambito di *“un concetto globale di restauro compatibile con le prescrizioni richieste dalla S.A.”*, mentre altri sono invece indicato nell'offerta; in tertius in relazione al criterio di valutazione degli elementi di natura quantitativa, che lo stesso si applica, per le offerte in ribasso, attribuendo il coefficiente 1 (pari a venti punti) all'offerta con maggior ribasso, mentre alle offerte intermedie si attribuisce un punteggio proporzionale al minor ribasso. Per le offerte in rialzo, come nel caso in esame, il coefficiente 1 si attribuisce al minor rialzo.

²⁸⁴ In particolare si tratta della determinazione n. 22 del 30 luglio 2002

alla moda dell'articolo 53¹(che a sua volta rimanda all'art. 3²⁸⁵) del d. Lgs. n. 163/2006²⁸⁶, questi possono essere affidati solo ed esclusivamente in conformità dallo stesso articolo. Ne deriva che la procedura seguita dal Comune di Vidor non pare essere conforme alla normativa del settore specifico. Viene poi sottolineata la necessità inquadrare l'appalto in gioco con una tipologia ben definita, esecuzione di opere e trasferimento all'affidatario della proprietà di beni immobili appartenenti all'amministrazione aggiudicatrice, che trova la propria disciplina nell'articolo 53, comma 6, del d. Lgs. n. 163/2006²⁸⁷ e nell'articolo 83, comma 2, del d.P.R. 554/1999²⁸⁸. Come spiega l'organo giudicante questa ultima norma statuisce la possibilità che siano formulate tre proposte: per la sola acquisizione del bene, per la sola esecuzione dei lavori ed infine congiuntamente per l'esecuzione dei lavori e per l'acquisizione del bene. Ne deriva che l'aggiudicazione può avvenire o a favore delle due migliori offerte separate ovvero a favore della migliore offerta congiunta, fermo restando l'obbligo di dichiarare deserta la gara

²⁸⁵ Si rimanda alla lettura individuale dell'articolo

²⁸⁶ Essendo un campo molto specialistico, si ritiene di proporre il testo in calce dell'articolo, onde facilitare la comprensione: "Art. 53¹ – *Tipologia e oggetto dei contratti pubblici di lavori, servizi e forniture. Fatti salvi i contratti di sponsorizzazione e i lavori eseguiti in economia, i lavori pubblici possono essere realizzati esclusivamente mediante contratti di appalto o di concessione, come definiti all'articolo 3*".

²⁸⁷ Art. 53⁶ D. Lgs. 163/06 In sostituzione totale o parziale delle somme di denaro costituenti il corrispettivo del contratto, il bando di gara può prevedere il trasferimento all'affidatario della proprietà di beni immobili appartenenti all'amministrazione aggiudicatrice, già indicati nel programma di cui all'articolo 128 per i lavori, o nell'avviso di pre-informazione per i servizi e le forniture, e che non assolvono più a funzioni di interesse pubblico. Possono formare oggetto di trasferimento ai sensi del presente comma anche i beni immobili già inclusi in programmi di dismissione del patrimonio pubblico, purché non sia stato già pubblicato il bando o avviso per l'alienazione, ovvero se la procedura di dismissione ha avuto esito negativo.

²⁸⁸ 832 d.P.R. 554/1999 Appalto per l'esecuzione dei lavori congiunto all'acquisizione di beni immobili I concorrenti presentano offerte aventi ad oggetto alternativamente: a) il prezzo per l'acquisizione del bene; b) il prezzo per la esecuzione dei lavori; c) il prezzo per la congiunta acquisizione del bene ed esecuzione dei lavori.

qualora nessuna delle offerte pervenute abbia ad oggetto l'acquisizione del bene, previsione quest'ultima dettata dall'interesse del legislatore a favorire comunque la alienazione dell'immobile tesa a realizzare la copertura finanziaria per la realizzazione delle opere in appalto.

La motivazione è particolarmente complessa e si addentra a dedurre anche la decisione n. 338/2001²⁸⁹.

Nel caso in esaminato, l'Autorità ritiene inquadrato in modo non corretto questo appalto come un appalto di servizi. Spiega infatti che la disciplina di gara dispone che l'offerta economica debba contenere che sia specificato il *“prezzo offerto rispetto all'importo complessivo dei lavori a base di appalto, al netto del prezzo offerto per l'acquisizione degli immobili di proprietà comunale”*.

È stata quindi prevista esclusivamente la possibilità di formulare un'offerta congiunta per l'esecuzione dei lavori e per l'acquisizione dei beni. In più ad integrazione del disciplinare, con nota del 10/11/2006 è stata riconosciuta dal Comune l'ammissibilità di offerte in aumento rispetto all'importo a disposizione col progetto preliminare. Questa possibilità è ammissibile solo per l'acquisizione di immobili e per l'importo stimato dall'appaltante.

In definitiva, secondo l'AGVC, non risulta però conforme alla normativa di settore che sia riconosciuto agli operatori economici la facoltà di formulare offerte in aumento: sia sul costo di esecuzione dell'opera²⁹⁰ o su elementi²⁹¹ che abbia già nella previsione del bando un valore massimo.

²⁸⁹ con cui l'Autorità ha statuito che alla Stazione appaltante non viene riconosciuta discrezionalità nella scelta di escludere una o più delle ipotesi previste dalla norma, dal momento che tale tipologia di affidamento non indebolisce l'incidenza degli elementi tipici dell'appalto di opere pubbliche, che pertanto resta vincolato alla normativa dettata in materia di appalti di lavori pubblici e quindi i bandi di gara devono prevedere la possibilità di presentare tutti e tre i tipi di offerta individuati dal citato comma 2 dell'articolo 83 del d.P.R. 554/1999.

²⁹⁰ Che risulta come detto di 2.100.000 €: le offerte sono state di 2.842.325, 91 € per la partecipante perdente e 2.300.000,00 per quella vincente

Completa, l'Autorità, confermando i difetti di conformità dei requisiti soggettivi che l'impresa vincitrice presenterebbe nei confronti del bando secondo le lagnanze di EDILVI s.p.a.:

Chiosa quindi dichiarando il bando di gara non conforme alla normativa di settore.

Questo è ciò che traspare dal parere e dal caso. La scelta del comune di Vidor di affiancare la finanza di progetto al trust pare interessante e innovativa nel panorama italiano. Non pare però che questo caso abbia creato un trend. Questo caso rimane comunque un punto di riferimento per coloro che hanno previsto una incompatibilità dei trusts con il project financing. Ciò che va opposto, in linea con apprezzabile dottrina²⁹², è che ciò non è che una mistificazione, in quanto il parere non investe la questione dell'opportunità, né della compatibilità teorico-normativa della soluzione pratica che l'autorità pubblica intendeva utilizzare. È oggetto di analisi del parere solamente ciò che riguarda la conformità dello svolgimento della gara alla normativa di riferimento. In questo senso non pare sia apprezzabile la critica di cui sopra. Più realistica e centrata pare il rilievo di chi, invece, ha valutato che nel bando di gara non può essere previsto il trust come strumento necessario di esecuzione dell'operazione che sarà svolta successivamente al concorso. Sarà invece inopponibile, secondo questa corrente di pensiero, la scelta del privato di avvalersi di questo strumento come mezzo per lo svolgimento dell'opera²⁹³.

²⁹¹ Come nel caso del tempo, fissato dal bando a 20 mesi e offerto, nell'ordine della nota di cui sopra, 22 mesi e 21 mesi

²⁹² TITA M, *Trust e project financing*, in T&AF, a cura di Monegat, Lepore e Valas, v. II, Torino, 2008, 153 ss

²⁹³ V. ult. nota

Bibliografia

ANDERSON L. (*vedi PIVAR W.H.*)

ANGELONI M., *Il trust receipt nella prassi bancaria anglosassone*, in Banca, borsa, titoli di credito., 1938, V. I, p. 37

ARBIANI N., in *Diritto fallimentare*, Milano, Giuffrè editore, 2008, p. 22-23

ARDITA C.M., (*v. GAZZETTA E*)

ARRIGO T., *Le obbligazioni fiduciarie del trustee*, in T&AF: Quaderni: opinioni a confronto: Atti dei Congressi dell'Associazione "Il trust in Italia, Barla De Guglielmi E. (a cura di), Milano, IPSOA, 2006, p. 361

ATZORI M., *Riflessioni finali sui trust liquidatori*, in T&AF, Quaderni: MODERNI SVILUPPI DEI TRUSTS: Atti del V Congresso Nazionale dell'associazione "Il trust in Italia" Sestri Levante, Milano, IPSOA, 2011, p. 549 ss e in www.il-trust-in-italia.it

AZZARO, *Il «pegno rotativo» arriva in Cassazione: ovvero «come la dottrina diventa giurisprudenza»*; in *Il fallimento*, 1999, p. 265

BARTOLI S., *Il trust*, Milano, Milano, Giuffrè editore, 2001

BIANCA C.M., *Il divieto di patto commissorio*, Milano, Giuffrè editore, 1957, p. 218 ss

BLACK H.C., in *Black's law dictionary 1546* (9th ediction 2009)

BONFATTI S e CENSONI P. F., *Manuale di diritto fallimentare*, IV ed., Padova, CEDAM, 2011

BONFATTI S., *La promozione e la tutela delle procedure di composizione negoziale delle crisi d'impresa nella riforma della legge fallimentare*, 2005, www.judicium.i

BUONOCORE V.

- *Leasing*, in Noviss. Dig. It., App., IV, 1983, p. 797 ss.
- *Cassazione e leasing: riflessioni sulla giurisprudenza dell'ultimo quinquennio*, in *Contr. e impr.*, 1994, pp. 143 ss

BUSANI A., *Applicazioni anche nel project financing*, in Sole24Ore, 3 aprile 2006, rintracciabile anche in www.notaio-busani.it

BUSSANI M. e CENDON P., *I contratti nuovi. Casi e materiali di dottrina e giurisprudenza. Leasing, factoring, franchising*, Milano, Giuffrè editore, 1989, p. 137 s

CANDIAN A. - GAMBARO A. - POZZO B., *Property-Propriété-Eigentum. Corso di diritto privato comparato*, Padova, CEDAM, 1992

CALABI E., *Anticipazioni su merci mediante "trust receipt"*, in *Riv. Dir. Comm.* 1951, V. I, p.137

CENDON P.

- (a cura di), *Commentario al codice civile. Artt. 2740-2906 - Responsabilità patrimoniale, privilegi, pegno ipoteca, revocatoria, sequestro conservativo*, Milano, Giuffrè editore, 2009
- V. anche *BUSSANI M. e CENDON P.*

BONFATTI S., (v. *CENSONI P. F.*)

CHESHIRE G.C., *Il concetto del "trusts" secondo la common law inglese*, ristampa dell'edizione originale del 1933, di GRASSETTI C., Torino, 1998,

CIAN G. – TRABUCCHI A., *Commentario breve del codice civile*, Padova, CEDAM, 1997, sull'art.2744 c.c

- CONDO' G.F., *Trusts di garanzia nelle vendite immobiliari*, in www.trust-in-italia.it
- CONSOLO C., *Spiegazioni di diritto processuale civile*, tomo I, parte speciale, Padova, CEDAM, 2012
- CORAPI E., *Sul trust interno autodichiarato*, in Banca, borsa e titoli di credito, V 6, 2010, p. 801
- CORSANI G., *Consegna in trust*, in Enc. Bancaria, Milano, Giuffrè editore, 1942, p. 453 ss
- CRISCUOLI G., *Il contratto nel diritto inglese*, Padova, CEDAM, 1990, p. 116
- D'ORIO M.E., *Un trust a garanzia di un prestito obbligazionario*, in Giurisprudenza commerciale, 1998, v. 1, p. 246 s
- DE FRANCHIS F., *Law Dictionary English-Italian*, Milano, Giuffrè, 1984
- DE NOVA G., *Il contratto di leasing*, III ed., Milano, Giuffrè editore, 1994, p. 65 ss.;
- DI CHIO G., *Trust e garanzia di somme di denaro*, Relazioni Congresso Nazionale di Roma del 19-20 Novembre 1999, in www.iltrust-in-italia.it
- DI LANDRO A.C.
- *L'art. 2645-ter e il trust*, in *Rivista notariato*, 2009, V. 3, pag 583
 - *Trust tra garanzie atipiche e divieto del patto commissorio*, T&AF v. 4, 2010, p. 353

DIBARI P., *introduzione*, in T&AF: Quaderni “I professionisti e il Trust” Atti del IV Congresso Nazionale dell’Associazione “Il trust in Italia”, Milano, IPSOA, 2008, p. .2

DRAETTA U., *Il project financing nella prassi del commercio internazionale*, in Dir. Comm., 1994, p. 499

FANTICINI G., *Il trust liquidatorio e il conflitto con il fallimento: confronto sui pro e contro*, in T&AF, Quaderni: MODERNI SVILUPPI DEI TRUSTS: Atti del V Congresso Nazionale dell’associazione “Il trust in Italia” Sestri Levante, IPSOA, 2011, p. 657 ss e in www.il-trust-in-italia.it

FERRI L., *Della trascrizione immobiliare*, in *Comm. Cod. civ.* a cura di Scialoja e Branca, Bologna, 1955, p. 25

FERRI G. jr, in *Diritto fallimentare*, Milano, Giuffrè editore, 2008

FIMMANÒ F.

- *Il trust a garanzia del concordato preventivo*, in Banca borsa titoli di credito, I, 2010, p.. 76 e ss
- *Trust e procedure concorsuali* , in Il fallimento, V 6, 2010, p. 23 e ss

FIORENTINI F., *Garanzie reali atipiche*, in www.jus.unitn.it, 2000

GABRIELLI E.

- *Il pegno anomalo*, Padova, 1990
- *Le garanzie rotative*, in i Contratti del commercio e dell’industria e del mercato finanziario. Trattato diretto da Galgano, 1995, v. I, p. 853;
- *Garanzie rotative, garanzie fluttuanti e trust: problemi generali*, in T&AF, 2002, p. 518;

- *I negozi costituiti vidi garanzie reali*, Napoli, 1998, p. 23; *Rotatività della garanzia*, in Digesto. 4 disc. Priv. Sez. Civ., v. 28, Torino, 1998, p. 103
- *Sulle garanzie rotative a richiesta (fra il serio e il faceto)*, in corso di pubblicazione su *Riv. not.*, 2002, p. 540 ss;

GALLETTI D., in *Trust di scopo o trust con beneficiari: una scelta dipendente dalla procedura*, in T&AF – Quaderni: MODERNI SVILUPPI DEI TRUSTS: Atti del V Congresso Nazionale dell’associazione “Il trust in Italia” Sestri Levante, IPSOA, 2011, p.626, e www.trust-in-italia.it

GAMBARO A.

- *Dig. Dis. Priv.*, voce *Trusts*, Sez. Civi., Vol. XIX, Torino, 1999
- *Trattato di diritto comparato, sistemi giuridici comparati*, molte edizioni, Torino, UTET, 2002
- V. anche (CANDIAN A.- GAMBARO A. – POZZO B.)

GATTI S., *Il credito su pegno*, 2° edizione, Milano, 2002, p. 203 ss

GAZZETTA E. e ARDITA C.M., *Riflessioni su talune garanzie personali atipiche maggiormente utilizzate nella prassi bancaria e assicurativa a seguito delle recenti pronunce della Cassazione*, in *Magistra, Banca e Finanza* - www.magistra.it - ISSN: 2039-7410, 2010

GAZZONI F.

- *La trascrizione immobiliare, I*, in *Il Codice Civile – Commentario* diretto da Schlesinger, Milano, 1991, p. 639;
- *Qualche dubbio sul pegno rotativo (in attesa di spiegazioni ...)*, in *Riv. not.*, 2000, v. 2, p. 1469;

- *Tentativo dell'impossibile*, in Riv, not, 2001, p. 17.

GORSKE R H., *The Uniform Trust Receipts Act as Adopted in Wisconsin*, 38 Marq. L. Rev. cit p. 110 ss (1954)

GRAZIADEI M., *Diritti nell'interesse altrui. Undisclosed agency e trust nell'esperienza giuridica inglese*, Trento, Università degli Studi di Trento, 1995

GUIZZI G., *Patrimoni destinati e crisi societarie*, in Riv. dir. comm., 2006, p. 773

HANBURY H. and MARTIN J.E., *Modern equity*, 18th ed., Sweet&Maxwell, London, p. 621

IMPERATORI G.

- *Project financing: una tecnica, una cultura, una politica*, Milano, Il sole 24 ore, 1995, p. 27
- *La legge quadro in materia di lavori pubblici Tomo II*, in Commentario, Carullo A. e Clarizia (a cura di), Padova, 1999, p. 1130

KEETON G.W. (v. *SHERIDAN L.A.*)

LO CASCIO G., *Sulla procedibilità delle azioni esecutive individuali sui beni offerti dal terzo*, in Fallimento, 1999, p. 406

LOPILATO V.

- *Trust e project financing dopo la Merloni-ter*, in T&AF, n. 3, 2001, p. 338
- *Trust e project financing*, in Giurisp. Comm., 2003 V.I., p. 88 e www.lexitalia.it

LUMINOSO A.

- *Alla ricerca degli arcani confini del patto commissorio*, Riv. Dir. Civ, 1990, p. 219
- *Contratto fiduciario, trust,, e atti di destinazione ex art. 2645-ter c.c.*, in Riv not. 2008, v. 5, p. 993 ss

LUPOI M.

- *La realizzazione della funzione di garanzia mediante il deposito a favore o nell'interesse di un terzo*, Riv. dir. comm., 1970, V I, p. 448 ss
- *Enciclopedia giuridica – Voce: “Trusts I”*, Roma, Treccani, 1995
- *Enciclopedia giuridica – Voce: “Trusts II”*, Roma, Treccani, 1995
- *Riflessioni comparatistiche sui trusts*, in in Eur. dir. Priv, 1998 p. 425 ss
- *Trusts*, seconda ed, Milano, Giuffrè editore, 2001
- *Gli atti di destinazione nel nuovo art. 2645-ter, un frammento di trust*, in Riv. Not, 2006, p. 467 e *T&AF*, 2006, V. 2, p. 169
- *Enciclopedia giuridica – Voce: “Trust”s II, Postilla di aggiornamento*, Roma, Treccani, 2009
- *Istituzioni del diritto dei trust e degli affidamenti fiduciari*, 2^a Edizione ampliata, Lavis, CEDAM, 2011

LUPOI R.F., *Conversazioni sul trust: (parte prima) il trust per agevolare un concordato preventivo*, su www.dirittobancario.it, 2012

MAGAZZU' A., voce *Surrogazione reale*, in Enc. dir. XLIII, Giuffrè, 1990

MAIMERI F.

- *Pegno rotativo: la dottrina ispira la Cassazione*, in *Corr. Giur*, 1998, p. 1320
- *Trust e pegno*, T&AF, V 1, 2003, p. 43
- *Il trust bancario*, in *Trust e successione d'impresa - Convegno Synergia*, 2007 dal web

MAITLAND F.W., *Equity (a course of lectures)*, Cambridge, A.H. Chaytor and W.J. Whittaker, 1979

MANN J., *Escrow-Their use and Value*, U.ILL.L.F., 1949

MARCHESE S., *Trust e project finance*, in T&AF, p. 657 e in www.il-trust-in-italia.it

MARTIN J.E., (v. *HANBURY H.*)

MASTRACCI M., *Il trust è garanzia*, in T&AF., v. IV, 2004, p. 639

MATHEWS P.

- *Theirs is not the reason why*, in *JLR*, 2001, p. 186
- (& NICOLLE S.C.), *The Jersey Law of Property*, Key Haven Publications Plc, 1991
- (& SOWDEN T.), *The Jersey law of trusts*, London, 1993, 39 e ss
- *Tracing through the back door? The Doctrine of Proprietary subrogation*, in *Trust&Trustee*, 3, 1997, no 11, p. 18

MERLO, (v. *MORI P.*)

MOLINARI M. *Il trust di garanzia e il suo impiego per un finanziamento imprenditoriale*, in T&AF, 2005, p. 319

MORI P.

- (& MERLO & TEMPESTINI), *Sale and lease back, in Il trust in Italia oggi, Benvenuti I. (a cura di), Milano, Giuffrè editore, 1996, p. 931 ss*
- *Il metodo aggregativo-compensatore come criterio di aggiudicazione di aste, in www.dse.unifi.it, 2011*

NEVITT P.K., *Project financing*, trad. italiana della IV edizione, P. De Sury (a cura di), Bari, Laterza, 1987

NICOLLE S.C., (v. MATHEWS P.)

NUZZI G., *Il project financing in Italia: applicazioni in Italia e scenari normativi*, Iter Legis, febbraio – marzo, 1997, p. 16

OTTO D.S. (v. PIVAR W.H.)

PALERMO, *Configurazione dello scopo, opponibilità del vincolo, realizzazione dell'assetto di interessi*, in *La trascrizione dell'atto di destinazione. L'art 2645-ter del codice civile*, Milano, Giuffrè editore, 2007, p. 72

PASSARELLI S., *Dottrine generali del diritto civile*, Napoli, Jovene, 1997

PANICO P., *Trust e rapporti bancari*, in *Trust: applicazioni nel diritto commerciale e azioni di tutela dei diritti in trust (2° ed)*, v. 2, a cura di MONEGAT M. –LEPORE G., VALAS I., Torino, Giappichelli editore, 2010, p. 121 ss.

PANZANI

- *Pegno rotativo ed opponibilità della prelazione; in Dir. fall.*, 1998, v, II, p. 609
- *Trust e concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2005, p. 555

- PETRULLI M. e RUBINO F., *Il trust: nozione giuridica ed operatività nel sistema italiana*, Meterlica (MC), Halley editrice, 2005, p. 102 ss
- PETTIT P.H., *Equity and the law of trust*, Oxford, Oxford University Press, 1993,
- PIGHI F., *Le recenti riforme nelle Isole del Canale, quali novità per il modello internazionale dei trust?*, in T&AF, IPSOA, 2011, p. 105 ss, e www.trust-in-italia.it
- PIVAR W.H. & ANDERSON L. & OTTO D.S., *California Real Estate Practice*, 7th Edition, Chicago, IL: Dearborn Real Estate Education, 2010, p. 376
- POLI S., *Concordato preventivo e trust – sezione di diritto fallimentare*, in T&AF – Quaderni: MODERNI SVILUPPI DEI TRUSTS: Atti del V Congresso Nazionale dell’associazione “Il trust in Italia” Sestri Levante, IPSOA, 2011, p. 593 ss, e www.trust-in-italia.it
- PORRARO, *Pegno, garanzia rotativa e revocatoria fallimentare nel sistema delle garanzie mobiliari*; in *Giur. comm.*, v. II, 1998, p. 673
- POZZO B., (v. CANDIAN A. - GAMBARO A. - POZZO B.)
- PROVAGGI G., *Agency escrow*, in *Fiducia, Trust, Mandato ed Agency*, Convegni di Studio Madonna di Campiglio, 1991, p. 291
- PUGLIATTI S., *La trascrizione*, in *Tratt. dir. civ. e comm.*, v. I, 1957
- PUPPO C., *La polizza fideiussoria al vaglio delle sezioni unite. Tra autonomia e accessorietà della garanzia*, in *La nuova giurisprudenza commentata*, 2010, p. 904 ss
- RABITTI BEDOGNI C., *Trust e operazioni di finanziamento*, in ABI, *Il trust nella operatività delle banche italiane*, Roma, 1997, p. 57 ss

REGNI M., *Trust con funzione di garanzia*, su www.fondazioneforensefirenze.it, 2008

ROSSI S., in *Diritto fallimentare*, Milano, Giuffrè editore, 2008, p. 5 ss

ROVELLI L., *Il ruolo del trust nella composizione negoziale dell'insolvenza di cui all'art. 182-bis legge fallimentare*, in T&AF, v. IV, 2007 cit. da p. 399

RUBINO F., (v. *PETRULLI M.*)

SACCO R., *Circolazione e mutazione dei modelli giuridici* (voce), in Dig. Dir. Priv. Sez. civi., II, Torino, 1988, p. 365

SANTO G.

- *Il trust nella vita dell'azienda: i conti bancari*, www.il-trust-in-italia.it, 1999
- *Il trust e l'operatività nel settore bancario: le garanzie fluttuanti*, Trust&WM, n. 3, 2007 in <http://www.trustsitaly.com/>

SARTORI F., *Dematerializzazione degli strumenti finanziari*, in Riv. Dir. Civ., 1999, p. 275 ss

SCARONI C., *Le garanzie rotative*, in Nuova giuri. Civ. comm., 1999, v. II, p. 441

SCODITTI E., *Trust e fallimento*, in T&AF, IPSOA, 2010, p.472 e ss

SHERIDAN L.A. & KEETON G.W., *The modern law of Charity*, 4th ed, Barry Rose Law Publishers Ltd

SOUTHWELL R., *The Sources Of Jersey Law*, in Jersey Law Review, 1997, p. 331

SOWDEN T., (v. *MATHEWS P.*)

STINGONE C.

- *Sulla validità e opponibilità del pegno bancario «rotativo»: nuove conferme dalla giurisprudenza*; in *Fall.* 1998, p. 729
- *Il pegno rotativo nella teoria delle garanzie reali*; in *Nuov. giur. civ. comm.*, 1999, v. I, p. 544

TAMBURI G, *Come applicare il project financing alle opere calde e alle opere fredde*, in *Il project financing, soggetti disciplina e contratti*, Draetta U. e Vacca' C. (a cura di), Milano, EGEA, 2002, p. 95

TEMPESTINI (v. MORI. P.)

TITA M.

- *I rimedi processuali ai trusts in frode ai creditori*, su www.trusts-in-italia.it, 2008
- *Trust e project financing*, in T&AF, a cura di Monegat, Lepore e Valas, v. II, Torino, 2008, 153 ss

TONELLI A., *La soluzione del trust nel programma di liquidazione*, in T&AF, IPSOA, 2011, p. 571 e www.trust-in-italia.it

TRABUCCHI A., (v. CIAN G.)

TRAPANI G., *Il cd pegno mediante compossesso e il pegno senza spossessamento*, Milano, Giuffrè editore, 1963

UNDERHILL A & HAYTON D.J (a cura di)., *Law relating to Trusts and Trustees*, (18th edition) Londra – Dublino – Edimburgo, Lexis Nexis, 2010

UNGARI TRASATTI, *Costituzione di pegno a favore di terzo e revocatoria fallimentare*; in *Corriere giuridico*, 1998, p. 1320

VALAS I.

- *Trust protettivi: spendthrift e protective trust*, in *Trust: Aspetti sostanziali e applicazioni nel diritto di famiglia e delle persone*, v I, Torino, Giappichelli editore, 2010
- *Trust di scopo o trust con beneficiari: una scelta dipendente dalla procedura*, in T&AF, IPSOA, 2011, p. 602 ss e www.trust-in-italia.it

VICARI A, *Il trust di protezione patrimoniale* in T&AF, QUADERNI, v. III, 2005

WOLFF J., *I trust a scopo di garanzia*, in *Il trust nel diritto civile e tributario*, Moja A. (a cura di), Rimini, Maggioli, 2007, p. 152 e ss

ZAGAMI P., *L'escrow agreement negli ordinamenti di common law e nell'ordinamento italiano*, in T&AF, 2012, v. IV, p. 365 ss.

ZANCHI D., *Diritto e pratica dei trusts, profili civilistici*, Giappichelli ed., Torino, 2008, p. 247 ss.

ZOPPINI A., *Destinazione patrimoniale e trust: raffronti e linee per una ricostruzione sistematica*, in *Riv. dir. priv.*, v. IV/2007, p. 721

Giurisprudenza

Italiana

Cass., 21 luglio 1956, n. 2828, in *Sett. Cass*, 1957, p. 114

Cass., 11 maggio 1978, n. 2295, in *Foro it*, 1978, I, c. 2452 ss

Trib. di Torino, 29 marzo 1988, in *Giur. it.*, 1988, I, 2, c. 468

Trib. di Pavia, 1 aprile 1988, *Riv. it. leasing*, 1988, p. 203

- Trib. di Maria Capua Vetere, 3 luglio 1989, in *Dir. giur.*, 1990, p. 570 ss
- Trib. Genova, 30 gennaio 1992, *Giur. Comm.*, 1993, V. II, p. 427
- Corte d'Appello di Cagliari, 3 marzo 1993, *Giur. Comm.*, 1994, V. II, p. 662
- Cass. 11 marzo 1995 n. 2817, n *Riv. not.*, 1996, II, 1268
- Cass. 6 ottobre 1995 n 10805, *Giust. civ.*, 1996, V. I, p. 1739
- Cass. 5 luglio 1996, n 6152, in *Studium iuris*, 1996, p. 1408 ss
- Trib. di Milano, 27 dicembre 1996, in *T&AF – La giurisprudenza italiana sui Trusts dal 1899 al 2009 v. IV*, 2010, p. 719
- Trib. di Genova, 30 maggio 1997, *Fall.* 1998, p. 729
- Cass., 12 novembre 1997, n. 11180, in *Riv. Not.*, 1999, p. 133 ss
- Trib. di Milano, 17 novembre 1997, in *Foro it.*, 1998, v. I, c. 309
- Cass., 28 maggio 1998, n. 5264, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1998, v. II, 485
- Cass., 8 luglio 1998, n. 6671, in *Fallimento*, 1999, p.406
- Trib. di S.M. Capua Vetere, 14 luglio 1999, in *T&AF, “La Giurisprudenza italiana sui trust: dal 1899 al 2011”*, Milano, IPSOA, 2011, p. 975
- Cass., 14 giugno 2000, n. 8089, in *Gius.*, 2000, p. 2194
- Trib. di Pordenone, 6 dicembre 2001, *T&AF: Quaderni “La Giurisprudenza italiana sui trust: dal 1899 al 2011”*, Milano, IPSOA, 2011, p. 621
- Trib. di Firenze, 6 giugno 2002, *T&AF: Quaderni “La Giurisprudenza italiana sui trust: dal 1899 al 2011”*, Milano, IPSOA, 2011, p 915
- Cass. 19 agosto 2002, n. 12236, in *Mass. Foro it.*, 2002

- Giudice tavolo del Trib. di Belluno, 25 settembre 2002, T&AF: Quaderni “La Giurisprudenza italiana sui trust: dal 1899 al 2011”, Milano, IPSOA, 2011, p. 899
- Trib. di Milano, 20 ottobre 2002, , T&AF: Quaderni “La Giurisprudenza italiana sui trust: dal 1899 al 2011”, Milano, IPSOA, 2011, p. 872
- Trib. di Torino, 9 febbraio 2004, T&AF: Quaderni “La Giurisprudenza italiana sui trust: dal 1899 al 2011”, Milano, IPSOA, 2011, p. 778
- Corte d’Appello di Milano 20 luglio 2004, in T&AF: Quaderni “La Giurisprudenza italiana sui trust: dal 1899 al 2011”, Milano, IPSOA, 2011, p. 749
- Trib. di Parma, 3 marzo 2005, in *Fallimento*, 2005, p. 553 e in *Trusts e attività fiduciarie*, 2005, p. 409
- Trib. di Napoli, 19 novembre 2008, Quaderni “La Giurisprudenza italiana sui trust: dal 1899 al 2011”, Milano, IPSOA, 2009, p. 636
- Trib. di Cassino, 8 gennaio 2009, T&AF: Quaderni “La Giurisprudenza italiana sui trust: dal 1899 al 2011”, Milano, IPSOA, 2011, p. 365;
- Trib. Cassino, 1° aprile 2009, T&AF: Quaderni “La Giurisprudenza italiana sui trust: dal 1899 al 2011”, Milano, IPSOA, 2011, p. 302
- Trib. di Torino, Sez. distacc. Moncalieri, 15 giugno 2009 T&AF: Quaderni “La Giurisprudenza italiana sui trust: dal 1899 al 2011”, Milano, IPSOA, 2009, p. 29
- Trib. di Alessandria, 24 novembre 2009, su www.trusts.it
- Sent. Cass., 26 gennaio 2010, n. 1520, su www.ilcaso.it
- Sent. Cass., 24 maggio 2010, n. 12626, su www.diritto-in-rete.com

Sent. Cass., 10 novembre 2009 – 18 febbraio 2010, n. 3947, *La nuova giurisprudenza civile commentata*, IX, 2010, p. 904

Trib. di Firenze, 9 novembre 2010, su www.ilcaso.it

Trib. di Modena, 14 marzo 2012, T&AF, *Giurisprudenza Italiana*, v. I, 2013

Straniera

Duke of Norfolk's Case (1682) 3 Ch. Cas 1, 22 ER 931

Ex Parte Pye (1811) 18 Ch. Ves. 140

Knight v Knight (1840) 49 ER 58

Godfray v Godfray (1865) 3 Moore PC (NS) 316, 16 ER 120

Graf v. Hope Building Corporation, 254 NY 1 (1930)

Re Astor's Settlement Trusts (1951) case Ch 534 HC 48

Re Shaw case (1957) 1 WLR 729

Commissioners for Special Purposes of Income Tax v. Pemsel [1981] AC 531

Benedetti v Sawiris case (2009) [2010] EWCA Civ 1427

Clark & Whitehouse (Joint Administrators of Rangers Football Club Plc), Re for Directions [2012] ScotCS CSOH_55 (23 March 2012), *United Kingdom, Scotland - Court of Session 23rd march 2012*