

nell'ambito di piani attestati o di accordi di ristrutturazione del debito, con conseguenti aspetti problematici)

- il trust sembra avere un maggiore spazio di operatività quale tassello di un piano di concordato preventivo (liquidatorio e/o con continuazione attività) stante il significativo aumento del grado di "autonomia negoziale" consentito dalla riforma con riferimento alla identificazione del contenuto della proposta, salvi ovviamente i limiti e le necessità di adattamento derivanti dai segmenti inderogabili di disciplina, quali quelli concernenti la distribuzione dell'attivo (par condicio, secondo il rispettivo grado e titolo dei creditori) e l'articolazione del procedimento
- in particolare, il trust appare un'alternativa percorribile per articolare (o eseguire) piani di concordati preventivo "di gruppo" con efficienza competitiva rispetto alla fusione ed alla predisposizione di una pluralità di piani fra di loro coordinati, fermo restando il dogma della "separazione della masse attive e delle masse passive"
- rimangono delle perplessità derivanti dall'effetto combinato di alcuni fattori naturalmente idonei ad aumentare il "rischio" di utilizzazioni abusive: l'assenza di adeguati controlli esterni sul contenuto e la fattibilità del piano (V. Cass. 21860/10) nonché sul contenuto dell'atto istitutivo di trust su cui si impernia il piano, che bilancino il carattere di massa del concordato; elevata attitudine di un negozio segregativo / organizzativo ad incidere sulle posizioni giuridiche soggettive di una serie aperta di terzi
- il campo in cui sembra prevedibile la più efficace e "tranquilla" utilizzazione del trust è quello dell'esecuzione di piani di concordato preventivo (essenzialmente con finalità liquidatorie, ma non solo), in particolare come strumento per imprimere un vincolo reale di destinazione ad apparti esterni alla fattibilità del piano ("trust di garanzia"), con il limite della tutela dei creditori particolari del disponente.

## Trust di scopo o trust con beneficiari: una scelta dipendente dalla procedura

A cura di Igor Valas

### 1. Il trust con beneficiari ed il trust di scopo: l'ardua distinzione e le differenti legislazioni in materia

Eccezion fatta per limitati ed esclusivi ambienti professionali, la conoscenza dell'istituto del trust in Italia ha trovato un suo sviluppo esponenziale successivamente al 1992, dall'entrata in vigore della legge di ratifica della Convenzione de L'Aja<sup>1</sup>, e solo in tempi più recenti si può dire che abbia trovato ampio riconoscimento.

Senza potersi dilungare oltre sulla natura e storia del trust, è di tutta evidenza che questo istituto giuridico, volente o nolente, è sconosciuto – o almeno era sconosciuto – alla nostra tradizione giuridica contemporanea, e così, salvo rare eccezioni, all'area di influenza giuridica al di fuori di quella di *common law*.

E' ben conosciuta la natura della Convenzione de L'Aja quale norma di diritto internazionale privato e processuale volta, innanzitutto, alla risoluzione dei conflitti di legge in ambito degli ordinamenti che conoscono e regolamentano l'istituto; parimenti è conosciuto – e comunque dichiarato – l'intento "pedagogico" della medesima relativamente agli ordinamenti che non conoscono l'istituto (ma che, anch'essi indubbiamente, non potevano rimanere estranei per ciò solo alla portata della Convenzione). Da ciò l'art. 2 che esordisce dando una indicazione su quale istituto, prima di tutto, debba intendersi quale trust e così, dunque, espressamente, recita: "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<sup>2</sup>".

Per l'operatore del diritto che si approcci al trust partendo dalla Convenzione de L'Aja, dunque, sembra lapalissiano concepire, a latere di un trust a favore di alcuni beneficiari, anche un trust esclusivamente indirizzato ad uno scopo; tale processo ermeneutico, tuttavia, non coglie che la Convenzione nasce proprio per regolamentare le diverse disposizioni di numerosi ordinamenti e così i diversi aspetti degli stessi. L'art.2 – come altre disposizioni, quali ad esempio, l'art 5 – tengono proprio conto di una sostanzialmente disomogenea regolamentazione tra Stato e Stato e tendono a fornire la più ampia possibilità di applicazione.

<sup>1</sup> Convenzione relativa alla legge applicabile ai trust ed al loro riconoscimento, resa esecutiva in Italia con L. 16 ottobre 1989 n. 364, entrata in vigore il 1 gennaio 1992.

<sup>2</sup> E' questa la traduzione proposta dall'Associazione e pubblicata, tra altre, sul sito.

Solo approfondendo la conoscenza delle diverse leggi regolatrici si comprende appieno questa affermazione.

#### a) L'istituto del trust nel modello tradizionale inglese

Tralasciando nuovamente qualsiasi accenno alle radici storiche, è indubbio che il trust quale istituto giuridico di *common law* oggi conosciuto, ha trovato le proprie origini in Inghilterra e da lì, seguendo l'espansione economica e politica in genere del Regno Unito, nella più ampia area di influenza del sistema giuridico di *common law*.

Rinviando, per ovvie ragioni di spazio, ad altri scritti l'approfondimento di questi aspetti, è necessario evidenziare che, nel sistema tradizionale inglese, il trust è indissolubilmente incentrato sul c.d. *human beneficiary principle*: il trustee deve esercitare la propria funzione a favore di uno o più beneficiari - la cui *beneficial ownership* è un diritto del tutto particolare e sempre incomprensibile per la nostra tradizione giuridica. Il trust deve avere un *Beneficial owner* che possa e debba poter vantare ed esercitare diritti sul fondo in trust non solo al termine dello stesso (evitando così qualsiasi problematica legata all'annosa questione della "mano morta"), ma anche nel corso del trust. E' pur vero che questi diritti possono esser più o meno graduati, a seconda dei termini del trust, tanto da poter spaziare da una mera aspettativa al vero e proprio diritto potestativo di porvi termine (la c.d. regola *Saunders v Vautier*); l'esistenza ed individuazione, o lecita individuabilità, tuttavia, di tali beneficiari è una condizione di validità del trust stesso (una delle c.d. Tre Certezze).

Le finalità del trust e le particolarità del diritto beneficiario all'uopo attribuito, regolamentano le modalità e l'ampiezza dell'agire del trustee in relazione al fondo in trust a favore del tal beneficiario. Ad esclusiva eccezione delle *Charities*<sup>3</sup>, e pur dovendo dar atto di ulteriori eccezioni giurisprudenziali, l'ordinamento inglese tuttora non riconosce alcun effetto (se non un *resulting trust* a favore del disponente) ai trust che diano esclusiva rilevanza alle proprie finalità - e dunque al loro unico scopo - senza che, in qualche modo, possano esser riconducibili ad un qualche beneficiario che abbia il diritto di apprendere le utilità del fondo in trust e possa esercitarne i connessi poteri, quali l'intervento ed il controllo sull'operato del trustee, e nei cui confronti quest'ultimo debba rispondere.

#### b) L'evoluzione giuridica dell'istituto negli ordinamenti del modello internazionale

<sup>3</sup> Per quanto lessicalmente ineccepibile, il charitable trust non può semplicemente tradursi in trust per scopi caritatevoli dal momento che la tradizione giuridica inglese riconosce quale tali sono determinati trust per determinati fini la cui codificazione storica risale agli inizi del XVII secolo ed ha subito nel corso del tempo mere specifiche od interpretazioni, senza sostanziali mutazioni.

A discapito dello *human beneficiary principle*, numerosi ordinamenti del modello internazionale hanno iniziato a dar maggior peso all'*enforceability principle* e così, sostanzialmente, a riconoscere la piena validità di trust il cui fondo sia esclusivamente finalizzato al perseguimento di uno scopo, anche non-charitable, purchè vi sia l'effettiva presenza di un *Enforcer* - che potremmo tradurre come Guardiano - con ampi poteri di controllo ed intervento sull'operato del trustee, qualora questi non agisca o mal agisca nel perseguimento dello scopo.

La generalità delle leggi regolatrici che ammettono e prevedono i trust di scopo di norma richiedono, ai fini della validità stessa del trust, che l'atto istitutivo preveda la necessaria indicazione di un Guardiano e le regole per la sua nomina o sostituzione qualora non vi sia, sia dimissionario o sia necessario revocarlo o sostituirlo.

Se nel modello inglese il Guardiano è una figura praticamente sconosciuta, nel modello internazionale diviene invece una figura necessaria ed essenziale, limitatamente ai trust di scopo, ovviamente.

#### c) I due modelli di trust a confronto

E' a tal punto necessario evidenziare le diverse peculiarità che implicano le due fattispecie.

Eccezion fatta per i casi in cui i beneficiari siano del tutto inesistenti (situazione in cui la differenza tra trust di scopo e trust con beneficiari è di evidente immediatezza), la vera peculiarità consiste nei diversi diritti riconosciuti ai soggetti che in qualche modo beneficiano del fondo in trust.

Non è infatti aprioristicamente stabilito che un trust di scopo non indichi dei soggetti che abbiano il diritto di apprendere il fondo al suo termine o nei cui confronti, sostanzialmente, il fondo debba utilizzato nel perseguimento del proprio scopo, stabilito proprio a favore di questi.

Lo scopo, tuttavia, prevale sui diritti che questi diversamente potrebbero vantare, e ciò in via assoluta, tanto che, onde evitare qualsiasi ingerenza di carattere egoistico e personale rispetto allo scopo, anche il diritto di controllo a che il trustee eserciti al meglio la propria funzione nel perseguimento delle finalità cui il fondo in trust è destinato, è garantito tramite la figura del guardiano.

Da tale fattore discendono numerosi corollari di non secondaria importanza e che denotano le caratteristiche di un indirizzo più "commerciale" del trust di scopo.

Viene innanzitutto per legge escluso qualsiasi potere di distogliere il fondo in trust dallo scopo cui è destinato da parte di coloro che, diversamente intesi quali beneficiari, potrebbero avere il diritto di fare.

Viene data piena validità ad un trust che, possibile, lecito etc. lo scopo, possa prescindere da una specifica e valida determinazione della categoria beneficiaria - requisito diversamente causa di nullità.

La prevalenza dello scopo rispetto ai beneficiari comporta una più ampia "libertà" di movimento discrezionale del trustee nel perseguimento dello stesso, che di norma - e per le tematiche oggi in esame - garantisce una maggior adattabilità alle situazioni del caso come di volta in volta prospettate e purché sempre nell'ambito dello scopo.

## 2. Le procedure concorsuali

Il termine procedure concorsuali, seppur originariamente indirizzato al fallimento - procedura cardine -, all'amministrazione controllata, al concordato preventivo o fallimentare (come alla liquidazione coatta amministrativa etc...), oggi viene comunemente inteso ricomprendere anche altre procedure, più o meno esaustivamente regolamentate nell'ambito della legge fallimentare, volte in genere al risanamento dell'impresa in crisi, quali l'accordo di ristrutturazione dei debiti ed il piano attestato.

Al fine di meglio comprendere l'argomento della relazione, è necessario richiamare brevemente la disciplina di queste procedure, tralasciando ovviamente il fallimento che, oltre ad esulare dal tema dell'intervento, è comunque procedura comunemente ben nota.

### a) Il piano attestato ex Art. 67. L.Fall.

Il c.d. piano attestato non è ancora una vera e propria procedura concorsuale, dal momento che, innanzitutto, non è affatto una "procedura".

L'art. 67 L.Fall., infatti, si limita a prevedere che non sono soggetti all'azione revocatoria:

- d) gli atti, i pagamenti e le garanzie concesse su beni del debitore purché posti in essere in esecuzione di un piano che appaia idoneo a consentire il risanamento della 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-bis, quarto comma, del codice civile<sup>4</sup>;

Il piano attestato è un atto del mero imprenditore che esula da una qualsivoglia procedura. Non vi è, infatti, alcun intervento degli organi giudiziari e nemmeno del ceto creditorio.

<sup>4</sup> Comma così modificato dal D.Lgs. 12 Settembre 2007, n. 169.

Il piano attestato è, evidentemente, un piano industriale, redatto unilateralmente dall'imprenditore senza alcun intervento, assenso o valutazione esterna, eccezion fatta per quella del professionista che ne attesti meramente la "ragionevolezza".

Gli effetti del piano attestato sostanzialmente si esplicano:

- nella irrevocabilità degli atti, pagamenti e garanzie concessi dal debitore su propri beni, esenzione che dovrebbe applicarsi nella successiva sede fallimentare qualora il piano non riesca ad esplicare i propri effetti, agli effetti della revocatoria fallimentare, ed anche, presumibilmente, relativamente alla revocatoria ordinaria<sup>5</sup>;
- nelle esenzioni da responsabilità per l'imprenditore o per gli amministratori per il caso di successivo fallimento (come risultante dall'art. 217-bis, introdotto solo di recente dalla L.122 del 30/7/2010<sup>6</sup>).

### b) Gli Accordi di ristrutturazione dei debiti ex Art. 182-bis.L.Fall.

L'art. 182-bis L.Fall. espressamente prevede che:

- L'imprenditore in stato di crisi può domandare, depositando la documentazione di cui all'articolo 161, l'omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti stipulato con i creditori rappresentanti almeno il sessanta per cento dei crediti, unitamente ad una relazione redatta da un professionista in possesso dei requisiti di cui all'articolo 67, terzo comma, lettera d) sull'attuabilità dell'accordo stesso, con particolare riferimento alla sua idoneità ad assicurare il regolare pagamento dei creditori estranei.
- Dalla data della pubblicazione e per sessanta giorni i creditori per titolo e causa anteriore a tale data non possono iniziare o proseguire azioni cautelari o esecutive sul patrimonio del debitore. Si applica l'articolo 168, secondo comma.

<sup>5</sup> La dottrina è sul punto ancora divisa. Oltre che ferma convinzione del sottoscritto, per una interpretazione possibilistica si veda S. Bonfatti, *La promozione e la tutela delle procedure di composizione negoziata delle crisi d'impresa nella riforma della legge fallimentare*, 2005, in [www.judicium.it](http://www.judicium.it). Pur dovendo dare atto che la dottrina prevalente sembrerebbe attestarsi sull'applicazione dell'esenzione solo alla revocatoria fallimentare, tale situazione deve ritenersi indebitamente penalizzante della ratio stessa della norma. Se tale norma è, infatti, volta a garantire l'imprenditore ed i terzi che contrattino con questi che determinati atti e fatti non sono soggetti a revocabilità nel momento in cui, a causa dell'intervenuto fallimento, è evidente che il piano attestato non è stato malauguratamente efficace, a maggior ragione tale tutela dovrebbe esser accordata nei confronti dei terzi che impugnino tali atti o fatti in corso d'opera ed in esecuzione del piano, di fatto molto probabilmente paralizzandolo e divenendo tale azione la potenziale causa stessa dell'inefficacia del piano attestato.

<sup>6</sup> "Le disposizioni di cui all'articolo 216, terzo comma, - la c.d. bancarotta preferenziale - e 217 -la bancarotta semplice in genere - non si applicano ai pagamenti e alle operazioni compiuti in esecuzione di un concordato preventivo di cui all'articolo 160 o di un accordo di ristrutturazione dei debiti omologato ai sensi dell'articolo 182-bis ovvero del piano di cui all'articolo 67, terzo comma, lettera d)."

- ... Il divieto di iniziare o proseguire le azioni cautelari o esecutive di cui al terzo comma può essere richiesto dall'imprenditore anche nel corso delle trattative e prima della formalizzazione dell'accordo di cui al presente articolo, ...

Diversamente dal piano attestato, l'accordo di ristrutturazione dei debiti è meglio inquadrabile in una sistema procedurale dal momento che richiede determinati adempimenti - sia avanti all'Autorità Giudiziaria che presso il Registro delle imprese -, per tacere del necessario intervento del ceto creditorio e di un diverso intervento del professionista accreditato che non si deve limitare all'attestazione della ragionevolezza del piano, ma che si deve estendere all'attuabilità dell'accordo, attestandone in particolare l'idoneità al regolare pagamento dei creditori dissenzienti o comunque estranei.

Gli effetti dell'accordo consistono sostanzialmente in:

- una moratoria per un determinato periodo di tempo da azioni individuali, esecutive o cautelari;
- la prededucibilità della c.d. "nuova finanza", ovvero, in altri termini, la garanzia di poter rimborsare e soddisfare in prededuzione rispetto agli altri creditori i crediti derivanti da finanziamenti in qualsiasi forma effettuati da banche e intermediari finanziari iscritti negli elenchi di cui agli articoli 106 e 107 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, sia nel caso in cui vengano erogati nel corso dell'esecuzione dell'accordo, sia che vengano erogati in funzione della presentazione della domanda di ammissione alla procedura di concordato preventivo o della domanda di omologazione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti, qualora i finanziamenti siano previsti dal piano di cui all'articolo 160 o dall'accordo di ristrutturazione e purché la prededuzione sia espressamente disposta nel provvedimento con cui il tribunale accoglie la domanda di ammissione al concordato preventivo ovvero l'accordo sia omologato<sup>7</sup>;
- esenzione da responsabilità per l'imprenditore o per gli amministratori per il caso di successivo fallimento (come risultante dall'art. 217-bis, introdotto solo di recente dalla L.122 del 30/7/2010<sup>8</sup>).

#### c) Il concordato fallimentare ex Artt. 124 L.Fall.

La nuova formulazione del concordato fallimentare post riforma ha innovato notevolmente l'istituto, dal momento che:

- La proposta può prevedere:

<sup>7</sup> Articolo 182-quater introdotto solo di recente dalla L.122 del 30/7/2010.

<sup>8</sup> "Le disposizioni di cui all'articolo 216, terzo comma, - la c.d. bancarotta preferenziale - e 217 -la bancarotta semplice in genere - non si applicano ai pagamenti e alle operazioni compiuti in esecuzione di un concordato preventivo di cui all'articolo 160 o di un accordo di ristrutturazione dei debiti omologato ai sensi dell'articolo 182-bis ovvero del piano di cui all'articolo 67, terzo comma, lettera d)."

- a) la suddivisione dei creditori in classi, secondo posizione giuridica ed interessi economici omogenei;
  - b) trattamenti differenziati fra creditori appartenenti a classi diverse, indicando le ragioni dei trattamenti differenziati dei medesimi;
  - c) la ristrutturazione dei debiti e la soddisfazione dei crediti attraverso qualsiasi forma, anche mediante cessione dei beni, accollo o altre operazioni straordinarie, ivi compresa l'attribuzione ai creditori, nonché a società da questi partecipate, di azioni, quote ovvero obbligazioni, anche convertibili in azioni o altri strumenti finanziari e titoli di debito.
- d) **Il concordato preventivo ex Artt. 160 L.Fall.**

Come per il concordato fallimentare, la riforma ha innovato anche l'istituto del concordato preventivo, stabilendo così che:

- L'imprenditore che si trova in stato di crisi può proporre ai creditori un concordato preventivo sulla base di un piano che può prevedere:
  - a) la ristrutturazione dei debiti e la soddisfazione dei crediti attraverso qualsiasi forma, anche mediante cessione dei beni, accollo, o altre operazioni straordinarie, ivi compresa l'attribuzione ai creditori, nonché a società da questi partecipate, di azioni, quote, ovvero obbligazioni, anche convertibili in azioni, o altri strumenti finanziari e titoli di debito;
  - b) l'attribuzione delle attività delle imprese interessate dalla proposta di concordato ad un assunto; possono costituirsi come assuntori anche i creditori o società da questi partecipate o da costituire nel corso della procedura, le azioni delle quali siano destinate ad essere attribuite ai creditori per effetto del concordato;
  - c) la suddivisione dei creditori in classi secondo posizione giuridica e interessi economici omogenei;
  - d) trattamenti differenziati tra creditori appartenenti a classi diverse.

Entrambe le procedure di concordato si svolgono avanti all'Autorità Giudiziaria e sotto il controllo della stessa, per quanto, a seguito della riforma, il Comitato dei Beneficiari abbia acquisito un ruolo dominante e predominante.

Senza potersi dilungare oltre nella descrizione degli effetti di entrambe le procedure, è necessario evidenziare che il principio cardine delle stesse è che l'approvazione di una determinata maggioranza di creditori comporta la vincolatività del concordato anche per i quelli che siano rimasti assenti o per coloro che abbiano addirittura manifestato il proprio dissenso.

### 3. Il trust e le procedure concorsuali

L'estrema duttilità dell'istituto del trust e la peculiare forma di garanzia sul fondo che assiste, si sono rilevate una formula vincente rispetto a qualsiasi altro istituto di diritto intermedio in svariate situazioni.

E' di intuibile evidenza che il trust ha trovato anche un certo utilizzo nell'ambito della risoluzione dello stato di crisi delle imprese, dal momento che il legislatore della riforma fallimentare ha demandato sempre più alla composizione privatistica tale situazione, laddove ovviamente esperibile.

#### a) Le esperienze sinora maturate

Non vi è malauguratamente lo spazio per approfondire oltre l'argomento, ma è utile rammentare che l'istituto del trust ha già trovato alcune applicazioni nell'ambito delle procedure concorsuali, come emerge da una analisi della giurisprudenza sinora intervenuta.

A prescindere dall'utilizzo del trust nell'ambito del fallimento stesso (per la chiusura anticipata, ad esempio) o del c.d. trust liquidatorio, argomento di altre relazioni - ma al quale di seguito si accennerà - è di certo interesse rilevare come l'istituto sia stato utilizzato sia nell'ambito dei concordati preventivi che negli accordi di ristrutturazione.

Nuovamente non vi è spazio per valutare adeguatamente e caso per caso le esigenze che hanno portato a ritenerlo un valido strumento di garanzia.

E' indubbio che la principale esigenza che questi trust erano demandati a soddisfare fosse essenzialmente la garanzia offerta dalla segregazione patrimoniale del fondo in trust rispetto al patrimonio dell'imprenditore o dei terzi.

Alcune problematiche sono, almeno in parte, legate ad aspetti peculiari delle diverse procedure che sono stati solo parzialmente risolti con i successivi interventi legislativi; si pensi, ad esempio, alla neointrodotta possibilità di moratoria anche nella fase prodromica agli accordi di ristrutturazione ovvero al riconoscimento della prededucibilità della nuova finanza, elementi la cui assenza in un primo momento hanno certamente reso indispensabile lo studio e la messa in atto di rimedi che garantissero la possibilità concreta di raggiungere il risultato.

E' peraltro di estremo interesse rilevare che tutte le esperienze sinora maturate - o almeno quelle di cui sia ha conoscenza - hanno visto una struttura sostanzialmente simile, ovvero:

- istituzione in trust di un certo patrimonio, o dell'imprenditore o della società, o personale - dei soci o di terzi;

- allo scopo di garantire e, se del caso, liquidato il fondo, soddisfare, determinati creditori,

creditori che risultano o espressamente indicati (determinati istituti di credito a fronte di specifici debiti di norma già maturati ed assistiti da garanzie) ovvero indicati per categoria (in genere la massa dei creditori esistenti, o come risultanti dal futuro accordo di ristrutturazione o dal concordato omologato, o solo alcuni di essi).

#### b) Il Trust e le "nuove" procedure concorsuali

E' di tutta evidenza da quanto brevemente accennato che i trust sinora intervenuti si basavano ancora sui vecchi stereotipi della risoluzione delle situazioni di crisi, sostanzialmente incentrati su un *pactum de non petendo* o mera dilazione dei crediti, sovente finalizzata ad un trasferimento di tutto o parte dell'attività produttiva, così come sullo stereotipo del vecchio concordato preventivo che si risolveva esclusivamente nel pagamento in percentuale dei creditori (o con la *cessio bonrum*).

Da quanto prima accennato, tuttavia, le procedure concorsuali o pre-concorsuali risultano totalmente e sostanzialmente innovate a seguito della riforma della legge fallimentare.

Le possibilità oggi lecitamente concesse all'imprenditore in crisi sono ben maggiori e comprendono ben più del mero pagamento, rinviato nel tempo od in percentuale, del ceto creditorio.

Come poc'anzi evidenziato, ad esempio, il piano attestato ex art. 67 L.Fall. è un vero e proprio piano industriale che può prevedere una qualsiasi operazione nell'ambito della quale il trust si rilevi essere un efficace strumento di garanzia dell'operazione stessa.

La non revocabilità del trust istituito sui beni dell'imprenditore a seguito ed in esecuzione del piano già di per sé fornisce una valida garanzia da aggressioni personali da parte dei creditori più agguerriti e potrebbe, ad esempio, esser utilizzata per il reperimento di nuova finanza.

E' tuttavia maggiormente prevedibile che il piano industriale, in quanto tale, consista in un'operazione alquanto più complessa, che richieda il compimento di numerose operazioni straordinarie, probabilmente con intervento - economico, produttivo o commerciale - di terzi, da svolgersi nell'arco di un determinato periodo temporale. Nuovamente, è agevole intuire che l'istituto del trust, proprio grazie alle caratteristiche che l'hanno reso così popolare, possa trovare ingresso quale adeguata tutela dei diritti dei terzi.

L'unica garanzia che riconosce il piano attestato, infatti, è la non revocabilità degli atti posti in essere nella sua esecuzione; ciò non esclude, dunque, che nel corso del tempo si verifichi una situazione qualsiasi per la quale un creditore - di una qualsiasi delle parti coinvolte e per qualsiasi titolo - possa vantare diritti che, pur legittimi, influiscano sull'esecuzione del piano.

Anche l'accordo di ristrutturazione dei debiti di cui all'art. 182-bis L.Fall., di fatto non prevede espressamente che debba consistere in un mero *pactum de non petendo*. Il dettato letterale della norma si riferisce genericamente ad un accordo che esplica i suoi effetti, purché approvato dal sessanta per cento dei creditori (impregiudicato il pagamento nei termini degli altri).

Nuovamente come per il piano attestato, è prevedibile e comunque ampiamente ipotizzabile che tale accordo di ristrutturazione possa consistere in un piano industriale articolato che accettato in tal caso dai creditori (ad esempio istituti di credito o privati investitori) – garantisce degli aspetti ulteriori rispetto al piano attestato, quale la moratoria da parte dei creditori non aderenti e la prevedibilità della nuova finanza.

Per gli stessi motivi sopraesposti rispetto al piano attestato, è lecito ipotizzare che anche in tal caso l'istituto del trust possa trovare un ampio utilizzo, soprattutto ed a maggior ragione nell'ambito di un piano attuativo dell'accordo di ristrutturazione di particolare complessità.

A latere di questi due istituti del tutto nuovi, le enormi innovazioni rispetto al sistema previgente si rilevano nell'ambito dei concordati, preventivo o fallimentare, che oggi espressamente ammettono la possibilità che il concordato risolva una situazione di crisi ormai destinata all'insolvenza o l'insolvenza stessa, in una qualsiasi maniera che passi il vaglio della procedura. E' infatti ammessa ed espressamente prevista qualsiasi tipo di operazione straordinaria ivi compresa la trasformazione dei debiti in capitale di rischio di una newco etc...

I concordati, indubbiamente, offrono il massimo grado di garanzia rispetto ai creditori della situazione ex-ante, ma lasciano comunque e di norma aperte alcune problematiche, sostanzialmente legate all'insoddisfazione dei creditori in genere, a maggior ragione della minoranza dissenziente, per tacere del fatto che non proteggono ovviamente per il futuro.

E' dunque e nuovamente lecito ipotizzare che l'istituto del trust possa trovare una certa applicazione laddove, nell'ambito di operazioni complesse, vi sia l'esigenza di contemperare i diversi interessi economici rispetto ad interventi di terzi, che potrebbero rivelarsi tutt'altro che *friendly*, nell'attività operativa.

#### 4. Trust con beneficiari o trust di scopo a confronto

Come poc'anzi osservato, le strutture sinora intervenute prevedono sostanzialmente un trust il cui fondo, costituito da patrimonio dell'imprenditore o di terzi o misto, debba essere utilizzato dal trustee in un determinato modo, sostanzialmente a garanzia ovvero solutorio, a favore di determinati creditori/beneficiari individuati specificatamente o per categoria.

A seconda della procedura concorsuale e della complessità, o meno, delle operazioni che la stessa preveda, possono certamente esser adottate diverse soluzioni che possono rilevarsi

V Congresso Nazionale dell'Associazione "Il Trust in Italia"

Diritto Fallimentare

Trust di scopo o trust con beneficiari: una scelta dipendente dalla procedura

A cura di Igor Valas

parimenti efficaci, e non vi è una soluzione che possa rilevarsi preferibile rispetto ad altra in via generale.

Di certo è necessario avere a mente le sostanziali differenze che potrebbero far propendere per la scelta di un trust di scopo piuttosto che di beneficiari, con nozione degli effetti ad essi connessi, che possono esser talvolta voluti, talvolta indesiderati.

#### a) Finalità o scopo?

I due termini sono solitamente usati quali sinonimi e non è la discussione filologica qui di interesse, ma i diversi effetti che può assumere in relazione ad un trust.

Il fatto che il fondo in trust sia a vantaggio di uno scopo (il soddisfacimento dei creditori dell'impresa) ha delle implicazioni sostanzialmente differenti rispetto al fatto che il trust sia a favore di determinati beneficiari per il raggiungimento dello scopo (i creditori dell'impresa)<sup>9</sup>.

La natura dei diritti riconosciuti a coloro che beneficiano del fondo in trust è sostanzialmente diversa ed implica a sua volta diversi diritti che rilevano sotto svariati profili e con una miriade di corollari che si fatica a poter riduttivamente enucleare.

In un trust con beneficiari, semplificando al massimo, il fondo in trust deve esser utilizzato a loro favore; ciò avviene pur sempre nell'ambito delle finalità del trust che, tuttavia, in presenza di determinati diritti beneficiari, con le condizioni del caso, con i limiti o meno che la legge regolatrice del trust preveda e riconosca, soggiacciono al diverso potere dei beneficiari che si può riflettere in una miriade di modi diversi (a seconda della situazione fattuale al quale il trust accede).

Non così in un trust di scopo ove la finalità e lo scopo deve esser adempiuta dal trustee a prescindere da altre finalità che non siano quelle di ben agire; è pur vero che lo scopo consiste nella gestione del trust che in definitiva avvantaggi determinati soggetti, ma ciò avviene secondo ben altri canoni portati dal fatto sostanziale che questi ultimi – che pur possono avere determinati poteri – non hanno una possibilità di intervento diretto dei confronti dell'operato del trustee e, soprattutto, che il trustee non ha obblighi di indirizzare il proprio operato nei loro confronti al di là del perseguimento dello scopo.

<sup>9</sup> Mi rifaccio espressamente ad una situazione richiamata da M. Lupoi, *Due parole tecniche sull'atto istitutivo di un trust liquidatorio e sui trust nudi*, in T&AF, 2011, pag. 211, al quale rinvio espressamente per una maggior analisi proprio della differenza tra trust di scopo e trust con beneficiari per il caso dell'intervenuto fallimento della disponente nell'ambito di una soluzione operativa all'eventuale vizio rilevato rilevabile dalla sentenza Trib. Milano, 29 ottobre 2010.

V Congresso Nazionale dell'Associazione "Il Trust in Italia"

Diritto Fallimentare

Trust di scopo o trust con beneficiari: una scelta dipendente dalla procedura

A cura di Igor Valas

**b) La garanzia del perseguimento delle finalità del trust: l'elemento soggettivo**

Deve innanzitutto evidenziarsi una diversa operatività dell'elemento psicologico legato all'interesse dei creditori e così ai riconosciuti conflitti di interessi tra di loro, che ha egregiamente ricordato la collega Avv. Tonelli nel proprio intervento.

Le ampie possibilità sopra evidenziate dei piani industriali lecitamente pianificabili, concordabili nell'ambito delle diverse procedure concorsuali, evidenziano in ogni caso la prevedibile conflittualità dei diversi ceti creditori, per nuovi apporti, rinunce, per diversi interessi tra di loro, inevitabilmente contrapposti.

Una prima sostanziale differenza tra un trust con beneficiari od un trust di scopo e che diversi interessi in gioco, una volta consacrati nel piano al quale più o meno volontariamente abbiano aderito, in un trust di scopo vengono posti tutti al medesimo livello ed imparzialmente perseguiti dal trustee.

**b.1) Un primo corollario operativo: la possibilità che il trustee possa operare**

La complessità dell'esecuzione del piano sotteso alla procedura concorsuale richiede ed implica materialmente un diverso modo di agire del trustee a seconda che questi operi in un trust a favore di beneficiari o nell'ambito di un trust di scopo.

Nel primo caso, le diverse leggi regolatrici, oltre a riconoscere ampi diritti ai beneficiari di rendiconto ed informazione, richiedono che il trustee debba adeguatamente tener da conto di tutti i loro diritti, di tutto loro.

E' evidente che, a parte le implicazioni di cui in seguito, la complessità dell'operazione e del piano potrebbe comportare una complessa operatività del trust soprattutto in relazione all'individuazione della classe beneficiaria, dei diversi diritti riconosciuti ai diversi beneficiari, individualmente, per classi, già identificate od identificabili, da parte del trustee stesso, o di terzi, a seconda del verificarsi di determinate condizioni o termini etc...

E' evidente che in una situazione complessa il trustee avrebbe un notevole appesantimento nelle proprie scelte operative, dettato dal dover tener conto di diversi interessi che, già prima individuati quali necessariamente confliggenti, è prevedibile trasferiscano tale conflitto nell'ambito del trust.

Un primo problema pratico è che, di certo, 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.

Diverso nel caso in cui il trustee possa perseguire lo scopo, operando e così assumendosi l'operatività che lo scopo richieda o preveda o renda utile e confacente, dovendo render conto ad un guardiano. E' pur vero che questa figura è pur sempre emanazione di un potere di nomina da parte di chi abbia dei diversi interessi - anche confliggenti; il guardiano tuttavia esercita dei poteri fiduciarî ovvero dei poteri che può e deve esercitare, anch'egli, nell'imparziale e miglior perseguimento dello scopo del trust<sup>10</sup>.

**b.2) Un secondo corollario operativo: il diritto di informazione**

Vi è un acceso dibattito, in dottrina e giurisprudenza, nei diversi ordinamenti che regolano l'istituto del trust in merito a fin dove si possa spingere il diritto di informazione del beneficiario rispetto al fondo in trust e, non avendo in alcun modo lo spazio per maggiori approfondimenti, è giusto necessario osservare che lo stesso è comunemente riconosciuto molto ampio (tanto, in alcuni casi, da dover dissertare spingendosi a riconoscere diritti di proprietà dei beneficiari relativamente ai *trust documents*).

I beneficiari, in particolare, hanno il diritto di ottenere informazioni sulla gestione del fondo in trust che si estende non solo al dato numerico del valore e della composizione del fondo in sé, ma anche e soprattutto delle modalità, pregresse o prospettiche, della gestione; il trustee deve fornire un vero e proprio rendiconto della propria attività che fornisca anche le corrette indicazioni di come ha operato e delle scelte effettuate.

E' pertanto inevitabile che già il rendiconto in sé debba fornire indicazioni che si estendano anche ai beni in trust e che, riguardando necessariamente l'operatività dello stesso e così la gestione od esecuzione del piano, concernano anche delle scelte operative motivate da un determinato sviluppo del piano piuttosto che altro, a sua volta giustificato da scelte che attendono le operazioni industriali e commerciali dell'impresa.

E' di tutta evidenza che la inevitabile conflittualità cui sopra si è accennato, legata alla possibilità, più o meno coercibile, di alienazione e comunque trasferimento dei diritti beneficiari, può rendere sconveniente che il trustee sia obbligato a fornire eccessive informazioni, diversamente riservate e la cui divulgazione, soprattutto a dei beneficiari ostili, possa in qualche modo compromettere il piano cui la procedura è asservita.

Non così in un trust di scopo in cui la riservatezza delle informazioni fornite al guardiano può essere maggiormente garantita, senza in alcun modo penalizzare il controllo sull'operato del trustee stesso.

<sup>10</sup> Per un approfondimento sull'argomento della non esemplare definizione di potere fiduciario si rinvia a M. Lupoi, *Esercizio di poteri fiduciarî e norme anticiclaggio*, in T&AF, 2001, pag. 121 e ss.

**c) La validità o meno del trust: lo scopo o i beneficiari?**

L'argomento di questo intervento attiene ai trust utilizzati nell'ambito delle procedure concorsuali, del che è di tutta evidenza che l'istituto sia successivo ad una qualche procedura concorsuale ed intervenga nella fase di esecuzione della stessa.

Dal momento che, qualunque sia la situazione, il piano attuativo e di cui alla procedura è un progetto necessariamente già definito, attestato, concordato od approvato, è intuitivamente facile ipotizzare che l'eventuale trust che acceda allo stesso non solo sia in questo previsto, ma nel medesimo trovi le sue precise indicazioni. E' dunque conseguenza di ciò che, in situazioni più semplici e piani non complessi, tale trust possa individuare esattamente i beneficiari, i diritti loro attribuiti, un'eventuale graduazione tra questi e quant'altro necessario.

E' tuttavia lecito ipotizzare che vi siano dei piani e dei progetti industriali che, seppur adeguatamente indicati e delineati, siano particolarmente complessi e dipendano da copiosa attività ancora da definire, meglio individuabile tra più alternative ed opzioni etc...

Viene agevole ipotizzare, dunque, che benché l'eventuale trust che a questa acceda sia ben identificato nella sua consistenza, utilità e funzione, dipenda anch'esso da tali ulteriori condizioni il cui avverarsi è ancora incerto sia nell'an che nel *quomodo*. Ecco dunque che tale trust potrebbe comportare una ardua identificazione *ab origine* dei beneficiari, rimessa a successiva attività, oggettiva o dipendente da terzi (procedure comprese) ed anche a scelta del trustee.

In un trust con beneficiari, tali opzioni devono dunque fare i conti con le regole che ciascun ordinamento la cui legge regolatrice governa il trust detta in materia di individuazione ed individuabilità della classe beneficiaria ai fini della validità del trust stesso, le cui conseguenze potrebbero avere effetti non desiderati che possono spaziare dalla nullità *ab origine* con "retrocessione" del fondo al disponente (che nel frattempo può giuridicamente non esistere più, ad esempio), immediata ovvero a seguito del "congelamento" del fondo per il *perpetuity period* in attesa del beneficiario (la c.d. regola del *wait and see*).

Per quanto attiene ad un trust di scopo, è evidente che anch'esso richiede necessariamente dei requisiti relativi al proprio scopo che possono incidere sulla validità o meno del trust stesso. Non vi è nuovamente lo spazio per una analisi dei requisiti dettati dai diversi ordinamenti la cui legge regolatrice governa il trust né per richiamare l'analisi di quanto previsto dal nostro ordinamento in materia contrattuale (mi riferisco agli artt. 1346 e ss.) né per dissertare se ed in quali limiti prevalga una legge rispetto all'altra.

Basti qui osservare che, in linea di massima, un trust potrebbe trovare un valido scopo nel perseguire ed attuare il piano, o parte od alcuni aspetti dello stesso, così come individuato e delineato nell'ambito delle diverse procedure concorsuali.

La valida costituzione di un siffatto trust di scopo potrebbe dunque ovviare alle problematiche appena accennate, demandando il miglior perseguimento dello scopo all'attività del trustee il quale, in tale funzione, porrà in essere con i terzi gli atti che ritenga necessari, adeguati e confacenti a tale attività.

**d) L'acquisizione ed il trasferimento dei diritti beneficiari**

Un trust che preveda determini diritti ai beneficiari implica necessariamente che tali diritti, per quanto condizionati all'atto di trust, entrino a far parte del patrimonio del beneficiario e ne subiscano le conseguenze.

Per tacere di quanto prima già evidenziato in merito all'eventuale trasferimento dei diritti beneficiari in materia di diritto di informazione e controllo, non è di secondaria importanza il fatto che la trasmissibilità degli stessi potrebbe influire negativamente anche in sede di gestione dei propri diritti, quand'anche adeguatamente regolamentata; si pensi, ad esempio, a complesse successioni *mortis causa* o ad attività esecutive o cautelari o anche solo imprenditoriali, che influiscano sulla partecipazione ad attività di indirizzo, anche in forma di decisioni e voto dei beneficiari riuniti in comitato, tanto da congelarne o quantomeno ritardarne o complicarne l'operatività.

Nulla di tutto ciò potrebbe accadere e comunque avere una qualche rilevanza nell'ambito del trust di scopo laddove le mutazioni nella titolarità dei diritti sottesi non avrebbero alcuna influenza sull'indipendente perseguimento dello scopo da parte del trustee.

Di estrema rilevanza, inoltre, è il fatto che l'attribuzione di diritti beneficiari di un trust, per quanto indissolubilmente istituito in relazione ed in funzione di un determinato piano industriale e con le condizioni del caso, comunque crea una certa dicotomia di diritti tra quelli derivanti dal piano stesso e quelli quale beneficiario, dicotomia che potrebbe condurre a situazioni non prevedibili e certamente non volute.

Un esempio per tutti; si pensi ad un piano industriale che comporti l'attribuzione di una certa attività da parte di un terzo all'attività imprenditoriale di colui che ha avuto accesso alla tal procedura concorsuale, apporto funzionale al perseguimento del piano industriale e strategico nel suo sviluppo ed a fronte del quale tale terzo diviene beneficiario di un determinato trust istituito a sua garanzia, tra altri. L'eventuale fallimento del terzo - per qualsiasi causa - potrebbe comportare da un lato la sua sopravvenuta inutilità ai fini del perseguimento del piano industriale e così dell'adempimento alle finalità della procedura, pur facendo permanere determinati diritti beneficiari, ormai acquisiti, e di certo fonte di contenzioso.

Diversamente accadrebbe in un trust di scopo laddove il diritto del terzo rispetto al fondo seppur con questo e da questo garantito, sarebbe mediato dall'attività del trustee che, di conseguenza, potrebbe esser più modulata all'effettiva attività del terzo, con l'utilizzo di qualsiasi strumento opportuno.

## 5. Conclusioni

Ancora una volta l'istituto del trust dimostra la sua incredibile dote di potersi adattare e plasmare a qualsiasi situazione che richieda una determinata segregazione patrimoniale, finalizzata al perseguimento di un dato fine.

E' tuttavia impossibile determinare od anche solo classificare le situazioni che, di fatto, possano rendere utile od anche solo preferibile l'utilizzo di un trust nell'ambito di una qualche procedura concorsuale, del che diventa parimenti impossibile individuare delle indicazioni che rendano preferibile un certo tipo di trust rispetto ad altro.

Confiderei emergesse da questo contributo, necessariamente scarno, che ciascuna situazione deve essere adeguatamente valutata ed analizzata.

Il solo fatto che i trust di scopo siano nati prevalentemente per la gestione ed il perseguimento di rapporti più "commerciali"<sup>11</sup> non significa, peraltro, che gli stessi non siano validamente ed efficacemente perseguibili attraverso un trust con beneficiari.

E' agevole prevedere che determinate situazioni trovino una soddisfacente composizione e tutela attraverso un trust con beneficiari, così come casi in cui l'attribuzione dei diritti beneficiari sia l'elemento chiave che rende valida ed efficace la struttura stessa; si pensi, ad esempio, ad un trust di garanzia a favore del determinato istituto di credito - o investitore privato - che apporti nuova finanza necessaria per l'operazione: è di tutta evidenza che il terzo si senta più garantito dal poter far affidamento su di un diritto certo, disponibile, e dunque in un certo qual modo sempre trasferibile, sin da ora riconosciuto, piuttosto che rimesso alla successiva attività del trustee.

Vi sono tuttavia situazioni ove un trust con beneficiari rispetto ad un trust di scopo potrebbe risultare quantomeno inadeguato, se non in molti casi addirittura non validamente istituibile o istituito, e spesso rilevarsi addirittura controproducente.

Non vi sono strade a senso unico che conducano in esclusiva a determinati risultati, che ben possono essere raggiunti da diverse vie; quel che è certo, ancora una volta, è che alcune scelte operative possono rivelarsi parimenti efficaci, ma diversamente efficienti.

<sup>11</sup> Giusto al fine di dissipare qualsiasi dubbio possa esser associato al mio utilizzo del termine "rapporti commerciali", vorrei precisare che con lo stesso intendo qualsiasi rapporto che esuli dalla mera disposizione in trust per avvantaggiare qualcuno per mero spirito di liberalità, senza che ciò possa in alcun modo alludere ad un necessario esercizio di attività commerciale da parte del trustee o che, tantomeno, le finalità del trust consistano nell'esercizio di una qualche attività commerciale.

La poliedricità dell'istituto del trust è l'elemento fondante la possibilità di adattarsi egregiamente all'ampio spettro di situazioni oggi configurabili nell'ambito delle procedure concorsuali; al tempo stesso, l'eterogeneità delle operazioni prospettabili nuovamente pone l'attenzione sul dovere professionale di adeguata valutazione dello strumento più confacente al caso specifico esaminato.