

SAGGI

Private Trust Companies di David Brownbill	237
Legge antiriciclaggio, società fiduciarie, e società “fiduciarie” di Massimo Longhi	245
I giudici europei di <i>civil law</i> e il trustee degli obbligazionisti di Giovanni Fanticini	255
Interposizione fiduciaria di persona? Spunti comparatistici di Elisa Barla De Guglielmi	262
Il trust nella quotazione delle SPAC (<i>Special purpose acquisition companies</i>) di Giovanni Cristofaro	272
Note in tema di possibile tutela penale contro gli abusi del trustee di Giulia Della Casa	280
Profili tributari dei trust residenti nella Repubblica di San Marino ai sensi della legge n. 38 del 17 maggio 2005 – Il parte di Emanuela Montanari	288

GIURISPRUDENZA ITALIANA

Non assoggettabilità del trust liquidatorio all'imposta sulle successioni e donazioni Italia, Commissione Tributaria Provinciale di Lodi, Sez. Prima, 12 gennaio 2009 [Lorenzo Stucchi c. Agenzia delle Entrate Ufficio di Lodi]	296
--	-----

GIURISPRUDENZA ESTERA

Fallimento dell'emittente su ricorso del trustee di un prestito obbligazionario Lussemburgo, Cour d'Appel, 30 gennaio 2008, arrêt n. 32497 [The Law Debenture Trust Corporation P.l.c. c. La Veggia Finance S.A.]	298
Rilevanza del trust ai fini della determinazione della capacità reddituale del beneficiario Georgia, Court of Appeals of Georgia, Third Division, 28 gennaio 2009 [In the Interest of R. F., A. F., C. F., S. F., and G. F., children]	305
Diritti dei beneficiari <i>contingent</i> e <i>breach of trust</i> del trustee Florida, Court of Appeal of Florida, Fourth District, 20 ottobre 2008 [M. Brundage, N. J. Hughes, D. Brundage Settle, L. F. Concklin v Bank of America]	309

PRASSI ITALIANA

Imposta sulle donazioni e trust liquidatorio	315
Istituzione di un trust su beni di un minore: il ricorso e la consulenza	324

PRASSI ESTERA

Documenti relativi ad una SPAC	337
--------------------------------	-----

PER I SOCI DELL'ASSOCIAZIONE "IL TRUST IN ITALIA"
È PREVISTA LA RIDUZIONE DEL 50% SUL PREZZO
DELL'ABBONAMENTO ANNUALE

Te attività fiduciarie Trusts

Bimestrale di approfondimento
scientifico e professionale

EDITRICE

Wolters Kluwer Italia s.r.l.
Strada 1, Palazzo F6 - 20090 Milanofiori Assago (MI)

INDIRIZZO INTERNET
HTTP://www.ipsoa.it

DIRETTORE RESPONSABILE
Donatella Treu

Direttore scientifico
Maurizio Lupoi

Comitato scientifico

Sergio M. Carbone, Ugo Carnevali, Giorgio De Nova,
Augusto Fantozzi, Andrea Fedele, Franco Gallo, Antonio
Gambaro, David Hayton, Nicolò Lipari, Fabio Marchetti,
Antonio Palazzo, Victor Uckmar, Gustavo Visentini

Coordinamento redazionale

Elisa Barla De Guglielmi (Università degli Studi di
Genova), Lucia Frascarelli (Assofiduciaria), Roberta
Grandona (Università degli Studi di Genova)

REDAZIONE

Cristina Orsenigo, Valeria Ruggiero

REALIZZAZIONE GRAFICA
Ipsoa

FOTOCOPOSIZIONE

ABCompos S.r.l.
20089 Rozzano (MI) - Via Pavese, 1/3 - Tel. 02/57789422

STAMPA

Geca Spa
Via Magellano, 11 - 20090 Cesano Boscone (MI)
licenziato per la stampa il 31 marzo 2009

REDAZIONE

Per informazione in merito
a contributi, articoli ed argomenti trattati

scrivere o telefonare a:

Trusts

IPSOA Redazione

Casella Postale 12055 - 20120 Milano
telefono (02) 82476.018 - telefax (02) 82476.883

Publicità:

db Consulting s.r.l.
EVENTS & ADVERTISING

db Consulting srl Events & Advertising
via Leopoldo Gasparotto 168
21100 Varese
tel. 0332/282160 - fax 0332/282483
e-mail: info@db-consult.it
www.db-consult.it
Autorizzazione Tribunale di Milano n. 626
del 28 settembre 1999
Tariffa R.O.C.: Poste Italiane Spa - Spedizione
in abbonamento Postale - D.L. 353/2003 (conv. in
L. 27/02/2004 n. 46) art. 1, comma 1, DCB Milano
Iscritta nel Registro Nazionale della Stampa
con il n. 3353 vol. 34 foglio 417 in data 31 luglio 1991

ABBONAMENTI

Gli abbonamenti hanno durata annuale, solare:
gennaio-dicembre; rolling: 12 mesi dalla data di
sottoscrizione, e si intendono rinnovati, in assenza di
disdetta da comunicarsi entro 30 gg. prima della data di
scadenza a mezzo raccomandata A.R. da inviare a
Wolters Kluwer Italia S.r.l. Strada 1 Pal. F6 Milanofiori
20090 Assago (MI).
Servizio Clienti: tel. 02 824761 -
e-mail: servizioclienti.ipsoa@wki.it -
www.ipsoa.it/servizioclienti
ITALIA
Abbonamento annuale: € 258,00
ESTERO
Abbonamento annuale: € 515,00

CORRISPONDENZA REDAZIONALE

Istituto di diritto privato
Via Balbi, 22 - 16126 Genova
Tel. (010) 2099896 - Fax (010) 267244
e-mail: rivistatrusters@unige.it

AMMINISTRAZIONE

Per informazioni su gestione abbonamenti, numeri
arretrati, cambi d'indirizzo, ecc.

scrivere o telefonare a:

Ipsoa Servizio Clienti
Casella postale 12055 - 20120 Milano
telefono (02) 824761 - telefax (02) 82476.799

MODALITÀ DI PAGAMENTO

- Versare l'importo sul c.c.p. n. 583203 intestato a WKI s.r.l.
Gestione incassi - Strada 1, Palazzo F6, Milanofiori
oppure

- Inviare assegno bancario/circolare non trasferibile
intestato a Wolters Kluwer Italia s.r.l.
Indicare nella causale del versamento il titolo della rivista
e l'anno dell'abbonamento.

Prezzo copia: € 59,00

Arretrati: prezzo dell'anno in corso all'atto della richiesta

DISTRIBUZIONE

Vendita esclusiva per abbonamento

Il corrispettivo per l'abbonamento a questo periodico è
comprensivo dell'IVA assolta dall'editore ai sensi e per
gli effetti del combinato disposto dall'art. 74 del D.P.R.
26/10/1972, n. 633 e del D.M. 29/12/1989 e successive
modificazioni e integrazioni

Egregio abbonato,

Ai sensi dell'art. 13 del D.Lgs. 30.6.2003 n. 196, La informiamo che i Suoi dati sono conservati nel data base informatico del titolare del trattamento, Wolters Kluwer Italia S.r.l. Responsabile del trattamento: Ufficio MID. L'elenco aggiornato di tutti i responsabili del trattamento potrà essere richiesto per iscritto all'Ufficio MID presso la sede della società. I Suoi dati saranno utilizzati dalla nostra società, da enti e società esterne ad essa collegati, nonché da soggetti terzi, titolari autonomi del trattamento, solo per l'invio di materiale amministrativo-contabile, commerciale e promozionale. Ai sensi dell'art. 7 del citato D.Lgs., Lei ha diritto di conoscere, aggiornare, rettificare, cancellare i Suoi dati, nonché di esercitare tutti i restanti diritti ivi previsti, mediante comunicazione scritta a Wolters Kluwer Italia S.r.l., Ufficio MID, Milanofiori, Strada 1-Palazzo F6, 20090 Assago (MI).

Private Trust Companies

di David Brownbill

Nel mondo internazionale dei trust difficilmente è fatto ricorso a trustee individuali, soprattutto allorché il fondo in trust sia consistente, in quanto, se da un lato il disponente preferisce non dare il controllo del trust ad uno solo, necessariamente residente all'estero per ragioni fiscali, dall'altro lato il trustee individuale incorre in rischi eccessivamente elevati.

Lo strumento della *private trust company*, di recente enucleazione, se adeguatamente strutturato, consente di risolvere alcuni problemi preservando in capo al disponente o a suoi familiari poteri direttivi, di amministrazione o di controllo.

■ Private Trust Companies – The Basics

What is a private trust company?

In the typical situation a private trust company:

- does not provide services to the public at large;
- does not act as trustee on a commercial or profit making basis;⁽¹⁾
- will be formed for the purpose of acting as trustee for one or more particular trusts;
- will undertake no other activity;
- will have no material assets or source of income.

Again, in the usual case, there will be connections between various elements of the arrangement:

- if acting as trustee of several trusts, the trusts may be connected with the same family or commercial organisation, possibly having the same settlor (or employer company in the case of a pension fund);
- the shares of the private trust company may be owned or controlled in some way by the settlor or beneficiaries of the trusts;
- the settlor or beneficiaries, or persons connected with them may manage or serve on the board of the private trust company.

Why use a private trust company?

In the international trust world the use of indi-

vidual trustees is largely impractical: taxation imperatives require offshore residents; giving control and possession of assets of massive value to individuals is usually unacceptable to most settlors; and these trusteeships involve too high a risk for individuals to assume. The shrinking choice of commercial and institutional trustees in recent years has added to a number of pressures which make private trust companies *prima facie* attractive. This attraction often centres around three particular features: control, flexibility and responsiveness, and costs.

Control

Control in relation to international trusts is fast becoming something of a red flag. In the present context it needs to be seen at several different levels.

First, there is control over the private trust company itself by way of shareholder voting control over the board. The power to dismiss the current board and, directly or indirectly, to be able to terminate appointments of officers and the continuance of administration and other service agreements, offers a means of bringing about a *de facto* change of trustees or of the existing administration regime in what should be an altogether simpler process than the *de jure* removal of a trustee from office and appointment of a successor by a protector or other power holder. There will be no debate over outgoing trustee indemnities; no challenge to the exercise of a fiduciary trust power, and no concern over finding a replacement trustee in times of difficulty (finding new managers being somewhat simpler).

Secondly, private trust companies offer the prospect of direct settlor or family involvement in

David Brownbill - Barrister (Lincoln's Inn), Queen's Counsel, Maitland Chambers, Londra.

This article was originally published by the UK-based trust and corporate service providers Jordans Limited, in The Journal of International Trust and Corporate Planning; Volume 15, 252.

Nota:

- (1) But see the facility under the new British Virgin Islands regulations under which a private trust company can charge fees in respect of "related trust business".

the management of the private trust company and, therefore, in the administration of the trust itself. It is quite obvious that this is seen as an alternative to the *settlor directed trust*, perhaps as a more effective solution in that the drafting and other technical issues surrounding settlor directed trusts are avoided; and the arrangement may be seen as less provocative, the settlor's involvement often being less obvious.

Flexibility/responsiveness

Settlor or beneficiary involvement in management can, however, be seen in a more positive light: as a means of providing much needed, informed input. The perceived problems of institutional trusteeship (such as a lack of real knowledge of the family; an inherently cautious, litigation averse, approach; limited or no contribution to the investment management process; conflicting interests in difficult times; and opaqueness in decision making) can, in theory, be resolved or alleviated by using a private trust company through which there can be family management of the trust company or other direct family involvement in decision making.

With family members on the board or otherwise involved in the administrative process there is also the promise of better and more effective communication with those beneficiaries not directly involved by which their needs and concerns can be ascertained.

This enhanced communication facility also offers a means of involving or representing all members of the family in decision making, which might go some way to avoiding the frustration and suspicion that can be at the heart of disputes or at least reducing the risk of them getting out of hand.

Costs

For very substantial trusts there is the promise of reduced administration costs. However, the proper administration of a private trust company often demands a significant role for professional administrators who, frequently, will be provided by institutional trustees. With increased family involvement in the process administrative costs may well increase. Can this be counterbalanced by the removal of balance sheet risk for the institutional administrator? The exposure of private trust company directors and employees is discussed below.

Private trust company holding structures

There are four broad approaches to private trust company share ownership:

- i. direct settlor/family ownership;
- ii. a second family trust dedicated to the private trust company share ownership alone;
- iii. an "orphan" trust – a purpose trust or a charitable trust, again established solely for private trust company share ownership;
- iv. ownership by a self owning/stand alone entity such as a Liechtenstein foundation.

There are many variations on these themes, some involving a combination of the above approaches, and other arrangements such as joint tenancies, split or varied voting, share options, and guarantee company structures. The very same estate planning issues that have most likely prompted the establishment of the main trust structure will need to be addressed in relation to the shares of the private trust company.

Direct settlor ownership may well be seen as an accident waiting to happen. The concentration of largely unfettered control in the hands of the settlor will carry its own problems in relation to the integrity of the structure and severe problems may arise upon the death or incapacity of the settlor. Joint ownership with the second generation or divided ownership may alleviate some of these problems but will simply put off the fateful day when a succession problem will arise and the inevitable fragmentation of ownership that will follow will present further problems of its own.

It follows that, if the private trust company is a share capital company, a succession vehicle – whether a trust or a foundation – will in most cases be essential.

■ Understanding the Problems

The advantages and attractions of private trust companies come at a certain price. The use of a private trust company has far reaching consequences which must, at least, be recognised if the trusteeship is to have any chance of success. Several broad themes can be identified:

- i. *the enforcement of beneficiaries' rights*: the absence of any effective recovery of compensation for breach of trust against a penniless trustee; the contortions needed to claim recovery against secondary parties

such as the private trust company directors; difficulties in regard to other remedies such as a change of trustee where this results in the destruction of what may be a complex family holding structure;

ii. *the private trust company holding structure*: its validity and administration and its significance in a dispute;

iii. *the risks to the integrity of trusts*: where settlor involvement or control is too great, or where settlors misuse their otherwise legitimate powers.

The first two are closely related and are addressed below. Concerns relating to the integrity of the trust is a topic all of its own and requires separate treatment.

Perhaps the first point to make about private trust companies is the obvious one: they are companies and the parties will be faced with issues of company law not just trust law. The combination of the two can produce a complex result: see *Australian Securities Commission v As Nominees Limited and Others*,⁽²⁾ per Finn J:

“These are somewhat unusual proceedings. Their object is to secure the removal of trustees and managers of a number of superannuation and unit trusts. Yet in form they involve two applications under the Corporations Law, the one for the winding up of the three corporate respondents, the other (in the alternative) for the appointment of a receiver and manager of all of the property of the corporate respondents and of specified property of the individual respondent. There are good and proper reasons for the proceedings taking the form they have. But as will become apparent in these reasons, the need to view what are essentially trust law problems through the prism of corporations law is itself a complicating factor.”

A second preliminary point is that the dispute dynamic does not change simply because the trustee is a private trust company. The underlying fact patterns will remain more or less the same:

– what has passed for acceptable conduct by previous generations is called into question by the current generation;

– the frustrations of the beneficiary who is convinced he is being treated unfairly;

– the dissatisfaction among a faction of the family who object to or want a different investment management approach;

– a substantial loss has been suffered by the trust fund.

Private trust company directors' exposure

As is well known private trust companies were promoted some years ago as an answer to the discomfort felt by some professional trust companies concerning both settlor involvement in trust asset management and the holding of commercial or other “high risk” assets. The obvious aim was to insulate the commercial trustee from these risks by having a private trust company act as trustee, but with the commercial trust company still providing the administration of the trust by having staff members act as directors and officers of the private trust company, pursuant to a formal or informal administration agreement.

Does the private trust company model produce any meaningful reduction of risk for the commercial trust company or does the shift of responsibility from trust company to indemnified employee create a circle which leaves the position unaffected for practical purposes? The answer is to be found in a number of supplementary questions: What are the duties of the private trust company directors? To whom are those duties owed? How closely aligned are they to the duties of the trustee itself? Is the employee entitled to be indemnified? If so, what is the scope of the indemnity?

There will be many instances where the directors are professional persons but having no institutional connection and, in such cases, attention may focus on any D&O insurance they may carry. Increasingly, non-professional persons (such as the settlor or a beneficiary) act as directors of the private trust company, this very possibility being a key attraction offered by private trust companies. Are they subject to the same duties as the professionals or can they take a more relaxed view of the management of the private trust company, running it more or less as they wish?

Directors' duties – modern restatements

The historically low, purely subjective, standard of care expected of company directors, as explained in *Re City Equitable Fire Insurance Co*,⁽³⁾ has been superseded in almost all common law jurisdictions by

Note:

(2) [1995] FCA 1663.

(3) [1925] Ch 407.

combined objective/subjective tests. While these tests differ from jurisdiction to jurisdiction, the common theme is that the modern director is expected to exercise an objective standard of care which takes into account the particular director's role and his knowledge and experience (eg: the care, skill and diligence which may reasonably be expected of a person carrying out the director's functions, taking into account also such higher levels of knowledge, skill and experience which the director in fact possesses).

The day of the sleeping or amateur director is over and mere honesty is no longer enough; see, for example, *Re D'Jan of London Ltd*(4) and *Re Barings (No 5)*.(5) Blind reliance on others is also gone: the modern director owes his company a duty to acquire and maintain a sufficient knowledge and understanding of the company to enable him to carry out effective supervision of it. Functions can be delegated but the director must adequately scrutinise the carrying out of those tasks: *Secretary of State for Trade & Industry v Birstow and Others*.(6)

These standards have been codified, in varying ways, in the company laws of several offshore jurisdictions: see, for example, BVI Business Companies Act 2004, s. 122(7); Bahamas International Business Companies Act 2000, s. 54(8); and Bermuda Companies Act 1981, s. 97.(9) Each of these contains specific provisions relating to reliance on accounts and information provided by others.

The directors' duty of care does not stand alone. Directors are obliged also to (i) comply with the company's memorandum and articles; (ii) exercise their powers for proper purposes (ie, shortly stated, in the interests of the company); (iii) in doing so, to make a genuine, independent decision; (iv) avoid conflicts of interest and duty (save where authorised and obligations of disclosure are satisfied); and (v) must not fetter their discretion or (unless authorised) delegate their powers.

The law does not recognise the concept of a nominee director; a director who acts blindly at the bidding of another is likely to be in breach of several of the above obligations and his decisions and actions will be reviewable accordingly. See, for example, *Kuwait Asia Bank EC v National Mutual Life Nominees Ltd*.(10)

Directors: de jure, de facto and shadow

While a shareholder who appoints a director does

not, as such, engage any responsibility for the director's actions (see *Kuwait Asia* case, above) this is not the whole story. Circumstances may arise where those who perform the functions of a director even though not formally appointed or who direct nominee directors may become liable. In almost all of the relevant jurisdictions, a "director" can include a "de facto" director, i.e. a person who in fact occupies or acts in the position of director by whatever name called. Several jurisdictions have, for various purposes, adopted the concept of the shadow director: a person upon whose directions or instructions the directors are accustomed to act. A company can be a shadow director.

Enforcing the directors' duties to the company: to whom are the duties owed?

The duties of directors, in their capacity as directors, are owed to and can be enforced only by (or on behalf) of the company. The position is no different

Note:

(4) [1994] 1 BCLC 561.

(5) [2000] BCLC 523.

(6) [2005] 1 BCLC 136. The Defendant was chairman and an executive director of the company. He had no background in accountancy or financial management. During his tenure, the accounts and reports of the company grossly overstated its financial position. Despite his lack of expertise, he was held liable for his negligence in failing to 'spot' the errors in the accounts: these should have been obvious to a director in his position.

(7) "A director of a company, when exercising powers or performing duties as a director, shall exercise the care, diligence, and skill that a reasonable director would exercise in the same circumstances taking into account, but without limitation,
(a) the nature of the company;
(b) the nature of the decision; and
(c) the position of the director and the nature of the responsibilities undertaken by him."

(8) "Every director, officer, agent and liquidator of a company incorporated under this Act, in performing his functions, shall act honestly and in good faith with a view to the best interest of the company and exercise the care, diligence and skill that a reasonably prudent person would exercise in comparable circumstances."

(9) "Every officer of a company in exercising his powers and discharging his duties shall (a) act honestly and in good faith with a view to the best interests of the company; and (b) exercise the care, diligence and skill that a reasonably prudent person would exercise in comparable circumstances."

(10) [1991] 1 AC 187 (PC). But this is a developing area and provided a director does act in the best interests of the company it seems he may have regard to the interests and requirements of the person who nominated him: *Re Neath Rugby Ltd* [2008] 1 BCLC 527, following a number of Australian authorities.

where the company is a trust company; there is long standing authority that trust company directors owe no additional or special fiduciary duty to the beneficiaries of the trust: *Bath v Standard Land Company*.⁽¹¹⁾ It follows that where a trust company has committed a breach of trust, the claim of the beneficiaries lies solely against the trust company and not against the directors, even if the breach arose as a result of a breach of duty by a director. Only the trust company has standing to bring action against the director for his breach.

This straight forward position has been clouded in recent years following the tacit acceptance (for the purposes only of meeting the minimal test required to survive a strike out) by Lindsay J of the so-called “dog-leg” claim in *HR Trustees v JAPT and Others*⁽¹²⁾. Where a trustee has a cause of action against a service provider engaged for the purposes of the trust (such as an accountant or investment adviser) but fails to bring a claim, the beneficiaries can be permitted to proceed against the defendant directly: see *Parker-Tweedale v Dunbar Bank Plc*⁽¹³⁾. This notion was sought to be applied in the very different case where a director of a trust company had acted in breach of his duty to the company. While in both cases the duty is owed, in law, to the trustee, the service provider is retained for the purposes of the trust and his service accrues to the benefit of the trust from which assets he will be paid. A company director is in a wholly different position: he is retained by and for, and owes his duties to, the trust company personally. It is the trust company which has the benefit of those services.

The treatment of the claim against the director as an asset of the trust has been rejected in Australia (*Young v Murphy*⁽¹⁴⁾), and doubted in Guernsey (*Cross v Benitrust*⁽¹⁵⁾), and Jersey (*Alhamrani v Alhamrani*⁽¹⁶⁾) and the analysis has been now been firmly rejected very recently in England in *Gregson v HAE Trustees Ltd and others*.⁽¹⁷⁾

Enforcement of directors’ duties: derivative claims

Company law itself has its own dog-leg claim: the derivative action, by which shareholders can bring an action on behalf of the company against directors and others. Because directors’ duties are owed to the company they are not owed to and are not directly enforceable by members or shareholders. In limited circumstances, however, where the company wrong-

fully refuses to bring action itself (usually pursuant to misuse of majority shareholder power) members can sue, derivatively, on behalf of the company.

Enforcement of directors’ duties: winding up

None of this is much use to the non-shareholder beneficiary but the stark reality is that, faced with a breach of trust caused by a director’s own breach of his duty to the company, a beneficiary is limited to bringing action against the trust company. As a private trust company will have no assets of any substance the only remedy is to force the private trust company to bring action against the director (assuming him to be worth suing). Absent some special circumstance (such as where the shares of the private trust company are in friendly hands) the only means to do this is to obtain judgment against the private trust company and, to enforce the judgment, have the company wound up so that the liquidator (suitably indemnified) picks up the baton. Any short cuts are extremely difficult to find.

Other ways to skin the cat – third party claims against directors

Even though directors’ duties in their capacity as directors are owed only to their company, directors (of any type of company) can, nonetheless, engage personal liabilities to third parties:

(1) Accessory liability

Claims may be brought against directors on the basis of constructive trusteeship or, more accurately: “accessory liability”, following *Barnes v Addy*⁽¹⁸⁾, that is to say, as a person who assists or is an accessory to the commission of a breach of trust by another.

Note:

(11) [1911] 1 Ch 618.

(12) [1997] OPLR 123.

(13) [1991] Ch 12.

(14) [1996] 1 VR 279.

(15) 1998/9 1 ITEL 341.

(16) [2007] JRC 026.

(17) [2008] 2 BCLC 542; in questa Rivista, 2009, 50.

(18) (1874) L.R 9 Ch App 244.

The scope of this liability has been substantially refined in a number of cases, notably the Privy Council decisions in *Royal Brunei Airlines Sdn Bhd v Tan*(19) and *Barlow Clowes International Limited v Eurotrust International Ltd.*(20)

A person will be liable under this head if he has dishonestly assisted another person (who need not have been acting dishonestly) in a breach of trust or fiduciary duty. Dishonesty in this sense involves a combined subjective (state of knowledge) and objective (standards of conduct) test. It is not dependant on the lower (or higher) moral standards of the individuals concerned. In context, it is dishonest in this sense for a person, without compelling reason, to participate in a transaction if he knows it involves a misapplication of trust assets to the detriment of the beneficiaries or if he deliberately closes his eyes and ears and chooses not to ask questions so as to avoid learning something he would rather not know, and for him to then proceed regardless. Knowingly taking a risk (including a risk as to the legality or propriety of the transaction) which a trustee is not entitled to take can amount to dishonesty (see *Royal Brunei* above).

(2) Piercing the corporate veil

Where the director is in substantial or effective control of the private trust company such that it can be seen simply to be doing his bidding there may be scope for the corporate veil to be pierced and the actions of the private trust company treated as the actions of the controller/director. It is well known that the requirements for this are quite stringent. Control over the company alone is not sufficient. The controller, in exercise of that control, must have used the company as a vehicle to avoid an existing legal obligation or to perpetrate a wrong. There must be some element of impropriety but query whether this must amount to fraud or dishonesty as suggested in some of the cases.

(3) Tort

In special circumstances a director may be exposed to liability in tort. In some instances, although the prima facie tortfeasor has been the company, the court has, by reference to special facts, felt able to impose liability upon the director personally concerned; see *Williams and Another v Natural Life Health Foods Limited*.(21) This case was concerned with an alleged misstatement of financial projections and, in his judgment, Hirst L.J. stated:

“Dealing first with the law, it is, as already noted, not in dispute that, in order to fix a director with per-

sonal liability, it must be shown that he assumed personal responsibility for the negligent misstatement made on behalf of the company. In my judgment, having regard to the importance of the status of limited liability, a company director is only to be held personally liable for the company’s negligent misstatements if the plaintiffs can establish some special circumstances setting the case apart from the ordinary; and in the case of a director of a one-man company particular vigilance is needed lest the protection of incorporation shall be virtually nullified. But once such special circumstances are established, the fact of incorporation, even in the case of a one-man company, does not preclude the establishment of personal liability. In each case the decision is one of fact and degree.”

It appears that the misstatements in *Williams* were misstatements of the personal knowledge or experience of the defendant director and he had been involved in the promulgation of the misstatements. Hirst L.J. went on to say:

“In other words the relevant knowledge and experience was entirely his qua [the director personally], and not his qua director. Indeed, I would go so far as to say that, in reality, [the director] held himself out as personally responsible for the only available figures to support the projections, as was indeed the fact.”

(4) Ad hoc fiduciary duty

In the same way that a director may assume an obligation in tort, he may, on the facts be in or create a fiduciary relationship with a third party (such as a shareholder) and thereby become subject to fiduciary duties requiring full, honest disclosure: *Coleman v Myers*(22) and *Platt v Platt*.(23) In the former case, Woodhouse J stated:

“[...] the standard of conduct required from a director in relation to dealings with a shareholder will differ depending upon all the surrounding circumstances and the nature of the responsibility which in a real and practical sense the director has assumed towards the shareholder. In the one case there may be a need to provide an explicit warning

Note:

(19) [1995] 2 A.C. 378.

(20) [2006] 1 WLR 1476; in questa Rivista, 2007, 82.

(21) [1997] 1 BCLC 131.

(22) (1977) 2 NZLR 225.

(23) [1999] 2 BCLC 745.

and a great deal of information concerning the proposed transaction. In another there may be no need to speak at all [...] while it may not be possible to lay down any general test as to when the fiduciary duty will arise for a company director or to prescribe the exact conduct which will always discharge it when it does, there are nevertheless some factors that will usually have an influence upon a decision one way or the other. They include [...] dependence upon information and advice, the existence of a relationship of confidence, the significance of some particular transaction for the parties and, of course, the extent of any positive action taken by or on behalf of the director or directors to promote it.”

Private trust company holding structures: control and administration

Control of the private trust company shares gives control of everything: choice of directors; through them, effective day to day trust administration; the acceptance or ratification of directors' actions; and enforcement of directors' duties and liabilities.

Where dissatisfied beneficiaries wish to bring about a change in the future administration of the trust the traditional route of direct challenges to the trusteeship and its conduct remain open: seeking the trustee's replacement, orders directing a particular course of action by the trustee, the removal of protectors and other fiduciary power holders, the neutralisation or restriction of such powers.

But control of the private trust company – or control of the shares in the private trust company – could well be the bigger prize and may offer a simpler route to effect the desired revolution. The forced removal of a trustee from office is far from simple especially if sought by a minority of beneficiaries. These more traditional battles pitched against the trustee may be less attractive than a challenge at the private trust company or shareholder level.

It follows that close attention must be given to the holding of the private trust company shares not only from a succession point of view but also with a view, more generally, to ensuring that ownership and control of the shares and the votes attaching to them falls into the right hands. It also means that the integrity of the private trust company holding structure and its vulnerability to attack might be every bit as important as the integrity of the trust of which the private trust company is trustee.

Three aspects of the holding structure will need to be considered:

- i. the validity of the structure and the consequence if invalid;
- ii. the control elements over the structure (such as powers to appoint and remove trustees); and
- iii. the manner in which the holding structure should be administered.

The common types of holding structure have been outlined already. I will address the issues in the context of a trust as the ultimate holding vehicle.

I start again with the obvious: a trustee of the holding trust will be needed and this, inevitably, will be a professional trust company. The holding trustee's primary function will be the control and exercise of the votes attaching to the private trust company shares. So instead of a challenge at the level of the main trust, attention may be focussed upon the trustee (or the trusteeship) of the holding trust. Several points arise here:

- i. A particular risk with holding structures is that scant attention may be given to them; their perceived lack of importance and limited function may seduce the parties into a relaxed approach so the traditional challenges to validity such as sham, failed constitution and the like, may well have some scope.

- ii. How solid is the purpose trust when employed, specifically, as an orphan trust? Sham or impossible purposes and purposes limited to holding the trust assets, all seem inherently vulnerable. The arguments were debated at length some years ago and, notwithstanding the doubts, the corporate finance industry has sailed on, happily utilising these structures without overmuch concern for the technicalities. In some instances, the pure “holding” purposes are supplemented by additional purposes involving, one way or another, the promotion of the underlying special purpose vehicle's (SPV) intended (transactional) function. Where the function is of a continuing nature, such as where the SPV is a private trust company, to what extent do these additional purposes result in positive obligations to intervene in the affairs of the private trust company?

- iii. Control of the holding trust or of the trusteeship gives control over the private trust company. Who has, or should have, the power to appoint and remove this trustee? If there is a protector or other third party power holder who controls this office and the powers it carries?

- iv. If the trust is not a purpose trust, who should

be the beneficiaries of this trust and on what trusts should the shares be held? Should it mirror the main trust or be different? Does it matter?

v. Where the holding trust is a purpose trust established under a regime which calls for an enforcer, similar questions arise as with a protector: who should take on the enforcer's role and who should control this office? What risks does the enforcer face?

With these questions in mind, consider how the holding trustee should administer the holding trust where that trust is a beneficiary trust rather than a purpose trust.

i. A disposition of the private trust company shares is unlikely ever to be on the agenda. How then should the trustee exercise the voting powers attaching to the private trust company shares? Even where the holding trust is a beneficiary trust, it may not help to say "in the interests of the beneficiaries".

ii. In exercising an administrative power what, in any particular instance, would be in the interests or for the benefit of the beneficiaries of the holding trust? Maintaining the value of the shares of the private trust company may not be very meaningful in the case of a lightly capitalised entity with no material assets to maintain or scope for value enhancement.

iii. Should the holding trustee take into account the function of the private trust company and react if it is aware that the private trust company is not administering the main trust properly? A related question is suggested by this: whether the trustee should seek out information, is a matter most likely covered by express provision. If things have gone wrong at that level already, should the holding trustee cause the private trust company to take action against its directors? If there are common beneficiaries under the holding trust and the main trust, can a beneficiary of the holding trust (who, as we have seen, may be in a very weak position *vis-à-vis* the main trust) seek a direction that the holding trustee exercise its powers accordingly?

iv. Is the position different when considering the exercise of a dispositive power? For example, could the holding trustee refuse to take action in relation to the private trust company because it was for the benefit of an object of the dispositive power not to do so?

v. In establishing private trust company holding structures some careful consideration of what is expected of the trustee of the holding trust and who

can enforce its obligations (and equally, prevent unwanted action) would seem essential.

Does a purpose trust offer the trustees of the holding trust a simpler life? There is a concern that a trouble free existence for trustees is the unstated promise offered by the use of a purpose trust. Much will, of course, depend on the purpose of the trust and the means under the relevant proper law to enforce the purpose. But it is difficult to imagine a valid purpose which - if the trust were effectively enforced - would permit the trustee (having unfettered ownership and control of the private trust company shares and, accordingly, the votes attached to them) to stand unconcerned for the wellbeing of the private trust company.

Enforcement of the purpose trust will be an issue: who is entitled to bring the trustee to book? If limited to an enforcer, where does one turn to next? And who can do the turning? Even if, in theory, everything is possible, the practicality of a person going through the multi layered steps which would seem to be necessary to cause a recalcitrant trustee of a purpose trust to intervene in a private trust company is such that these holding structures offers very little hope for a beneficiary of the main trust. The position becomes all the more complex if the private trust company is a trustee of a number of trusts with different or possibly competing interests.

The key question would seem to be: what does the settlor want? Does he want to expand the enforcement possibilities at the top level, thus creating a more or less parallel set of interests in the holding trust and the main trust? Or does he want to limit beneficiaries of the main trust (or trusts) to their rights (such as they are) against the private trust company?

■ Conclusion

A private trust company, properly structured, could be the perfect vehicle for holding complex family assets through multiple generations given the infinite flexibility and scope for real family involvement in administration which private trust companies offer. But if this route is attractive the probable lack of any effective remedy for loss caused by a breach of trust, the complexity surrounding the issue of control of the private trust company itself, who should have that control and what should be done with it, must be understood and addressed by intending settlors and appointors of trustees.

Legge antiriciclaggio, società fiduciarie, e società “fiduciarie”

di Massimo Longhi

In certi casi i destinatari della legge antiriciclaggio sono esonerati dagli obblighi di adeguata verifica della clientela.

In altri casi, per evitare ripetizioni di procedure, essi possono fare affidamento sull'adeguata verifica della clientela effettuata da terzi, pur conservandone la responsabilità finale.

In questo articolo si raffrontano le caratteristiche di alcune società fiduciarie, ed altre supposte tali, per verificare la possibile applicazione delle suddette prescrizioni.

■ Premessa

“L'attività di adeguata verifica della clientela ha diversi componenti: l'identificazione e la verifica dell'identità dei clienti e dei beneficiari effettivi, l'ottenimento di informazioni sulle finalità e sulla natura dei rapporti d'affari, e il costante aggiornamento nel corso del rapporto. Fra questi componenti, l'identificazione e la verifica delle identità dei clienti sono gli adempimenti che devono essere completati indipendentemente dall'approccio basato sul rischio”(1).

“Un cliente che sia un'istituzione finanziaria regolamentata in un paese con un regime AML soddisfacente pone meno rischi dal punto di vista del riciclaggio di denaro rispetto a un cliente non soggetto a regolamentazione AML, o che è soggetto soltanto a una regolamentazione minima”(2).

Devono essere definiti “i requisiti di adeguata verifica appropriati per ciascun cliente. Ciò può includere un livello standard di adeguata verifica da applicare a ciascun cliente; la riduzione del livello standard se sono individuati scenari a minor rischio, quali altre istituzioni finanziarie (nazionali o straniere) soggette a sistemi AML/CFT in linea con le Raccomandazioni del GAFI” (3).

Coerentemente con questo principî, gli enti e le persone soggetti alla legge antiriciclaggio(4) in certi casi sono esonerati(5) dagli obblighi di adeguata ve-

rifica della clientela di cui al Capo I del Titolo II, ma sono comunque obbligati(6) a raccogliere informazioni sufficienti per stabilire se il cliente possa beneficiare dell'esenzione(7).

In altri casi, per evitare ripetizioni di procedure, i destinatari della legge possono fare affidamento sull'adeguata verifica della clientela effettuata da terzi(8), pur conservandone la responsabilità finale.

Ai fini dell'esonero dall'adeguata verifica della clientela, e, in parte, anche ai fini dell'assolvimento della stessa da parte di terzi, è necessario che il destinatario della legge accerti di essere in relazione con un ente finanziario – cioè un'impresa che eserciti in via prevalente determinate attività – soggetto alla III Direttiva antiriciclaggio(9), oppure a un regime di obblighi e controlli che in Europa siano considerati equivalenti a quelli previsti dalla Direttiva.

Ci si domanda in quali situazioni i destinatari della legge antiriciclaggio in Italia possano:

– considerarsi esonerati dagli obblighi di adeguata

Massimo Longhi - Amministratore delegato di Cofircont Compagnia Fiduciaria SpA.

L'Autore ringrazia Dario Colombo per la collaborazione prestata alla stesura del testo.

Note:

(1) GAFI, Guidance on the Risk-Based Approach to combating money laundering and terrorist financing, High Level Principles and Procedures, giugno 2007, § 1.41.

(2) GAFI [*supra*, nota 1], § 3.8.

(3) GAFI [*supra*, nota 1], §. 3.11.

(4) La legge antiriciclaggio è il D. Lsgl. 21 novembre 2007, n. 231, in questa Rivista, 2008, 315, con commento di M. Longhi, Trust e nuova legge antiriciclaggio, *ivi*, 249.

(5) Art. 25, Il comma della legge antiriciclaggio.

(6) Art. 25, IV comma della legge antiriciclaggio.

(7) Come ribadito dal Ministero dell'Economia con nota del 17 dicembre 2008.

(8) Art. 29 e seguenti della legge antiriciclaggio.

(9) Direttiva 2005/60/CE.

ta verifica della clientela laddove il cliente sia una società fiduciaria estera, oppure,

– fare affidamento sui risultati dell'adeguata verifica della clientela eseguita da una società fiduciaria estera.

Per rispondere ai quesiti, in conformità al disposto della legge antiriciclaggio, è necessario qualificare adeguatamente la società "fiduciaria" estera, individuare le condizioni che permettano l'una o l'altra semplificazione procedurale, e, infine, accertare che le condizioni siano verificate.

■ Società fiduciarie e società "fiduciarie". Un esempio svizzero

In Italia, "l'amministrazione di beni per conto di terzi, l'organizzazione e la revisione contabile di aziende e la rappresentanza dei portatori di azioni e di obbligazioni"⁽¹⁰⁾ sono attività proprie delle società fiduciarie autorizzate ai sensi della legge 23 novembre 1939, n. 1966 (di seguito, "legge n. 1966 del 1939").

Le società fiduciarie italiane generalmente, anche se non necessariamente, intervengono direttamente in proprio nome negli affari dei propri fiducianti assumendo l'intestazione di beni e diritti ad essi spettanti, e hanno prassi operative che sono tipiche degli intermediari finanziari propriamente detti. E, come tali, fanno parte del tessuto del mercato finanziario a seguito di una evoluzione pluri-decennale.

Al contrario, nella prassi di altri paesi come la Svizzera o il Lussemburgo, di regola le società fiduciarie non agiscono direttamente, né in proprio nome, ma rivestono piuttosto il ruolo di centri di servizio ove si provvedono alla clientela servizi amministrativi, contabili, di domiciliazione, di costituzione e gestione di persone giuridiche, ecc. In altre parole, le società fiduciarie svizzere sono tipicamente attratte alla categoria dei Prestatori di servizi a società e trust o TCSP (Trust and Companies Service Providers). Questo ha riflessi su una delle conclusioni espone nel prosieguo (*infra*, Esecuzione degli obblighi di adeguata verifica della clientela da parte di terzi. Conclusione).

Un esempio di attività prevista dall'atto costitutivo di una società fiduciaria svizzera, estratto a campione dal Registro di Commercio, è il seguente: "Svolgere l'attività specifica di una fiduciaria, in particolare, organizzare e tenere la contabilità, fornire consulenza aziendale, fiscale e finanziaria, assumere mandati di revisione, di costituzione, amministrazio-

ne e liquidazione di società, allestire perizie contabili, nonché amministrare beni mobili e immobili. La società può acquisire partecipazioni in società similari".

Al di là della terminologia impiegata, è del tutto evidente la somiglianza fra l'attività della fiduciaria svizzera e l'attività prevista dalla legge italiana n. 1966 del 1939. Differenti sono invece le modalità con le quali in genere viene adempiuto l'incarico del fiduciante.

Chiameremo questa società "Vera-e-Propria-Società-Fiduciaria-Svizzera SA", in breve, "VERA".

Peraltro, in Svizzera è prassi comune che anche società di altro genere, il cui atto costitutivo prevede l'esercizio di un ampio ventaglio di attività, esercitino tali attività sia in proprio, sia per conto di terzi. Un esempio di attività prevista dall'atto costitutivo di una di queste società "fiduciarie", estratta a campione dal Registro di Commercio, è la seguente: "la compra-vendita, l'amministrazione e la gestione di imprese commerciali, industriali, finanziarie e di servizi, di partecipazioni in imprese commerciali, industriali, finanziarie e di servizi, nonché l'assistenza alle medesime sotto forma di finanziamento o consulenza. L'acquisto, la vendita, la locazione, nonché l'amministrazione e la gestione di beni mobili ed immobili, quest'ultimi esclusivamente all'estero".

Società di questo tipo non assumono la denominazione di "fiduciaria", che nella Confederazione qualifica piuttosto il centro di servizi delineato sopra.

Ciò nondimeno, in Italia, nella vulgata popolare, anch'esse sono spesso qualificate come società fiduciarie in ragione del fatto che detengono e amministrano (anche) beni per conto di terzi, analogamente alle società italiane autorizzate ai sensi della legge n. 1966 del 1939.

E in effetti esse prestano servizi fiduciarie, ma ciò avviene con modalità operative e sulla base di presupposti giuridici diversi da quelle italiane. Ad esempio, meriterebbe spazio - ma in questa sede non potrà averlo - la verifica della titolarità del diritto di proprietà dei beni affidati in amministrazione che in Svizzera appare proprio insistere in capo al fiduciario.

Chiameremo quest'altra società "Presunta-Società-Fiduciaria-Svizzera SA", in breve, "PRESUNTA".

Infine, le società fiduciarie svizzere si avvalgono, come detto, di strumenti e veicoli di varia natura (so-

Nota:

(10) Art. 1, I comma della legge 23 novembre 1939, n. 1966.

cietà di capitali, trust, fondazioni, *partnership*, contratti assicurativi, ecc.) formati e gestiti in relazione alle specifiche esigenze di singoli clienti. Questi ultimi non hanno nulla a che vedere con le società fiduciarie, né nell'accezione italiana, né in quella svizzera, né di nessun altro paese. Prenderemo comunque in considerazione uno di questi veicoli dandogli il nome di "BANalissimo-CORporate-vehicle SA", in breve, "BACO".

■ La prima condizione: equivalenza dei regimi

Per verificare le condizioni indicate nella premessa bisogna partire dall'equivalenza dei regimi antiriciclaggio.

La Legge Federale Svizzera sul riciclaggio di denaro del 10 ottobre 1997 (di seguito, "LRD") assoggetta gli intermediari finanziari(11) della Confederazione a un regime di obblighi e controlli che in Italia sono considerati equivalenti a quelli previsti dalla III Direttiva in base al decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 18 agosto 2008.

L'autorità di controllo LRD della Confederazione (ora confluita nella Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari, FINMA), nella propria prassi pubblicata, ha interpretato il capoverso 3(12) dell'art. 2 LRD in maniera estremamente estensiva, talché il campo di applicazione della LRD abbraccia svariate attività e il novero degli intermediari finanziari svizzeri è molto ampio.

Fra le società del nostro esempio, in base alla LRD:

– VERA è sicuramente un intermediario finanziario secondo i criteri svizzeri, quindi è affiliata a un organismo di autodisciplina riconosciuto, oppure autorizzata dalla FINMA all'esercizio della propria attività, ed è assoggettata a un regime di obblighi e controlli considerato equivalente a quello europeo;

– PRESUNTA potrebbe avere le stesse caratteristiche di VERA, a seconda dei casi e dell'attività esercitata in concreto;

– BACO quasi certamente non è un intermediario finanziario(13), quindi non è assoggettato a un regime di obblighi e controlli considerato equivalente.

■ La seconda condizione: ente finanziario

La legge antiriciclaggio italiana non fornisce una

definizione di ente finanziario. Si limita a darla per presupposta tramite il richiamo alla III Direttiva(14).

La III Direttiva, a sua volta, si riferisce agli enti finanziari richiamando la definizione della Direttiva 2000/12/CE. Però il richiamo non è integrale. Sono considerati enti finanziari(15) solamente le imprese, diverse dagli enti creditizi, la cui attività principale consista nell'effettuare una o più operazioni menzionate ai punti da 2 a 12 e al punto 14 dell'allegato I della direttiva 2000/12/CE(16), incluse le attività

Note:

(11) Definiti all'art. 2 LRD.

(12) "Sono intermediari finanziari anche le persone che, a titolo professionale, accettano o custodiscono valori patrimoniali di terzi o forniscono aiuto per investirli o trasferirli, in particolare le persone che:

- a. negoziano crediti (segnatamente sotto forma di crediti al consumo o di crediti ipotecari, di factoring, di finanziamento di transazioni commerciali oppure di leasing finanziari);
- b. forniscono servizi nel campo delle operazioni di pagamento, in particolare effettuano trasferimenti elettronici per conto di terzi, oppure emettono o amministrano mezzi di pagamento come carte di credito e assegni di viaggio;
- c. commerciano, per conto proprio o per conto di terzi, biglietti di banca e monete, strumenti del mercato monetario, divise, metalli preziosi, materie prime e valori mobiliari (carte valori e diritti valori), nonché strumenti derivati;
- d. [abrogato]
- e. gestiscono patrimoni;
- f. effettuano investimenti in qualità di consulenti in materia;
- g. custodiscono o gestiscono valori mobiliari."

(13) Bisogna tenere conto proprio del vastissimo campo di applicazione della LRD. Per esempio, è sufficiente che una qualsiasi società funga da guardiano di un trust, assumendo decisioni in ambito finanziario al posto del trustee o unitamente a quest'ultimo, perché la società sia perciò stesso considerata intermediario finanziario e assoggettata a sua volta alla LRD.

(14) Il richiamo avviene con un certo dettaglio nell'art. 30, in modo più generico nell'art. 25, I comma, lettera b), e ancora più sfumato nell'art. 32 della legge antiriciclaggio.

(15) Art. 3, II comma, lettera a) della III Direttiva antiriciclaggio.

(16) "Allegato I alla Direttiva 2000/12/CE Elenco delle attività che beneficiano del mutuo riconoscimento

1. Raccolta di depositi o di altri fondi rimborsabili
2. Operazioni di prestito(1)
3. Leasing finanziario
4. Servizi di pagamento
5. Emissione e gestione di mezzi di pagamento (carte di credito, travellers cheque, lettere di credito)
6. Rilascio di garanzie e di impegni di firma
7. Operazioni per proprio conto o per conto della clientela in:
 - a) strumenti di mercato monetario (assegni, cambiali, certificati di deposito, ecc.)
 - b) cambi
 - c) strumenti finanziari a termine e opzioni
 - d) contratti su tassi di cambio e tassi d'interesse
 - e) valori mobiliari
8. Partecipazioni alle emissioni di titoli e prestazioni di servizi connessi
9. Consulenza alle imprese in materia di struttura finanziaria, di strategia industriale e di questioni connesse e consulenza nonché servizi nel campo delle concentrazioni e della rilevazione di imprese

(segue)

degli uffici dei cambiavalute e delle società di trasferimento di fondi.

Va notato che, ai fini della III Direttiva, l'esercizio di attività di assunzione di partecipazioni, di per sé, non comporta attrazione alla categoria degli enti finanziari che è, invece, giustificata dall'esercizio in via principale di una delle attività previste nell'allegato I.

Fra le società del nostro esempio:

– VERA e PRESUNTA possono, in concreto, esercitare attività comprese nell'allegato I e segnatamente quelle previste ai punti 9 e 12;

– BACO con ogni probabilità non esercita alcuna di tali attività.

■ La terza condizione: impresa

Sia ai fini della Direttiva 2000/12/CE, sia ai fini III Direttiva, e quindi della legge antiriciclaggio italiana, non può essere considerato ente finanziario qualsiasi ente o persona, ma solamente le imprese.

Tutte le società del nostro esempio sono, senza dubbio, imprese.

■ La quarta condizione: prevalenza dell'attività

Per essere ricompresa fra gli enti finanziari in base alla Direttiva 2000/12/CE, non è sufficiente che un'impresa eserciti una o più delle attività sopra descritte, ma è necessario che lo faccia in via principale. Non è facile ricavare dalla legge antiriciclaggio elementi utili a comprendere cosa s'intenda con le parole "in via principale", ma sembra sensato assumere il termine "principale" come sinonimo di "prevalente" ed essere, perciò, soccorsi da norme precedenti del sistema italiano. Si possono mutuare a questo fine le indicazioni fornite dal decreto del 6 luglio 1994(17) relativo alla determinazione dei criteri in base ai quali sussiste l'esercizio in via prevalente delle attività finanziarie, tenendo conto, però, che ai nostri fini è irrilevante la detenzione di partecipazioni.

Può essere ragionevole, quindi, affermare che l'effettuazione in via principale di una o più delle operazioni di cui ai punti da 2 a 12 e al punto 14 dell'allegato I della direttiva 2000/12/CE sussiste quando, in base ai dati dei bilanci approvati relativi agli ultimi due esercizi chiusi, ricorre il seguente presupposto:

– l'ammontare complessivo dei proventi e delle commissioni attive percepite sulla prestazione dei

servizi richiamati ai punti da 2 a 12, e al punto 14 dell'allegato I della direttiva 2000/12/CE, sia superiore al 50% dei proventi complessivi.

Di nuovo, confrontando le società del nostro esempio:

– VERA e PRESUNTA potrebbero soddisfare la condizione;

– BACO con ogni probabilità non soddisfa la condizione.

■ La verifica delle condizioni

Qualora in capo a una delle società del nostro esempio fossero verificate le condizioni sopra descritte, essa, ai fini della legge antiriciclaggio, dovrebbe essere considerata ente finanziario situato in uno Stato extracomunitario soggetto a obblighi equivalenti a quelli previsti dalla direttiva.

Il destinatario della legge sarà, quindi, tenuto a raccogliere informazioni sufficienti per stabilire se la società, in quanto cliente, possa beneficiare di misure semplificate(18), oppure se sia possibile far affidamento sull'assolvimento dell'adeguata verifica della clientela effettuata dalla stessa.

La raccolta di queste informazioni e la valutazione della loro idoneità deve essere eseguita in base ai

Note:

(continua nota 16)

10. Servizi di intermediazione finanziaria del tipo money broking

11. Gestione o consulenza nella gestione dei patrimoni

12. Custodia e amministrazione di valori mobiliari

13. Servizi di informazione commerciale

14. Locazione di cassette di sicurezza.

(1) Comprende in particolare:

– credito al consumo,

– credito con garanzia ipotecaria,

– factoring, cessioni di credito pro soluto e pro solvendo,

– credito commerciale (compreso il forfaiting)".

(17) D. M. 6 luglio 1994, art. 2:

"1. L'esercizio in via prevalente, non nei confronti del pubblico, di una o più delle attività finanziarie di cui all'art. 106, comma 1, T.U. sussiste, quando, in base ai dati dei bilanci approvati relativi agli ultimi due esercizi chiusi, ricorrono entrambi i seguenti presupposti:

– l'ammontare complessivo degli elementi dell'attivo di natura finanziaria di cui alle anzidette attività, unitariamente considerate – inclusi gli impegni ad erogare fondi e le garanzie rilasciate – sia superiore al 50% del totale dell'attivo patrimoniale, inclusi gli impegni ad erogare fondi e le garanzie rilasciate;

– l'ammontare complessivo dei proventi prodotti dagli elementi dell'attivo di cui alla predetta lettera a), dei profitti derivanti da operazioni di intermediazione su valute e delle commissioni attive percepite sulla prestazione dei servizi richiamati dall'art. 106, comma 1, T.U., sia superiore al 50% dei proventi complessivi.

[omissis]"

(18) Art. 25, IV comma della legge antiriciclaggio.

principi dell'approccio basato sul rischio più volte richiamati nella legge antiriciclaggio e sanciti dall'art. 20. Per usare il linguaggio del GAFI, "secondo un regime di approccio basato sul rischio ragionevolmente impostato". Riepilogando, per riconoscere la società cliente quale ente finanziario dovrebbero essere ritenute sufficienti le seguenti informazioni:

- acquisizione di evidenze atte a verificare l'obbligo di sottoposizione alla Autorità di controllo o affiliazione a un Organismo di Auto Disciplina previsto dall'art. 14 LRD e, conseguentemente, l'equivalenza dei regimi in base al decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 18 agosto 2008. Tali evidenze, oltre che per il tramite della società interessata, possono essere acquisite presso la FINMA(19);

- acquisizione di evidenze di pubblici registri, per verificare di trovarsi al cospetto di un'impresa e che l'atto costitutivo consenta l'esercizio di una o più delle attività di cui ai punti da 2 a 12 e al punto 14 dell'allegato I della direttiva 2000/12/CE;

- acquisizione di evidenze atte a verificare la prevalenza, secondo i criteri sopra suggeriti, delle attività di cui ai punti da 2 a 12 e al punto 14 dell'allegato I della direttiva 2000/12/CE rispetto alle altre esercitate dalla società. Poiché in Svizzera i bilanci delle società non vengono resi pubblici, né diffusi se non all'autorità fiscale, è possibile acquisire una dichiarazione sottoscritta dal gestore relativa alla prevalenza dell'attività negli ultimi due esercizi, oppure una dichiarazione della relativa società di *audit*.

■ Esonero dagli obblighi di adeguata verifica della clientela. Conclusione

Nel caso in cui una delle società del nostro esempio divenisse cliente di un soggetto italiano destinatario della legge, si può ipotizzare che, all'esito delle verifiche di cui sopra, accada quanto segue:

- è possibile che VERA abbia accesso al regime semplificato di verifica della clientela. Però, in funzione della prassi operativa adottata in Svizzera e descritta *supra*, è assai improbabile che essa intrattenga un rapporto continuativo o conferisca un incarico professionale in Italia;

- è possibile, ma non probabile, che PRESUNTA abbia accesso al regime semplificato di verifica della clientela;

- BACO non soddisfa le condizioni e non ha quindi accesso al regime semplificato di verifica della clientela.

Resta fermo il fatto che gli obblighi semplificati di adeguata verifica della clientela non si applicano qualora si abbia motivo di ritenere che l'identificazione effettuata in capo al cliente non sia attendibile, ovvero qualora essa non consenta l'acquisizione delle informazioni necessarie.

■ Esecuzione degli obblighi di adeguata verifica della clientela da parte di terzi

Assai più complessa è l'analisi delle situazioni che riguardano l'esecuzione degli obblighi di adeguata verifica della clientela da parte di terzi alla quale è dedicata l'intera Sezione IV del Capo I del Titolo II della legge antiriciclaggio.

L'impressione è che il legislatore abbia tentato una difficile continuità "sul piano contenutistico" (20) fra la vecchia impostazione dell'identificazione a distanza e i criteri della III Direttiva basati sul Considerando 27(21).

Prima di esaminare la possibilità che i destinatari della legge italiana facciano affidamento sui risultati dell'adeguata verifica della clientela eseguita dalle società del nostro esempio, il sistema merita un approfondimento.

■ Esecuzione degli obblighi di adeguata verifica della clientela da parte di terzi. Approfondimento.

La Sezione IV della legge italiana in materia di

Note:

(19) Si consulti a tal proposito il sito Internet <http://www.finma.ch/archiv/gwg/i/themen/institute/index.php>.

(20) Come sembra confermare la nota di chiarimenti del Ministero dell'Economia del 19 dicembre 2007: "viene meno la distinzione formale tra le tre forme di identificazione – diretta, indiretta e a distanza – prevista dai decreti ministeriali n. 141, 142 e 143 del 3 febbraio 2006 pur essendo confermate, sul piano contenutistico, le concrete misure di identificazione della clientela ivi previste".

(21) "Per evitare il ripetersi delle procedure d'identificazione dei clienti, che sarebbe fonte di ritardi e di inefficienze nelle transazioni, è opportuno consentire che vengano accettati clienti la cui identificazione sia già stata realizzata altrove, fatte salve garanzie adeguate. Nei casi in cui l'ente o la persona cui si applica la presente direttiva ricorre a terzi, la responsabilità finale per la procedura di adeguata verifica della clientela spetta all'ente o alla persona che ha accettato il cliente. I terzi dovrebbero mantenere inoltre la propria responsabilità in relazione a tutte le prescrizioni della presente direttiva, compreso l'obbligo di segnalare le operazioni sospette e di conservare i documenti, nella misura in cui hanno con il cliente un rapporto che rientra nell'ambito di applicazione della presente direttiva".

esecuzione dell'adeguata verifica della clientela da parte di terzi origina dalla Sezione 4 del Capo II della Direttiva trascritta nella parti essenziali, ma è integrata con le disposizioni contenute nell'art. 30, eredità dei Provvedimenti UIC del febbraio 2006.

L'art. 30 complica non poco l'individuazione (a) della corretta modalità di esecuzione degli obblighi, e (b) dei terzi cui può essere affidato il compito.

La Sezione IV dovrebbe essere ricostruita in questo modo:

1. Gli enti e le persone soggette al decreto possono fare affidamento sull'assolvimento degli obblighi di adeguata verifica della clientela effettuato da terzi(22)

2. Si intendono per "terzi" tutti i destinatari della Direttiva e gli enti e le persone extracomunitari equivalenti(23), che:

a. sono soggetti a registrazione professionale obbligatoria, riconosciuta dalla legge,

i. applicano misure di adeguata verifica della clientela e obblighi di conservazione dei documenti conformi o equivalenti a quelli previsti dalla direttiva e sono soggetti alla sorveglianza intesa a garantire il rispetto dei requisiti della direttiva, o

ii. sono situati in uno Stato extracomunitario che imponga obblighi equivalenti a quelli previsti dalla legge italiana;

Tutti gli intermediari e i professionisti italiani sono destinatari della Direttiva. Vedremo più avanti quali problemi introduce questa ovvia osservazione.

3. I terzi mettono immediatamente a disposizione le informazioni e trasmettono, senza ritardo, su richiesta, i dati di identificazione e di verifica e qualsiasi altro documento pertinente riguardante l'identità del cliente o del titolare effettivo(24);

4. Il ricorso a terzi stranieri è consentito a condizione che la legislazione applicabile ai terzi imponga anche a essi l'obbligo di mettere a disposizione i suddetti dati e documenti(25);

5. In ambito comunitario, anche se i documenti o i dati sui quali sono basati i requisiti sopra descritti sono diversi da quelli richiesti nello Stato comunitario nel quale il cliente è introdotto(26):

a. Gli intermediari italiani riconoscono l'adeguata verifica della clientela eseguita da un altro ente creditizio o finanziario UE;

b. I professionisti italiani (esclusi i TCSP, ma sembra proprio una svista) riconoscono l'adeguata verifica della clientela eseguita da un altro professionista UE (inclusi i TCSP).

Al di là del dato testuale – "riconoscono", non "possono riconoscere" – il riconoscimento non appare facoltativo, bensì, almeno in certi casi, obbligatorio. L'art. 15 della Direttiva, per garantire reciprocità, impone infatti che laddove il riconoscimento sia consentito a livello nazionale, esso debba essere consentito e accettato anche a livello comunitario.

6. Gli obblighi di adeguata verifica della clientela si considerano comunque assolti quando è fornita idonea attestazione da parte di uno dei soggetti seguenti, con i quali i clienti abbiano rapporti continuativi ovvero ai quali abbiano conferito incarico a svolgere una prestazione professionale e in relazione ai quali siano stati già identificati di persona(27):

a. da un intermediario di cui all'articolo 11, I comma;

b. da un ente creditizio o da certi enti finanziari(28) aventi sede nell'UE;

c. da una banca avente sede in un paese non UE, purché aderente al GAFI;

d. da un professionista, nei confronti di altri professionisti.

Va notato che l'avverbio "comunque" che caratterizza il I comma dell'art. 30 qualifica la disposizione come alternativa rispetto alle altre, e introduce criticità che nel prosieguo proveremo ad analizzare.

Questa ricostruzione garantirebbe una razionalità complessiva del sistema in piena conformità alla Di-

Note:

(22) Art. 29, I comma della legge antiriciclaggio.

(23) Art. 32, I comma della legge antiriciclaggio.

(24) Art. 34, I e II comma della legge antiriciclaggio.

(25) Art. 34, III comma della legge antiriciclaggio.

(26) Art. 31 della legge antiriciclaggio.

(27) Art. 30, I comma della legge antiriciclaggio.

(28) Si tratta dei soggetti elencati nell'articolo 3, paragrafi 1 e 2, lettere b), c), e d), della Direttiva:

b) un'impresa di assicurazione debitamente autorizzata a norma della direttiva 2002/83/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio, del 5 novembre 2002, relativa all'assicurazione sulla vita, nella misura in cui svolga attività che rientrano nell'ambito di applicazione di detta direttiva;

c) un'impresa di investimento, quale definita nell'articolo 4, paragrafo 1, punto 1) della direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004, relativa ai mercati degli strumenti finanziari;

d) un organismo di investimento collettivo che commercializzi le sue quote o azioni.

rettiva, la quale si limita a imporre le caratteristiche minime che i terzi debbono possedere, lasciando liberi gli stati membri di limitare l'elenco dei possibili terzi, facendo salvo l'obbligo di garantire reciprocità nell'ambito di tali limiti.

■ Modalità di esecuzione degli obblighi

Iniziamo dall'individuare la corretta modalità di esecuzione degli obblighi.

Bisogna ricordare che l'Idonea Attestazione era lo strumento impiegato dalla vecchia legge per realizzare l'identificazione a distanza. Essa può consistere anche in un semplice bonifico caratterizzato da particolari elementi.

L'Idonea Attestazione avrebbe potuto essere tranquillamente abbandonata e sostituita dall'obbligo di trasmissione delle informazioni e dei documenti di cui all'art. 34. Questa sarebbe stata probabilmente la scelta più conforme all'art. 18 della Direttiva il quale non pare intenda lasciare libertà agli stati membri nell'applicare la disposizione.

Il nostro legislatore ha invece deciso di conservare l'Idonea Attestazione, prevedendone la convivenza con l'art. 34. Ha quindi recepito una modalità conforme alla regola generale europea (la trasmissione delle informazioni e dei documenti ex art. 34), la quale può essere però superata da una speciale eccezione, più semplice e più specifica (l'Idonea Attestazione rilasciata dai soggetti di cui al I comma dell'art. 30, appunto) per ottenere lo stesso effetto.

In questa prospettiva, si deve ritenere quindi che l'acquisizione dell'Idonea Attestazione rilasciata da un soggetto a ciò abilitato sostituisca la necessità di raccogliere le informazioni e i documenti previsti dall'art. 34. Il che risulta peraltro coerente con un regime di approccio basato sul rischio, vista la particolare qualificazione dei soggetti abilitati a rilasciare l'Idonea Attestazione.

■ Individuazione dei terzi

Resta da risolvere il problema dei soggetti accettabili come terzi.

La ricostruzione suggerita (*supra*, Esecuzione degli obblighi di adeguata verifica della clientela da parte di terzi. Approfondimento), anche se probabilmente corretta, almeno rispetto alla Direttiva, porterebbe a concludere che qualunque destinatario della Diretti-

va o extracomunitario equivalente individuato dall'art. 32 sarebbe terzo abilitato a eseguire le verifiche, mentre i soggetti del I comma dell'art. 30 sarebbero quelli abilitati a sostituire le modalità dell'art. 34 con la semplice Idonea Attestazione.

Ciò risulta probabilmente eccessivo sia rispetto alle presumibili intenzioni del legislatore, sia rispetto alle soluzioni adottate da altri Paesi europei ed extracomunitari, compresa la stessa Svizzera.

Al contrario, un percorso logico conforme alle indicazioni discusse in occasione di incontri con il pubblico conduce a considerare l'elenco del I comma dell'art. 30 come integrativo. A considerarlo come il limite imposto dall'Italia, nell'esercizio del potere previsto dall'art. 14 della Direttiva, rispetto al più ampio elenco portato dall'art. 16 della Direttiva stessa.

Ma a questa lettura, sul piano interpretativo, osta il "comunque".

Osta anche il fatto che l'elenco del I comma dell'art. 30 è legato all'Idonea Attestazione. Se risulta perfettamente logico che l'Idonea Attestazione possa essere rilasciata solo da particolari soggetti, non altrettanto logica è la supposta inesistenza di altri, diversi, soggetti ai quali possa essere affidata l'esecuzione degli obblighi con le modalità ordinarie previste dall'art. 34. Negare l'esistenza di questi ulteriori soggetti implica di fatto l'azzeramento dell'art. 34, anche perché esso descrive una modalità che nessuno mai si sognerebbe di praticare potendola sostituire con l'Idonea Attestazione, più semplice e meno onerosa, anche se di dubbia conformità alla Direttiva.

Inoltre, se si ammettono come terzi esclusivamente quelli del I comma dell'art. 30, si svuota di significato anche l'art. 32. Nonostante l'intitolazione, anch'esso infatti fornisce un elenco di terzi mutuato dalla Direttiva e comprende, fra l'altro, enti e persone non contemplati nell'art. 30.

Per di più, l'elenco portato dal I comma dell'art. 30 è eccessivamente ancorato ai vecchi criteri e quindi incongruente con la nuova legge. Ad esempio, il punto b) del I comma dell'art. 30, non può più avere il senso che aveva nei provvedimenti UIC del 2006. L'art. 31 rende infatti automatico il riconoscimento della verifica della clientela eseguito da qualsiasi soggetto UE equivalente agli italiani dei punti a) e d).

Ulteriormente, confrontando gli elenchi degli artt. 30 e 31 si riscontrano incoerenze. Nell'art. 30 si

trovano tutti gli enti creditizi, ma solo alcuni enti finanziari italiani o europei, nell'art. 31 qualsiasi ente creditizio o finanziario di un altro Stato comunitario. Dal primo comma dell'art. 31 si dovrebbe poi evincere che i risultati delle verifiche eseguite dagli enti creditizi e finanziari UE possono essere riconosciuti in Italia solo dagli intermediari, mentre essi devono necessariamente essere riconosciuti da qualsiasi destinatario della legge, sempre in ossequio all'obbligo di reciprocità rispetto agli intermediari italiani dell'art. 30.

Bisognerebbe perciò ammettere che, per risolvere (senza risolverlo) il problema della reciprocità in ambito comunitario, la legge finisce per introdurre discriminazioni in ambito interno. Non si comprenderebbe per quale motivo ad alcuni intermediari italiani non possano essere attribuiti compiti che possono viceversa essere attribuiti a qualsiasi altro intermediario o professionista europeo.

Con ogni evidenza sarebbe paradossale negare riconoscimento all'adeguata verifica della clientela eseguita da alcuni intermediari italiani, nello stesso momento e nello stesso luogo in cui, per fare un esempio, un notaio italiano è obbligato a riconoscere i risultati di un TCSP o un esattore di tributi di Aruba, o di una società finanziaria del Liechtenstein.

In aggiunta, l'applicazione pedissequa del I comma dell'art. 30 produrrebbe effetti inaccettabili. Ad esempio, si dovrebbe considerare abilitato a rilasciare l'Idonea Attestazione qualunque ente creditizio e finanziario UE anche se la III Direttiva non fosse stata ancora recepita nel Paese nel quale ha sede, oppure qualunque banca con sede in Paesi aderenti al GAFI, ancorché non soggetta a obblighi equivalenti.

Sarebbero conclusioni a dir poco strane, produttive di distorsioni competitive a discapito del sistema Italia, e non coerenti con la III Direttiva. Per non dire della probabile incostituzionalità.

In ogni caso, pur in assenza di un'espressa previsione, andrebbe riconosciuto per coerenza sistematica che il "comunque" non può superare l'esigenza che i terzi, comunitari o extracomunitari, siano almeno in possesso dei requisiti minimi stabiliti dall'art. 32. Su questo punto la stessa Banca d'Italia sembra avere una posizione in evoluzione. La Banca, dopo aver dato in un primo caso l'impressione di leggere solo l'art. 30 ritenendo sufficiente la sede all'interno dell'UE, ha successivamente suggerito la necessità di una lettura congiunta degli artt. 30 e 32(29).

Fra le due interpretazioni estreme (quella, forse più coerente con la Direttiva, emergente dal puro dato testuale, e quella fornita informalmente dalle autorità) sarà necessario individuare dei temperamenti per riportare le conclusioni alla ragionevolezza. La quale, come al solito, sta probabilmente nel mezzo.

Insomma, per il momento la prudenza impone agli operatori di adeguarsi alla lettura più restrittiva, ma resta il fatto che l'intera Sezione IV della legge meriterebbe un lavoro di revisione e semplificazione.

■ Esecuzione degli obblighi di adeguata verifica della clientela da parte di terzi. Schema

Per schematizzare, al verificarsi della condizione descritta nell'art. 34 o all'ottenimento dell'Idonea Attestazione, il comportamento dei destinatari della legge antiriciclaggio italiana rispetto al riconoscimento dei risultati dell'adeguata verifica della clientela eseguito da terzi dovrebbe essere quello descritto nella seguente tabella.

Va sottolineato che si tratta di una prudente schematizzazione ispirata prevalentemente alle indicazioni fornite dalle autorità, le quali, a parere di chi scrive, non risultano del tutto condivisibili.

Deve ritenersi ferma la condizione che il terzo sia soggetto a obblighi equivalenti.

Nota:

(29) La Banca d'Italia incorre in una lettura a mio parere incompleta nella risposta del 29 dicembre 2008 a quesiti formulati da Assosim, laddove afferma che "La disposizione considera ammissibile il ricorso a terzi stabiliti all'interno dell'Unione Europea purché questi rientrino nelle categorie indicate dall'articolo 2 della Direttiva 2005/60/CE" (in Circolare Assosim n. 09/09 dell'11 febbraio 2009). Come se la sola appartenenza all'UE fosse sufficiente. Ciò che in effetti era prima dell'entrata in vigore della nuova legge antiriciclaggio.

Successivamente, nel definire i rapporti con soggetti residenti nella Repubblica di San Marino, la Banca d'Italia afferma che "[...] gli intermediari italiani non possano avvalersi, ai fini dell'assolvimento degli obblighi di adeguata verifica da parte di terzi (artt. 30 e ss d. Lgs. n. 231/07), degli intermediari sammarinesi. Ai sensi di tali disposizioni, infatti, gli obblighi di adeguata verifica si considerano assolti pur in assenza del cliente, solo quando è fornita idonea attestazione da parte, tra l'altro, di intermediari situati in uno Stato extracomunitario che applichi misure equivalenti di adeguata verifica e conservazione dei dati (artt. 30 e 32 d.Lgs. 231/07)."

Nel secondo passaggio, la Banca d'Italia, più ragionevolmente, suggerisce la necessità di una lettura congiunta degli articoli 30 e 32 della legge antiriciclaggio, nonostante il "comunque". Suggerimento tanto più significativo in quanto, nel caso di specie, non necessario: San Marino infatti non appartiene all'UE, né è membro del GAFI (pur essendo membro del MONEYVAL).

"Terzi"	Destinatario italiano	Riconoscimento
Intermediari italiani di cui all'art. 11, I comma	Tutti	Automatico(30) / Facoltativo(31)
Intermediari italiani di cui all'art. 11, II e III comma	Tutti	Escluso
Professionisti italiani	Intermediari	Escluso
	Professionisti	Automatico(30) / Facoltativo(31)
	Altri	Escluso
Intermediari di Paesi UE equivalenti agli intermediari di cui all'art. 11, I comma	Tutti	Automatico(30) / Necessario(32)
Professionisti italiani	Intermediari	Escluso
	Professionisti	Automatico(30) / Facoltativo(31)
	Altri	Escluso
Banche di Paesi extra UE aderenti al GAFI	Tutti	Automatico(30) / Facoltativo(31)
Banche (non GAFI) e intermediari equivalenti agli intermediari di cui all'art. 11, I comma di Paesi extra UE	Tutti	Facoltativo(33)
Professionisti di paesi extra UE	Intermediari	Escluso
	Professionisti	Facoltativo(33)
	Altri	Escluso

Sulle ultime due categorie è veramente difficile esprimersi. Adottando l'interpretazione più restrittiva non dovrebbe essere consentito riconoscere i risultati delle verifiche da essi eseguite in quanto non menzionati all'art. 30.

Ciò nondimeno essi sono sicuramente elencati da un art. 32 della cui presenza nella legge si comprenderebbe sempre meno la ragione se non si ammettesse che anche i risultati delle verifiche eseguite da enti e persone extracomunitari possono essere accettati a condizione che tali enti e persone siano registrati e riconosciuti equivalenti.

Per evitare disparità di trattamento agli equivalenti italiani e UE, sembra sensato che il riconoscimento dei risultati delle verifiche possa essere ammesso solo nei confronti di soggetti extracomunitari appartenenti alle categorie dei professionisti, o degli intermediari equivalenti agli italiani dell'art. 11, I comma.

Ovviamente, in assenza di chiarimenti ufficiali è d'obbligo la massima prudenza, anche alla luce della gravosità delle sanzioni previste dal I comma dell'art. 55.

■ Esecuzione degli obblighi di adeguata verifica della clientela da parte di terzi. Conclusione

Abbiamo visto che esiste la possibilità che VERA e PRESUNTA siano riconosciute come enti finanziari soggetti a regimi equivalenti (*supra*, Esonero dagli obblighi di adeguata verifica della clientela. Conclusione).

In tal caso le società si troverebbero a possedere anche gli altri requisiti richiesti dalla legge italiana essendo:

- soggette a registrazione professionale obbligatoria;
- situate in uno Stato extracomunitario che impone obblighi equivalenti a quelli previsti dalla legge italiana;
- soggette, in base alla legislazione loro applicabile, a obblighi equivalenti a quelli dell'art. 34(34).

Per ammettere, con i *caveat* di cui sopra, che i destinatari della legge italiana abbiano facoltà di riconoscere i risultati delle verifiche di VERA, o di PRESUNTA, bisognerebbe in più accertarne l'equivalenza agli intermediari italiani di cui all'art. 11, I comma, oppure ai professionisti italiani.

Né VERA, né PRESUNTA sono in alcun modo assimilabili a banche, Poste, IMEL, SIM, SGR SICAV, assicurazioni, agenti di cambio, esattori di tributi, o alla Cassa Depositi e Prestiti. Improbabile è anche la loro assimilazione alle società finanziarie operanti nei confronti del pubblico di cui agli artt. 106 e 107 T.U.B.

Entrambe possono essere intermediari finanziari nel proprio paese di stabilimento – VERA lo è certamente – ma non equivalenti agli italiani dell'art. 11, I comma.

I destinatari italiani della legge non possono

Note:

(30) Con rilascio di Idonea Attestazione, per effetto del I comma dell'art. 30.

(31) In assenza di Idonea Attestazione, ma con le modalità dell'art. 34.

(32) Per effetto del I comma dell'art. 31 della legge antiriciclaggio e dell'art. 15 della III Direttiva.

(33) Per effetto dell'art. 32.

(34) Si veda la Sezione 5 ("Ricorso a terzi per l'adempimento degli obblighi di diligenza") dell'Ordinanza dell'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari sulla prevenzione del riciclaggio di denaro e del finanziamento del terrorismo negli altri settori finanziari (ORD-FINMA 3) del 6 novembre 2008.

quindi fare affidamento sugli obblighi di adeguata verifica della clientela eseguiti da PRESUNTA.

Invece, VERA, che pure nel proprio Paese di stabilimento è un intermediario finanziario, è anche senz'altro attratta alla categoria europea dei TCSP e i professionisti italiani avrebbero quindi facoltà di riconoscere l'adeguata verifica della clientela eseguita da VERA in quanto TCSP.

Infine, va rimarcato che la prassi operativa delle società fiduciarie svizzere, profondamente diversa da quella delle società fiduciarie italiane, non è dissimile da quella di altri TCSP operanti in altri paesi, come il Lussemburgo. Previa verifica della situazione normativa dello specifico paese, è quindi plausibile che parte delle conclusioni qui esposte possano essere trasposte, *mutatis mutandis*, ad altre situazioni.

■ Mancanza di reciprocità

In base alle considerazioni sopra esposte, si deve, quindi, ritenere ammissibile, anche se raro in pratica, che una società svizzera la quale amministra e custodisce valori mobiliari di terzi e offre servizi di organizzazione di imprese, benefici in Europa di misure semplificate.

Può accadere anche che a una società fiduciaria svizzera sia affidato da professionisti italiani il compito di eseguire l'adeguata verifica della clientela.

Non può, invece, accadere che a una società con sede nell'Unione Europea che esercita le stesse funzioni sia riconosciuta un'identica valenza in Svizzera. Infatti, l'ordinanza dell'ex Autorità di controllo per la lotta contro il riciclaggio di denaro relativa agli obblighi degli intermediari finanziari che le sono direttamente sottoposti del 10 ottobre 2003 consente agli intermediari finanziari svizzeri di non chiedere una dichiarazione relativa all'avente economicamente diritto, ma solo laddove il cliente (la controparte, nel linguaggio della LRD) sia a sua volta un intermediario finanziario svizzero o estero che, oltre a essere sottoposto a una vigilanza e regolamentazione equivalenti, eserciti un'attività di cui all'articolo 2, II capoverso LRD(35). In tale elenco non possono certamente considerarsi comprese né le società fiduciarie italiane autorizzate ai sensi della legge n. 1966 del 1939, né le società che prestano servizi fiduciarie in altri paesi europei.

Ma l'aspetto davvero paradossale della vicenda è che nemmeno VERA e PRESUNTA sono comprese in quell'elenco. In base alla Direttiva, esse si ritrova-

no quindi legittimate in Europa a ciò che è loro precluso nel paese di residenza.

Un intervento da parte delle autorità europee nei confronti della Confederazione per ottenere condizioni di reciprocità sarebbe da accogliere con favore.

Nota:

(35) Art. 2, II capoverso LRD:

“Sono intermediari finanziari:

- a. le banche conformemente alla legge federale dell'8 novembre 1934 sulle banche e le casse di risparmio;
- b. le direzioni dei fondi, sempreché gestiscano conti di quote e offrano o distribuiscano esse stesse quote di investimenti collettivi di capitale;
- b-bis. le società di investimento a capitale variabile, le società in accomandita per investimenti collettivi di capitale, le società di investimento a capitale fisso e i gerenti patrimoniali ai sensi della legge del 23 giugno 2006 sugli investimenti collettivi, sempreché offrano o distribuiscano essi stessi quote di investimenti collettivi di capitale;
- c. gli istituti d'assicurazione secondo la legge del 17 dicembre 2004 sulla sorveglianza degli assicuratori che praticano l'assicurazione diretta sulla vita od offrono o distribuiscano quote di una società collettiva di capitali;
- d. i commercianti di valori mobiliari conformemente alla legge del 24 marzo 1995 sulle borse;
- e. le case da gioco giusta la legge del 18 dicembre 1998 sulle case da gioco.”

I giudici europei di *civil law* e il trustee degli obbligazionisti

di **Giovanni Fanticini**

Nel *trust deed* viene attribuito al trustee il diritto contrattuale che (di norma) spetterebbe a ciascun obbligazionista nei confronti dell'emittente e della garante: formano oggetto del trust tutte le prerogative negoziali – svincolate dalla titolarità delle “notes” – comprese quelle di ricevere il pagamento di interessi e capitale e di adottare iniziative in relazione a sopravvenute variazioni nelle condizioni, patrimoniali e non, dell'emittente.

Il trustee è perciò da considerarsi creditore dell'emittente e, come tale, è legittimato ad avanzare domanda di fallimento.

Il trustee, peraltro, è l'unico soggetto legittimato a far valere i diritti inerenti alle obbligazioni nei confronti dell'emittente e della garante e, perciò, non possono essere ammessi al passivo del fallimento della garante i singoli proprietari dei titoli.

■ Premessa

Può destare sconcerto l'aver associato nel medesimo commento provvedimenti giurisdizionali così diversi, emanati da autorità giudiziarie di differenti Paesi e su questioni che apparentemente hanno scarsa o nulla contiguità.

Non minore stupore suscita il fatto che giudici di paesi di *civil law* si trovino a dover affrontare problemi di trust e che risultino concordi nell'applicazione della Convenzione de L'Aja e nella sua interpretazione.

Ben si giustifica, perciò, una breve nota illustrativa, soprattutto per spiegare i legami che uniscono la sentenza della Corte d'Appello del Lussemburgo(1) e il decreto del Tribunale di Reggio Emilia(2).

■ L'istituzione del trust

Nel novembre del 2001 La Veggia Finance S. A., società di diritto lussemburghese con sede nel Gran-

ducato, emetteva obbligazioni per un importo di 100 milioni di Euro; il rimborso del prestito era stabilito al 14 novembre 2004 e garantito dalla Ondulati La Veggia, società per azioni italiana con sede nel circondario di Reggio Emilia.

Più in dettaglio, La Veggia Finance (in qualità di emittente), la Ondulati La Veggia (quale garante) e la Law Debenture Trust Corporation (trustee londinese(3)) stipulavano un *trust deed*(4) – assoggettato alla legge inglese – che regolava sia l'emissione delle obbligazioni, sia la disciplina dei titoli emessi, sia (e soprattutto, per quanto qui interessa) i termini e le condizioni dell'incarico fiduciario conferito al trustee stesso, quale “rappresentante” dei titolari delle *Notes*(5).

Il *deed* – contratto trilatero fra emittente, garante e trustee – prevedeva:

– dapprima l'emissione di un titolo provvisorio, per l'intero ammontare del prestito, poi sostituito da un titolo cartaceo definitivo (la *Global Note*);

– il frazionamento del titolo definitivo in *Definitive Notes* (sul retro delle quali dovevano essere ripro-

Giovanni Fanticini - Giudice del Tribunale di Reggio Emilia.

Note:

(1) Cour d'Appel, Quarta Chambre, sentenza 30 gennaio 2008, n. 32497, *infra*, 298.

(2) Tribunale di Reggio Emilia, 1° luglio 2008, inedita.

(3) La Law Debenture Trust Corporation è una società che opera professionalmente in questo tipo di operazioni da oltre 100 anni; ha uffici a Londra, New York, Hong Kong, Cayman Islands e altrove ed è quotata alla Borsa di Londra.

(4) Sussistendone i requisiti di forma secondo il diritto inglese, può qui impiegarsi il termine tecnico “trust deed”, anziché la locuzione “atto istitutivo”; a riguardo, v. M. Lupoi, Istituzioni del diritto dei trust e degli affidamenti fiduciari, Padova, 2008, p. 26.

(5) E. Galanti, L'azienda come garanzia: la *floating charge* inglese, Fallimento, 2002, 979, ivi: “Le *debenture stock* sono di solito accompagnate da un *trust deed* che contiene tutte le condizioni contrattuali che legano la società ed il trustee che agisce per conto di tutti i portatori di obbligazioni. Il *trust deed* specifica le modalità del prestito, i poteri del trustee (fra i quali figura di solito quello di nominare un *administrative receiver* in caso di *default*) e le modalità con le quali essi possono essere esercitati”.

dotte le condizioni generali del *trust deed* e, quindi, la disciplina regolatrice dell'operazione) in occasione delle sottoscrizioni del prestito da parte degli investitori, divenuti – con la sottoscrizione del prestito – *Noteholders* (o *Bondholders*);

– l'assegnazione al trustee del compito di tutelare e rappresentare gli obbligazionisti (anche con minuziosi doveri di controllo e di informazione), di ricevere il rimborso del prestito e di assumere iniziative nei confronti dell'emittente e della garante al verificarsi di *events of default* o di *potential events of default*(6).

Veniva così creata una serie di titoli nelle mani dei singoli sottoscrittori, mentre il titolo provvisorio (prima) e quello definitivo (poi) restavano nelle mani del trustee.

La procedura seguita per l'emissione del *bond* non era riconducibile né alle emissioni con offerta pubblica di vendita sul mercato italiano (con conseguente obbligo di redazione di un prospetto informativo da sottoporre all'approvazione della Consob(7)), né alle emissioni sul mercato internazionale, alle quali si accompagna la necessità di dotare l'obbligazione di un *rating* ufficiale di merito-credito.

L'operazione, inoltre, rispondeva ad esigenze, riguardo all'emissione di prestiti obbligazionari, emerse in modo preponderante solo negli ultimi decenni: in particolare si voleva che un soggetto controllasse i rapporti fra emittente e obbligazionisti allo scopo, da un lato, di evitare che i singoli potessero assumere iniziative individuali tali da porre a rischio il buon esito del finanziamento e, dall'altro, di assicurare che i diritti degli obbligazionisti fossero opportunamente protetti.

Di qui il frequente ricorso al trust, specie nella piazza lussemburghese(8).

Il trust così realizzato non è affatto sconosciuto – almeno nei suoi tratti fondamentali – alla pratica finanziaria(9): "l'emittente, nella qualità di settlor, stipula un accordo (*trust deed*) con una società indipendente che assume la qualifica di trustee. In base a tale accordo, il trustee si impegna a gestire il pacchetto di titoli (*trust property*) a favore degli obbligazionisti, beneficiari del diritto di pagamento attribuito al trustee; da parte sua, l'emittente assume le obbligazioni proprie del settlor, tra cui quella di pagare al trustee il capitale e gli interessi secondo quanto previsto nell'emissione obbligazionaria. Le conseguenze vantaggiose derivanti da questa impostazione sono: - il trustee, titolare unico del diritto reale sui beni in trust, può gestire il pacchetto dei titoli senza dover ricorrere alle complesse procedure relative alla

disciplina dei diritti degli obbligazionisti (assemblea, rappresentante comune, ecc.); - il pacchetto di titoli costituiti in trust può essere modificato sia materialmente che giuridicamente e ulteriori beni possono essere aggiunti, senza il consenso degli obbligazionisti o senza il trasferimento della titolarità dei beni a questi; - in caso di fallimento del trustee i beni oggetto del trust rimangono separati dal patrimonio personale del trustee stesso e non sono oggetto di azioni esecutive da parte dei creditori personali di questo [...]”(10); "Tipici esempi dell'applicazione in campo finanziario sono il *trust deed* con cui una società emittente di obbligazioni, nomina un trustee con il compito di rappresentare l'assemblea degli obbligazionisti e di gestire i loro titoli”(11).

Il ruolo del trustee è essenziale e costituisce il fulcro dell'operazione realizzata col trust: infatti, secondo il *trust deed* del 14 novembre 2001 – mentre le obbligazioni sono al portatore ("the Notes [...] are in bearer form [...] Title to the Notes and Coupons passes by delivery") e i portatori di queste sono appunto considerati proprietari a tutti gli effetti ("The holder of any Note or Coupon will [...] be treated as its absolute owner for all purposes") – è la Law Debenture

Note:

(6) Assai ampia era la discrezionalità del trustee dato che nel *trust deed* era previsto: "the Trustee may determine whether or not an event of default or potential event of default is in its opinion capable of remedy and/or materially prejudicial to the interests of the Noteholders. Any such determination will be conclusive and binding on the Issuer, the Guarantor, the Noteholders and the Couponholders".

(7) L'autorità italiana non avrebbe presumibilmente consentito ad un gruppo fortemente indebitato di emettere obbligazioni sul territorio nazionale; non a caso il *bond* del 14 novembre 2001 è stato emesso dalla lussemburghese La Veggia Finance (costituita *ad hoc* in data 30 ottobre 2001) che ha un capitale sociale di appena 50.000,00 Euro (di cui Euro 45.000,00 nelle mani della capogruppo La Veggia S.p.A. ed Euro 5.000,00 nella titolarità di Ondulati La Veggia).

(8) Sono sufficienti pochi minuti di navigazione su Internet per reperire *trust deed* analoghi a quello stipulato da La Veggia Finance; per un esempio, si vedano il sito Internet di "Gscproxitalia" all'indirizzo http://www.gscproxitalia.com/operazioni_pdf/Fantuzzi/Traduzione Second Supplemental Trust Deed.pdf e il sito Internet di Consob all'indirizzo http://www.consob.it/main/documenti/opa_documenti/fantuzzi2004.pdf (riguardante un'altra impresa operante nella provincia di Reggio Emilia).

(9) Basti pensare che anche tutti i (famigerati) *bond* Cirio furono emessi da società controllate lussemburghesi e che anche in quei casi la Law Debenture Trust Corporation aveva assunto il ruolo di trustee degli obbligazionisti (tanto che fu proprio il trustee a manifestare il *default* del gruppo Cirio).

(10) M. Petrulli – F. Rubino, Il trust. Nozione giuridica ed operatività nel sistema italiano, Rimini, 2006, p. 105.

(11) G. Lo Cascio, Quali garanzie nel concorso?, Fallimento, 2002, 1020.

Trust Corporation (il trustee) che esercita sia i diritti discrezionali spettanti agli obbligazionisti (con riguardo, ad esempio, a sopravvenute modifiche normative o intervenute variazioni nelle condizioni, patrimoniali e non, dell'emittente), sia i diritti propri che (di norma) spetterebbero a ciascun portatore nei confronti dell'emittente e della garante.

Al trustee è dato non un diritto sui titoli obbligazionari, ma un diritto contrattuale: esso forma l'oggetto del trust (questo inquadramento giuridico corrisponde alla corrente prospettazione in diritto inglese).

Chiarissime sono, sul punto, le statuizioni del contratto trilatero: "The Issuer will [...] pay or procure to be paid to or to the order of the Trustee" e, ancora, "the Trustee may at its discretion and without further notice institute such proceedings against the Issuer and/or the Guarantor as it may think fit to enforce the terms of the Trust Deed [...] No Noteholder or Couponholder may proceed directly against the Issuer or the Guarantor unless the Trustee, having become bound so to proceed, fails to do so"; riassuntivamente, come si legge nel *deed*, "The Trustee will hold the benefit of this covenant on trust for the Noteholders and Couponholders" (e il *covenant*, contenuto nelle precedenti pattuizioni, consiste essenzialmente nell'obbligazione dell'emittente di pagare al trustee gli interessi e il capitale).

In altri termini, la peculiarità del trust *de quo* (ed è ciò che lo distingue da altri similari trust, ad esempio istituiti per la gestione di pacchetti societari mediante trasferimento al trustee delle azioni⁽¹²⁾) sta nel fatto che non sono stati affidati al trustee (nell'interesse dei beneficiari) i titoli nella loro materialità, bensì sono state poste sotto il controllo del trustee soltanto le posizioni giuridiche soggettive che si accompagnano alle singole obbligazioni, le quali restano fisicamente nella piena titolarità dei loro portatori. Non solo: è interessante notare che il trustee è titolare del diritto contrattuale a beneficio dei portatori delle obbligazioni anche se questi ancora non esistono al momento della stipulazione del contratto trilatero.

■ L'insolvenza dell'emittente e i Giudici di Lussemburgo

Alla scadenza del *bond* né l'emittente La Veggia Finance né la garante Ondulati La Veggia provvedevano al rimborso; il trustee, dopo aver fornito dettagliate informazioni ai *Noteholders* beneficiari, decide-

va di soprassedere in attesa dell'evoluzione di un'amministrazione controllata, alla quale era stato sottoposto l'intero gruppo La Veggia (a cui appartenevano sia la società lussemburghese, sia la garante italiana).

Tuttavia, nel febbraio del 2007, stante il mancato rimborso (anche parziale) del prestito obbligazionario, la Law Debenture Trust Corporation domandava al Tribunal d'Arrondissement di Lussemburgo il fallimento di La Veggia Finance S. A.

Il Tribunale di prima istanza del Granducato, con decisione del 30 marzo 2007, reputava inammissibile la domanda avanzata dal trustee, asserendo che quest'ultimo era carente di legittimazione ad agire e che – ai sensi dell'articolo 442 del Code de Commerce⁽¹³⁾ – il fallimento poteva essere pronunciato (oltre che su dichiarazione del fallito) solo su richiesta di una pluralità di creditori oppure d'ufficio.

In pratica, veniva negata al trustee la qualità di creditore:

a) per una peculiare interpretazione dell'articolo 2 della legge del 27 luglio 2003⁽¹⁴⁾, di applicazione della Convenzione de L'Aja: per potersi giovare dell'equiparazione normativa tra il trustee e il proprietario, la Law Debenture avrebbe dovuto allegare e provare la presenza nel Granducato dei beni oggetto del trust e, invece, aveva ommesso di fornire dimostrazione di tale circostanza;

b) per una singolare lettura del *trust deed*: il trustee era da considerarsi mandatario dei portatori delle obbligazioni per l'esercizio di azioni di recupero del

Note:

(12) Anche la Cour d'Appel di Lussemburgo – nella decisione in esame [*supra*, nota 1] – coglie la particolarità della fattispecie: "[...] ce trust se distingue d'un trust classique où le trustee détient un véritable titre de propriété sur les biens constituant l'objet du trust. En l'espèce le trust créé par les parties aurait prévu plusieurs attributions au trustee dont celle de recevoir le paiements pour compte des porteurs d'obligations, mais il n'aurait pas prévu d'attribution à titre de propriété, ni de dépossession en faveur du trustee".

(13) "Art. 442. La faillite est déclarée par un jugement du tribunal d'arrondissement siégeant en matière commerciale, rendu soit sur aveu du failli, soit sur assignation d'un ou de plusieurs créanciers, soit d'office [...]".

(14) Loi du 27 juillet 2003 relative au trust et aux contrats fiduciaires, in questa Rivista, 2004, 308:

"Art. 2. Situation générale du trustee

(1) Pour la mise en oeuvre de la Convention relative à la loi applicable au trust et à sa reconnaissance, quant aux biens faisant l'objet d'un trust et situés au Luxembourg, la situation du trustee est déterminée par référence à celle d'un propriétaire.

(2) La référence à la situation d'un propriétaire ne préjudicie pas au principe de séparation entre le patrimoine formé par les biens du trust et le patrimoine constitué par les biens personnels du trustee, conformément à l'article 11 de la Convention du 1er juillet 1985".

loro credito, ma non era per ciò solo titolare dei diritti patrimoniali (di credito) incorporati nei titoli.

Il trustee impugnava la statuizione innanzi alla Cour d'Appel del Granducato, la cui Quarta Chambre – con la sentenza n. 32497 del 30 gennaio 2008(15) – riformava la pronuncia di primo grado e dichiarava il fallimento di La Veggia Finance S. A.

Due sono i punti di maggiore interesse nella decisione della Cour Supérieure.

In *primis*, il Giudice di secondo grado ha corretto l'erronea lettura fornita dal Tribunal della legge del 27 luglio 2003 (che ha approvato e dato attuazione alla Convenzione de L'Aja): infatti, lungi dal voler limitare l'applicabilità della predetta Convenzione alla sola ipotesi in cui i beni oggetto del trust siano situati nel territorio del Granducato, il legislatore lussemburghese ha soltanto voluto assimilare il peculiare diritto del trustee sui beni del *trust-fund* ubicato nel Granducato al diritto di proprietà, meglio conosciuto nella *lex fori*(16); “non conoscendo il trust, il legislatore ha ritenuto opportuno specificare che gli effetti della Convenzione, con riferimento alla proprietà da parte del trustee di beni situati in Lussemburgo, saranno gli stessi che l'ordinamento interno riserva al proprietario”(17).

In secondo luogo, la Cour d'Appel ha chiarito che la domanda di fallimento era stata correttamente presentata da uno dei creditori, dato che il trustee vantava *ex se* – in forza della *convention de trust* – un diritto di credito nei confronti della società emittente e che, anzi, era il solo soggetto legittimato a farlo valere nei confronti di La Veggia Finance (“No Noteholder or Couponholder may proceed directly against the Issuer”).

Ciò che conta – si spiega nella sentenza in commento – non è individuare chi è proprietario delle obbligazioni (esplicitamente il *trust deed* specifica che “The holder of any Note or Coupon will [...] be treated as its absolute owner for all purposes”) o sapere se la titolarità del trustee a ricevere i pagamenti è “precaria” (sino al trasferimento a favore dei proprietari dei titoli: “The Trustee will hold the benefit of this covenant on trust for the Noteholders and Couponholders”), bensì determinare chi dispone del diritto di azionare il credito risultante dalle obbligazioni nei confronti della società che le ha emesse in virtù del *trust deed*.

Concludeva il Giudice lussemburghese che, in base alla legge regolatrice del trust e alle disposizioni del *trust deed*, la Law Debenture rivestiva la qualità di

creditore della La Veggia Finance, e non come agente o rappresentante dei beneficiari, bensì nella sua qualità di trustee, pienamente legittimato (indipendentemente dai suoi doveri nei confronti dei beneficiari) a far rispettare le pattuizioni(18).

■ L'insolvenza della garante e il Giudice italiano

Al fallimento della società emittente lussemburghese ha fatto presto seguito il fallimento della garante italiana Ondulati La Veggia, pronunciato dal Tribunale di Reggio Emilia il 1° luglio 2008.

Nella formazione dello stato passivo fallimentare il Giudice Delegato ha dovuto esaminare le domande di ammissione della Law Debenture Trust Corporation e di due portatori di obbligazioni emesse da La Veggia Finance.

Note:

(15) *Supra*, nota 1.

(16) L'art. 2 della legge del 27 luglio 2003 relativa ai trust e contratti fiduciari, in questa Rivista, 2004, 308, precisa che la posizione giuridica del trustee riguardo a beni situati in Lussemburgo è definita con riferimento a quella con cui, nel diritto del Granducato, si identifica il proprietario (*par référence à celle d'un propriétaire*); il legislatore lussemburghese ha poi collegato al *propriétaire-trustee* una specifica previsione di segregazione del patrimonio in trust; infatti, l'art. 2, Il comma, della menzionata normativa ribadisce il principio (contenuto nell'art. 11 della Convenzione de L'Aja) di segregazione tra i beni personali del trustee e i cespiti detenuti in trust; v. P. Panico, Lussemburgo, in Trust: opinioni a confronto, Trusts, Quaderni, n. 6, Milano, 2006, 42 e L. Minicucci – M. Moscardi, Lussemburgo, *ivi*, 453.

(17) L. Minicucci – M. Moscardi, Lussemburgo [*supra*, nota 16], a p. 454.

(18) Analoga decisione è stata assunta dalla Court of Appeal of British Virgin Island nella sentenza *Greater Beijing First Expressways Limited v Chase Manhattan Bank* del 21 giugno 2001, consultabile sul sito Internet di “Trusts” all'indirizzo <http://www.trusts.it>; il Giudice ha respinto l'appello proposto da una società posta in liquidazione su istanza del trustee degli obbligazionisti, esplicitamente riconosciuto come l'unico soggetto abilitato ad agire nei confronti dell'emittente delle obbligazioni non rimborsate (mentre analogo diritto era escluso in capo ai portatori dei titoli): “In my view, that Indenture created a trust for which the notes were the assets and the noteholders the beneficiaries or cestui qui trust with the notes ranking pair passu. It gave the respondent various assignments, rights, powers and options. In my judgment, when its provisions are considered sensibly, those powers and options included the right in the respondent to petition the Court to wind-up the appellant on the basis of an undisputed debt. [...] the noteholders themselves had no right of enforcement of the payments of monies due from the appellant under the notes and the Indenture, and did not interact with the appellant since such interaction was for the respondent as trustee. [...] the Indenture made it clear that the rights accruing as a result of any default under the Indenture resided solely in the respondent, and that the noteholders were precluded from instituting actions in their own names unless the respondent failed to act. In my judgment, the trial judge, when he made the Winding-Up Order, did so on a petition that was presented by creditor with respect to an existing debt for which there was a demand for payment and a failure on the part of the appellant to meet that demand”.

Pur essendo diversa la questione, il percorso logico seguito dal Giudice Delegato non è dissimile da quello della Cour d'Appel di Lussemburgo (la sentenza del 30 gennaio 2008 è esplicitamente menzionata nel decreto): proprio perché i diritti inerenti alle obbligazioni erano stati istituiti nel trust (indipendentemente dalla proprietà dei titoli) e poiché "l'art. 12 del Trust deed prevede che nessun portatore possa agire per il recupero in sostituzione o in aggiunta al Trustee, fatta salva l'ipotesi di inerzia di quest'ultimo" ("No Noteholder or Couponholder may proceed directly against the [...] Guarantor"), sono stati esclusi dal passivo i due obbligazionisti proprietari (*absolute owners*) dei titoli mentre è stato ammesso (quasi integralmente) il credito del trustee, a cui è stata implicitamente riconosciuta la qualità di (unico) creditore in relazione alla garanzia prestata dalla Ondulati La Veggia per le obbligazioni emesse.

Il provvedimento (necessariamente succinto per le formalità procedurali che lo caratterizzano) riconosce e riafferma la scissione tra il soggetto titolare dei diritti nei confronti dell'emittente e della garante (i quali fanno capo al trustee, come previsto dal *trust deed*) e il soggetto proprietario dell'obbligazione (il portatore).

Analogo precedente si rinviene nel tristemente noto "crac Cirio" del 2003, quando la Law Debenture Trust Corporation – trustee degli obbligazionisti (in posizione non dissimile da quella qui esaminata) – fu ammessa al passivo dalla Sezione fallimentare del Tribunale di Roma nel novembre 2003.

Avverso il decreto del Giudice Delegato è stata proposta opposizione ex art. 98 R.D. 16 marzo 1942, n. 267 ("legge fallimentare") da parte degli obbligazionisti esclusi dallo stato passivo, i quali hanno sostenuto "l'inopponibilità del conferimento in trust dei titoli dagli stessi acquistati" (perché solo gli investitori istituzionali erano destinatari del *bond* e, perciò, solo questi ultimi erano vincolati dalle condizioni del *trust deed*, mai sottoscritte dagli opposenti) e l'assenza del potere di rappresentanza in capo al trustee (dato che i portatori erano da considerare "legittimi proprietari" per qualsiasi fine e, come tali, legittimati a svolgere le correlate azioni nei confronti dell'emittente e della garante).

Entrambe le difese risentono, evidentemente, di una mancata comprensione del meccanismo adottato per l'emissione del prestito obbligazionario e di gravi fraintendimenti sull'istituto del trust: infatti, né può sostenersi che il trustee sia rappresentante degli

obbligazionisti (non occorre qui richiamare le numerose ragioni che escludono una simile ricostruzione(19)), né questi ultimi possono ritenersi insensibili al regolamento di emissione del *bond*.

A tale proposito, si osserva che "Under English Law, this creation of rights to entities that are not a party to any contract, as is the case of the investors here, is done by executing a deed. In the case of a trust deed being put in place, the investor can enforce its rights through the trustee"(20) e che "Con questa formula il trustee diventa creditore della società per l'intero ammontare dell'emissione obbligazionaria più gli interessi e le spese relative allo svolgimento del suo incarico, mentre gli obbligazionisti diventano *equitable beneficiaries* del trust; di conseguenza, per la realizzazione dei loro diritti, i *debenture stockholders* dovranno innanzitutto agire contro il trustee per costringerlo ad attivare i poteri ad esso riconosciuti dal contratto nei confronti della società e a realizzare la garanzia"(21).

Il rapporto fra il trustee e i portatori dei titoli è regolato (e assicurato) da alcune disposizioni del contratto trilatero, fra le quali quelle che prevedono un'assemblea degli obbligazionisti(22) e, tra le condizioni generali ("Terms and conditions") allegate al contratto, il divieto per il singolo obbligazionista di agire contro l'emittente a meno che il trustee, dovendo agire, abbia omissso di farlo(23).

Note:

(19) Già la Corte d'Appello di Lussemburgo, nella sentenza in commento, aveva ben chiarito che "le trustee n'agit donc comme mandataire des porteurs de titre mais bien comme créancier de La Veggia Finance".

(20) F. J. Fabozzi – M. Choudhry, *The handbook of European fixed income securities*, Wiley Finance, 2003, 896.

(21) E. Galanti, *L'azienda come garanzia: la floating charge inglese* [supra, nota 5], a p. 979.

(22) Il contratto trilatero attribuisce al trustee il potere di dichiarare l'inadempimento dell'emittente, con conseguente decadenza dell'emittente da ogni termine e insorgenza dell'obbligazione di rimborsare immediatamente il capitale e ogni interesse maturato; il trustee agisce a propria discrezione, ma è tenuto ad agire in un certo modo qualora l'assemblea degli obbligazionisti, deliberando con determinate maggioranze, così gli prescriva.

(23) Gli obbligazionisti non sono affatto espropriati di qualsiasi diritto riguardo alle somme dovute dall'emittente: in prima battuta spetta al trustee (e solo al trustee) esercitare i relativi diritti (inclusa la dichiarazione di inadempimento), ma gli obbligazionisti possono obbligarlo a tenere una specifica condotta, come accaduto nel caso *Concord Trust v The Law Debenture Trust Corporation*, oggetto della statuizione del 28 aprile 2005 della House of Lords (consultabile sul sito Internet di "Trusts" all'indirizzo <http://www.trusts.it>): nella citata controversia la House of Lords ha, su istanza degli obbligazionisti, ordinato al trustee (che si era rifiutato di procedere) di pretendere dall'emittente il pagamento del prestito, essendosi verificato un evento di inadempimento.

Il contenuto del *trust deed* è, insomma, coesistente all'emissione delle obbligazioni e la disciplina ("Terms and conditions") è riportata sul *retro* di ciascuna di queste e, pertanto, pienamente conoscibile. Proprio per il diritto inglese – che regge il *trust deed* e il *bond* – non può non darsi rilievo alla mancanza di buona fede degli oppositori i quali, pur potendo agevolmente avvedersi delle condizioni generali di emissione (riprodotte su ciascuno dei titoli) e delle pattuizioni del contratto trilatero (a loro disposizione, come risulta dal contenuto del *deed*), hanno sostenuto di essere estranei e non vincolati dalle stesse(24). Peraltro, anche nel diritto interno i titoli di credito causali – quali le obbligazioni – non sono avulsi dal rapporto sottostante (che è "causa" della loro emissione) e attribuiscono al possessore il diritto alla prestazione indicata "purché sia legittimato nelle forme prescritte dalla legge" (art. 1992 cod. civ.).

Nel caso *de quo* il regolamento di emissione del *bond* prevedeva una scissione tra il soggetto abilitato ad esercitare i diritti nei confronti della emittente/garante e i proprietari delle obbligazioni (i *Noteholders*): la disciplina del finanziamento appare quindi non solo opponibile, ma addirittura vincolante per i soggetti che hanno acquisito i titoli, indipendentemente dalla loro qualità di investitori istituzionali (l'impropria collocazione dei titoli sul mercato potrà determinare una responsabilità risarcitoria dell'intermediario – come ha recentemente statuito la Corte di Cassazione, Sezioni Unite Civili, nella sentenza n. 26725 del 19 dicembre 2007(25) – ma non inficia affatto la validità(26) e l'efficacia del negozio con cui il prestito è stato emesso(27)).

Infine, pare a chi scrive che gli oppositori richiamano impropriamente l'art. 1 (b) dei "Terms and conditions": la predetta pattuizione negoziale definisce il portatore di una obbligazione quale "its absolute owner" e dichiara irrilevante ("regardless") qualsiasi "notice" di proprietà, trust o altra posizione giuridica. La disposizione non cancella affatto il restante contenuto contrattuale (del quale si è già detto) e anche il riconoscimento della natura di "absolute owner" deve essere interpretato in relazione alla finalità che questo assume nello stesso articolo: secondo la lettura che sembra più corretta (perché conforme al complessivo testo negoziale), si deve ritenere che la norma non voglia dire altro che al portatore non può essere opposta alcuna eccezione relativa a diritti di terzi dei quali l'emittente abbia notizia (il trust del quale qui si parla non è il trust che nasce dal

contratto trilatero tra La Veggia Finance, Ondulati La Veggia e Law Debenture, ma un altro trust che, per avventura, gravi sul titolo).

In altre parole, si attribuisce al portatore del titolo la piena legittimazione (in quanto consentita dalle condizioni generali) a ricevere il rimborso del prestito a prescindere da quanto l'emittente possa sapere di diritti di terzi sul titolo e ciò è reso manifesto dalle parole conclusive della clausola: "e nessuno incorrerà in responsabilità per avere così considerato il portatore".

■ L'applicabilità della Convenzione de L'Aja

In entrambi i provvedimenti i Giudici di *civil law* fanno (esplicitamente la Cour d'Appel, implicitamente il Tribunale) applicazione della Convenzione de L'Aja, inquadrando il trust *de quo* nel novero di quelli previsti dal testo convenzionale e riconoscendo le pattuizioni e gli effetti del *trust deed* secondo la legge regolatrice inglese.

La conclusione tratta appare corretta, ma l'inclusione del trust in esame nella portata della Convenzione richiede un approfondimento.

Infatti, l'art. 2 assoggetta alla Convenzione il trust *shapeless*, che si ha "when assets have been placed

Note:

(24) Nel diritto anglosassone è proprio la conoscenza o la conoscibilità delle condizioni generali, riportate sul *retro* di ciascuna *note*, di emissione e del *trust deed* che determina l'efficacia *ultra partes* del negozio trilatero.

(25) Cassazione, Sez. Un., 19 dicembre 2007, n. 26725, Resp. civ. e prev., 2008, 547.

(26) Per un precedente, Tribunale di Parma, 1 febbraio – 3 marzo 2006, consultabile sul sito Internet de "Il caso" all'indirizzo <http://www.ilcaso.it/giurisprudenza/archivio/281.htm>: "L'inserimento di *selling restriction* nei regolamenti di emissione degli *eurobonds* costituisce prassi largamente diffusa e prevalente, in quanto l'iniziale collocamento degli strumenti finanziari presso gli investitori professionali, generalmente assicurato da tali clausole consente, tra l'altro, di concludere con maggiore rapidità l'operazione, permettendo all'emittente di disporre dei proventi dell'emissione con certezza ad una data prestabilita. Detta clausola non preclude affatto la successiva vendita delle *notes*, nel c.d. secondo mercato, dagli investitori professionali (banche ed altri intermediari autorizzati) ai risparmiatori [...] Alcuna illegittimità può dunque farsi discendere dalla circostanza che gli investitori istituzionali, dopo aver acquisito titoli sul mercato primario o, a maggior ragione, da altri intermediari professionali, li negozino poi sul mercato *retail*".

(27) Seguendo il fallace ragionamento degli oppositori (secondo i quali la destinazione delle obbligazioni a investitori non istituzionali comporterebbe l'inopponibilità delle condizioni di emissione) e ragionando per paradossi, gli stessi oppositori non avrebbero comunque alcun diritto nei confronti della società fallita dato che il loro preteso credito è incorporato nel titolo obbligazionario che, a loro dire, non produrrebbe effetti.

under the control of a trustee” (testo inglese) o “lorsque des biens ont été placés sous le contrôle d’un trustee” (testo francese).

Nel caso di specie, come detto, sono istituiti in trust i diritti di credito nei confronti dell’emittente e della garante spettanti agli obbligazionisti mentre le obbligazioni, nella loro materialità, sono in piena proprietà ai loro portatori; mancherebbe, perciò, l’affidamento di “beni” al trustee.

Se si considera il testo francese, appare difficilmente superabile il limite letterale dell’art. 2: i diritti in trust non possono essere considerati come “biens”(28); così, la definizione di trust sarebbe a tal punto restrittiva da escludere dall’ambito della Convenzione il trust in questione.

Il testo inglese offre una diversa opzione di lettura, dato che il termine “assets” individua – con nozione molto ampia(29) – il patrimonio nel suo complesso, comprensivo di beni, ma anche di attività, risorse e disponibilità (ivi inclusi, perciò, anche i diritti esercitabili).

In realtà, il testo convenzionale va analizzato nel suo complesso e, alla ricerca di un’interpretazione logica e sistematica, l’art. 2 deve essere considerato per la sua precipua finalità, che è quella di tentare “di riassumere le caratteristiche del trust in termini accessibili anche al giurista estraneo al modello inglese”(30), mentre non rientrano nello scopo della norma né la restrizione dell’ambito applicativo della Convenzione (a ciò provvedono gli artt. 3, 4, 13, 15, 16, 18, 20, dai quali si desumono limitazioni ad alcune categorie di trust e ai loro effetti), né l’identificazione dei trust che possono essere oggetto di riconoscimento (l’art. 11 specifica che sarà riconosciuto come trust quello istituito in conformità alla legge individuata in base al capitolo II, ma non fa alcun riferimento – ai fini del riconoscimento – all’art. 2).

Pertanto, riportando nell’alveo corretto la portata della disposizione, non sembra che vi siano ostacoli all’applicazione – nella fattispecie – della Convenzione de L’Aja.

Anche sotto il profilo logico – richiamando la diffusissima nozione secondo cui “Where a person holds property or rights on behalf of another or to accomplish some particular purpose, that person is said to hold the property or rights in trust” – sarebbe irragionevole (e paradossale) escludere dal novero della Convenzione i trust nei quali il trustee *holds the rights* (e, del resto, anche la *property* non è altro che “the right to possess, use and dispose of anything”).

Sembra perciò che, quantomeno nel testo inglese, l’art. 2 della Convenzione de L’Aja possa comprendere anche il negozio istituito col *trust deed* del 14 novembre 2001.

In ogni caso, il riconoscimento del trust *de quo* e dei suoi effetti avviene in forza dell’art. 11 e della sua istituzione in conformità alle disposizioni della legge regolatrice ... e non per la somiglianza allo schema del trust “amorfo” delineato all’art. 2 del testo convenzionale.

Note:

(28) Stando alla tradizionale nozione, “Le mot “bien” désigne une chose matérielle qui fait l’objet d’une appropriation privée ou publique. Cette notion s’oppose à celle de “droits” qui sont des prérogatives immatérielles. Mise au pluriel, l’expression “biens”, englobe la totalité des meubles et des immeubles appartenant à une personne: l’ensemble de ses biens et de ses droits et actions constitue son patrimoine”.

(29) Secondo alcune definizioni il termine “assets” identifica “money, property and money-related rights” oppure “total resources or property of a person or business, such as cash, notes and accounts receivable, securities, inventories, goodwill, or real estate”.

(30) G. Brogini, *Trust e fiducia nel diritto internazionale privato*, Europa e diritto privato, 1998, 399.

Interposizione fiduciaria di persona? Spunti comparatistici

di Elisa Barla De Guglielmi

Una recente sentenza della Corte di Cassazione in materia di interposizione reale di persona offre lo spunto per porre in evidenza le diverse modalità di reazione alla violazione del *pactum fiduciae* proprie, da un lato, dell'ordinamento italiano, e, dall'altro lato, della giurisdizione di *Equity*.

Se nel primo caso in favore del fiduciante opera essenzialmente una tutela di natura risarcitoria, ben più pregnante è invece la tutela apprestata dall'*Equity* per mezzo di strumenti quali il *tracing* ed il *constructive trust*.

■ L'oggetto del contendere

Con la sentenza n. 17334 del 25 giugno 2008(1), la Suprema Corte di Cassazione è tornata a pronunciarsi in materia di interposizione reale di persona, e ciò sia sotto il profilo dell'efficacia esterna dell'apparenza che essa crea, sia sotto il profilo dell'efficacia interna della stessa, in particolar modo per lo specifico caso della violazione del *pactum fiduciae* da parte dell'interposto.

Nel 1962 Z.I., Z.F., Z.L. e Z.P. acquistarono, in parti uguali tra loro, l'intero pacchetto azionario della Banca Mario Equicola S.p.a. (poi Banca della Ciociaria). L'intero pacchetto fu intestato fiduciarmente a Z.P.

In puntuale esecuzione e rispetto del *pactum fiduciae*, ed almeno fino al 1970 (anno del decesso di Z.I.), Z.P. aveva provveduto a corrispondere le rispettive quote di dividendi ai fiducianti.

Tuttavia, il 29 aprile 1979 il fiduciario, non tenendo conto della quota di azioni che sarebbe spettata al fiduciante (deceduto) Z.I. e quindi ai suoi eredi, aveva trasferito circa l'ottanta per cento delle azioni della banca a Z.F. e a Z.L. Tale trasferimento era stato registrato nel libro dei soci della società solamente il 10 gennaio 1980. Successivamente i titoli erano stati ulteriormente trasferiti a due società.

Nel dicembre 1989, dopo la morte del fiduciario e dei due fiducianti superstiti, Z.F. e Z.L., gli eredi di

Z.I. chiesero agli eredi del fiduciario di trasferire loro le azioni che sarebbero spettate al loro dante causa. La domanda era basata sull'affermazione dell'inopponibilità, nei loro confronti, del trasferimento del 1979 e di quello successivo alle due società, in quanto i sub-acquirenti erano consapevoli dell'altruità, almeno parziale, delle azioni trasferite. Accanto alla pretesa restitutoria venne avanzata anche una domanda risarcitoria per i danni patiti in conseguenza della violazione del *pactum fiduciae*.

La questione della fondatezza della pretesa restitutoria e risarcitoria degli attori corre sul filo del rasoio della decorrenza della prescrizione del diritto da essi vantato: la prescrizione, infatti, viene eccepita in tutte le fasi ed i gradi del procedimento giurisdizionale, avviato nel 1994, sebbene i giudici arrivino di volta in volta a conclusioni diverse.

Una premessa in punto di fatto è ancora necessaria. Nel corso del giudizio di primo grado venne prodotta una lettera del 30 aprile 1977 dalla quale risultava palese l'intenzione del fiduciario Z.P. di procedere al trasferimento di gran parte del pacchetto azionario a Z.L. e a Z.F., riservandosi di trasferire il residuo ad uno dei propri eredi, il tutto in contrasto sia con l'ammissione da parte di Z.P. del carattere fiduciario dell'intestazione dei titoli, sia con l'esecuzione e il rispetto del *pactum fiduciae* del 1962.

Nel 1998 il Tribunale di Frosinone respinse le domande attoree non ritenendo che dalla lettera del 1977 si potesse desumere l'attualità e il perdurare dell'affidamento manifestato nel 1962, bensì solamente la proposta di un nuovo accordo. Sotto il profilo della prescrizione del diritto, invece, i giudici escludono che fosse decorso il termine (decennale) in quanto questo doveva farsi principiare dalla data di iscrizione del trasferimento dei titoli nel libro dei soci (10 gennaio 1980).

Elisa Barla De Guglielmi – Dottore di ricerca in diritto comparato; avvocato in Savona.

Nota:

(1) Pubblicata in questa Rivista, 2009, 171.

In secondo grado anche la Corte d'Appello respinse le domande attoree, affermando, da un lato, l'efficacia e la validità del trasferimento a terzi del pacchetto azionario (in quanto ciò era avvenuto nell'ambito di una fattispecie di interposizione reale di persona), di talché la pretesa risarcitoria poteva essere avanzata solo nei confronti degli eredi del fiduciario infedele, e non anche nei confronti dei successivi acquirenti. E, dall'altro lato, rilevando come il diritto vantato fosse prescritto per decorso del termine decennale ordinario il cui *dies a quo* doveva farsi coincidere con la data della lettera del 1977, in quanto questa costituiva la prova, e dimostrava, l'inadempimento del fiduciario alle proprie obbligazioni. Irrilevante, invece, doveva considerarsi la data di iscrizione del trasferimento nel libro soci, in quanto una siffatta annotazione ha quale unico e proprio effetto quello di rendere opponibile il trasferimento alla società.

La Suprema Corte di Cassazione, con una sentenza che, da un punto di vista comparatistico evidenzia alcune delle differenze intercorrenti tra un ordinamento civilistico quale quello italiano, profondamente legato ad una lettura formalistica del dato fattuale, e gli ordinamenti di *common law*, come l'Inghilterra, ove invece si ha una maggiore attenzione per l'elemento della coscienza, alla cui luce viene valutato il medesimo dato fattuale, perviene ad una definizione della questione attinente la prescrizione ancora differente.

■ L'interposizione reale di persona alla luce dell'elaborazione giurisprudenziale

Come noto, il fenomeno dell'interposizione reale di persona, nella quale il mandato senza rappresentanza si affianca ad un patto di fiducia(2), si inquadra nel più ampio genere del negozio fiduciario, frutto dell'elaborazione dottrinale e giurisprudenziale, sul quale il legislatore non è intervenuto.

Più in particolare, l'intestazione fiduciaria di titoli azionari di cui alla sentenza della Corte di Cassazione in commento integra gli estremi dell'interposizione reale di persona per il cui effetto la titolarità dei certificati azionari è sì in capo al soggetto interposto, ma con due ordini di conseguenze. Da un punto di vista esterno, nei confronti dei terzi; da un punto di vista interno, nell'ambito dei rapporti tra interponente e interposto.

Sotto il primo profilo, giurisprudenza consolidata è

concorde nell'affermare la piena titolarità dei titoli fiduciarmente intestati all'interposto reale. A differenza dell'interposizione fittizia(3), infatti, che costituisce fattispecie tipica del negozio simulato, per la quale "[...] si realizza una manifestazione negoziale difforme da quella realmente voluta, con l'intesa della sua inefficacia [...]"(4), l'interposizione reale di persona conduce ad una situazione di fatto diversa dalla simulazione: più in particolare, infatti, mediante l'interposizione reale viene trasferita la proprietà "esterna ed ufficiale"(5) del bene fiduciarmente affidato, con conseguente attribuzione anche di tutti i diritti e poteri incorporati nel titolo trasferito nei confronti di tutti i terzi, e ciò sebbene nei rapporti interni tra le parti sia chiara l'effettiva e reale titolarità del bene affidato in capo al soggetto interponente-fiduciante.

In sostanza, siffatto negozio fiduciario si articola in due diversi atti tra loro collegati: uno avente carattere esterno, e quindi efficace nei confronti dei terzi, l'altro avente carattere interno, ed essenzialmente diretto a modificare il risultato al quale accede il primo. Conseguentemente, il negozio fiduciario, nella parte contenente il patto di fiducia, non può essere soggetto a trascrizione nei pubblici registri, avendo tale patto natura meramente obbligatoria.

Note:

(2) Cass., Sez. II, 29 maggio 1993, n. 6024, Foro it., 1994, I, 2495.

(3) Per Cass., Sez. II, 21 ottobre 1994, n. 8616, Contratti, 1995, 167: "Nella interposizione fittizia [...] si ha una simulazione soggettiva e l'interposto figura soltanto come acquirente, mentre gli effetti del negozio (trasferimento della proprietà) si producono a favore dell'interponente. Nella interposizione reale, invece, non esiste simulazione, in quanto l'interposto, d'accordo con l'interponente, contrae con il terzo in nome proprio ed acquista effettivamente i diritti nascenti dal contratto, salvo l'obbligo, derivante dai rapporti interni, di ritrasferire i diritti in tal modo acquistati all'interponente".

Più precisamente, Cass., Sez. II, 15 maggio 1998, n. 4911, Foro it., 1998, I, 2420, ha specificato che: "L'interposizione fittizia di persona [...] ha quale presupposto essenziale la partecipazione all'accordo simulatorio non solo dell'interponente e dell'interposto ma anche del terzo contraente, nel senso che questi deve dare la propria espressa adesione all'intesa raggiunta dai primi due soggetti [...] giacché egli dev'essere in tutto consapevole della funzione meramente figurativa del contraente apparente e deve manifestare la volontà d'assumere, nella realtà, gli obblighi ed i diritti contrattuali nei confronti non dell'interposto bensì dell'interponente [...]. Invero, laddove il terzo sia all'oscuro degli accordi intercorsi tra interponente ed interposto o, conoscendoli, non abbia ad essi prestato adesione, il negozio posto in essere tra terzo ed interposto non è inficiato da alcun contrasto tra volontà e dichiarazione e gli effetti si verificano soltanto tra i soggetti che ad esso hanno formalmente preso parte, in tal caso, che integra gli estremi dell'interposizione reale, il diverso negozio intercorso tra interponente ed interposto è esclusivamente costitutivo dell'obbligazione del primo di trasferire al secondo i diritti acquistati [...]". Conforme, Cass., Sez. I, 27 novembre 1999, n. 13261, Contratti, 2000, 369.

(4) Cass., Sez. I, 22 maggio 1987, n. 4645, Mass. Giur. it., 1987.

(5) Cass., Sez. I, 2 maggio 2007, n. 10121, Dir. e prat. soc., 2008, 64.

Pertanto, nulla impedisce al fiduciario di trasferire, in violazione del patto, il diritto cedutogli a un terzo, il cui acquisto sarà pienamente valido ed efficace anche nei confronti del fiduciante(6).

Da un punto di vista interno, peraltro, il limite di tale libertà di disposizione è costituito dal rapporto obbligatorio che accede al *pactum fiduciae* sottostante l'interposizione. Ovvero, l'elemento fiduciario in funzione del quale avviene l'interposizione stessa determina l'obbligo per il fiduciario di comportarsi (in relazione ai titoli affidati) nei modi e nelle forme convenute in precedenza con il fiduciante, nonché di ritrasferire a questi quanto affidatogli ad una certa scadenza pattuita, a richiesta del fiduciante stesso, o, comunque, al verificarsi della situazione che determini il venir meno del rapporto fiduciario(7).

Caratteristica principale e peculiare dell'interposizione reale è proprio l'obbligo per l'interposto di provvedere alla restituzione all'interponente del bene affidatogli (o dei diritti che egli abbia acquisito in virtù del patto fiduciario(8)): pertanto, contravviene a tale dovere, violando il *pactum fiduciae*, l'interposto che, ad esempio, ceda a terzi i certificati azionari affidatigli.

Peraltro, è possibile precisare che siffatto obbligo di restituzione non sorge contestualmente al sorgere dell'intestazione: esso, infatti, diverrà esistente ed attuale o al realizzarsi della condizione prevista dalle parti, o, in mancanza di specifica previsione, a semplice richiesta del fiduciante stesso. Prima di tale momento esiste semplicemente una "obbligazione di trasferimento a richiesta del fiduciante", che fintantoché non formulata, non è idonea a determinare un inadempimento del fiduciario, né consente a questi di adempiere o di offrire l'adempimento al fiduciante (così ponendolo in mora). Solo qualora la richiesta di ritrasferimento avanzata dal fiduciante resti inevasa si avrà una violazione del *pactum fiduciae*, non prima(9).

A tale proposito, giurisprudenza consolidata e risalente ha altresì chiarito che il divieto di alienazione posto in capo ad un soggetto interposto in forza del *pactum fiduciae* intercorso con il fiduciante ha effetti meramente interni. Ovvero, dall'inosservanza di tale divieto non discende un'invalidità, nullità o inefficacia dell'atto di trasferimento al terzo, che resta valido a prescindere dalla buona o mala fede di quest'ultimo, bensì solo ed esclusivamente un diritto del fiduciante interponente ad ottenere il risarcimento per il danno subito in conseguenza del suddetto inadempimento(10).

Così come, per altro verso, attesa la natura obbli-

gatoria e non meramente morale degli obblighi discendenti dal *pactum fiduciae* in capo al fiduciario ed in favore del fiduciante, questi sono coercibili non solo con l'ordinaria azione risarcitoria, ma anche con l'azione diretta all'esecuzione in forma specifica dell'obbligo di concludere un contratto, assumendo in tal modo l'interponente una posizione di sostanziale effettiva disponibilità dei titoli fiduciarmente trasferiti o intestati all'interposto. Per la giurisprudenza, dunque, il "pactum fiduciae" comporta, in sostanza, "[...] la creazione di obblighi giuridici a carico del fiduciario, tutelabili in via giudiziaria mediante le azioni previste dall'ordinamento, idonee ad ottenere l'adempimento delle specifiche obbligazioni derivanti dalla stipulazione del negozio. [...] Il "pactum fiduciae" concluso dalle parti si configura come un mandato senza rappresentanza, in virtù del quale il fiduciario ha assunto gli obblighi del mandatario per l'esercizio dei diritti connessi alle azioni a lui fiduciarmente intestate, fra cui in particolare l'obbligo di rendere conto al fiduciante dello svolgimento e del risultato della gestione"(11).

Sotto il profilo della tutela dei diritti dell'interponente nei confronti dell'interposto, in particolare per quanto attiene la restituzione dei beni intestati fiduciarmente, va infine precisato che la giurisprudenza ritiene debba comunque trovare applicazione l'ordinario termine prescrizione decennale che, salvo diversa pattuizione inserita nel *pactum fiduciae*, deve farsi decorrere dal momento in cui, effettuata una richiesta di restituzione dei beni al fiduciario, questi opponga un rifiuto(12), o comunque, dal mo-

Note:

(6) Cass., Sez. II, 18 ottobre 1991, n. 11025, Giur. it., 1992, I, 1, 1786.

Sia consentito ricordare che l'interposizione reale di persona si può configurare anche in assenza di un previo trasferimento di un bene dal fiduciante al fiduciario, così come, ad esempio, allorché preesista una situazione giuridica attiva facente capo ad un soggetto (il fiduciario) e questi, in forza di apposita pattuizione, s'impegna a modificarla a richiesta e nel senso voluto dall'altro contraente (il fiduciante) (v. Cass., Sez. II, 22 maggio 1993, n. 6024 [supra, nota 2]).

(7) Cass., Sez. II, 6 maggio 2005, n. 9402, Foro it., 2006, 2167; Cass., 27 novembre 1999, n. 13261 [supra, nota 3]; Cass., 23 giugno 1998, n. 6246, Nuova giur. civ. commentata, 2000, I, 460; Cass., 14 ottobre 1995, n. 10768, Società, 1996, 406; Cass., Sez. I, 22 maggio 1987, n. 4645 [supra, nota 4]; Cass., 29 novembre 1983, n. 7152, Dir. fall., 1984, II, 30.

(8) Cass., Sez. II, 14 maggio 1990, n. 4118, Foro it., 1991, I, 1191.

(9) Cass., Sez. I, 16 novembre 2001, n. 14375, Vita not., 2002, 328.

(10) Cass., Sez. II, 18 ottobre 1991, n. 11025 [supra, nota 6]; Cass., Sez. I, 29 novembre 1985, n. 5958, Giust. civ. Mass., 1985, fasc. 11.

(11) Cass., Sez. I, 29 novembre 1983, n. 7152 [supra, nota 7]; Cass., Sez. I, 14 ottobre 1995, n. 10768 [supra, nota 7].

(12) Cass., Sez. I, 16 novembre 2001, n. 14375 [supra, nota 9].

mento in cui si verifichi l'inadempimento del patto fiduciario.

La tutela garantita

In buona sostanza, la giurisprudenza in tema di interposizione reale di persona conduce ad una tutela dell'affidamento che si ingenera nei terzi per effetto della titolarità (formale) dei beni in capo all'interposto, mentre è posto su di un piano secondario l'elemento fiduciario che ha condotto a siffatta intestazione e la conseguente necessità di un'eventuale tutela della posizione dell'interponente.

Non differente, quanto agli effetti nei confronti dei terzi, il caso della società fiduciaria che agisca in nome proprio, seppur nell'ambito dell'esecuzione di un mandato fiduciario, in quanto anche in tale ipotesi l'affidamento ingenerato nei terzi ha il sopravvento.

Giurisprudenza recente ha per l'appunto evidenziato come la fiduciaria è nei rapporti esterni, e quindi nei confronti dei terzi, un mandatario senza rappresentanza che, in quanto tale, risponde direttamente delle obbligazioni che contragga nei loro confronti. Salvo, evidentemente, da un lato, il diritto di rivalsa nei confronti del mandante e, dall'altro lato, l'obbligo del mandante di fornire alla mandataria la provvista necessaria per far fronte alle obbligazioni che questa assuma⁽¹³⁾.

Parimenti, la Cassazione, nel 1999, aveva avuto modo di affermare la responsabilità della società fiduciaria per le obbligazioni da questa assunte nei confronti di un terzo (in particolar modo, si trattava dell'assunzione dell'impegno di acquistare, ad una determinata data, un certo pacchetto azionario) in un contesto nel quale essa aveva agito in nome proprio, senza spendere il nome del mandante e non esternando l'esistenza del sottostante mandato fiduciario⁽¹⁴⁾.

Atteso l'inadempimento della fiduciaria all'obbligazione assunta, si pone il problema di quale tutela apprestare, appunto, in favore del terzo che con la stessa aveva contratto. La Cassazione con una significativa pronuncia, considerata l'assenza di disciplina positiva sul punto, rileva la necessità di procedere caso per caso onde accertare, nella specificità degli elementi fattuali, "[...] in base alla ricostruzione della volontà negoziale concretamente manifestata delle parti, analizzando le pattuizioni intercorse al fine di individuare se il fiduciario abbia agito di fronte al terzo quale mandatario senza rappresentanza, ovvero se abbia agito nel nome del fiduciante, al quale debba-

no pertanto direttamente far capo i diritti e gli obblighi assunti con il contratto".

La questione essenziale, infatti, non è rappresentata dal rapporto intercorso tra fiduciante e fiduciario, bensì la definizione del rapporto tra il terzo, che ha fatto affidamento sull'impegno assunto dalla fiduciaria in proprio nome, e quest'ultima.

La conclusione alla quale perviene la Cassazione è, per l'appunto, di massima tutela del terzo: dall'aver agito in nome proprio, dalla mancata spendita del nome del mandante e dalla mancata esternazione del rapporto fiduciario, la corte deduce l'assunzione in proprio da parte della fiduciaria degli obblighi nascenti dal contratto sottoscritto, e ciò a tutela, appunto, del terzo "[...] che in caso contrario, sarebbe rimasto privo di una controparte certa, contro cui rivolgersi in caso di eventuale inadempimento [...]".

In entrambe le situazioni (interposizione reale, fiduciaria che agisce in nome proprio), l'ordinamento giuridico italiano si pone dunque quale principale problema quello della protezione del terzo ed in particolare dell'affidamento della parte nella corretta, puntuale, effettiva ed efficace esecuzione delle obbligazioni discendenti dai rapporti contrattuali. La tutela della fiducia frustrata, invece, pare essere rinviata ad un momento successivo e secondario, relegata nell'ambito dei rimedi risarcitori.

■ I principî enunciati nella più recente giurisprudenza di legittimità

Con la sentenza oggetto delle presenti note la Suprema Corte di Cassazione affronta due delle numerose problematiche legate alla tipologia dell'interposizione reale di persona: da un lato, i rimedi a disposizione dell'interponente-fiduciante nei confronti di un interposto-fiduciario infedele, dall'altro lato, il complesso tema della prescrizione dei diritti dell'interponente-fiduciante e del decorso del relativo termine. Non viene approfondito, invece, il tema della misura e dell'estensione dei poteri del fiduciario.

La giurisprudenza è chiara nell'affermare l'opponibilità ai terzi del *pactum fiduciae* sottostante l'interposizione reale di persona e nell'ammettere la va-

Note:

(13) Trib. Milano, 13 febbraio 2008, Società, 2009, 223 (nota N. de Luca); la sentenza sarà pubblicata sul prossimo numero di questa Rivista.

(14) Cass. Civ., 22 maggio 1999, n. 14481, in questa Rivista, 2001, 79, con commento di A. D'Angelo, Società fiduciarie e imputazione degli effetti dei contratti di acquisto di partecipazione, ivi, 172.

lità del trasferimento eventualmente effettuato in favore di tali terzi, sebbene in violazione degli accordi intercorsi tra fiduciante e fiduciario. Ed anzi, proprio in considerazione del fatto che il terzo non ha e non riveste alcun ruolo nell'ambito della complessa struttura negoziale che interponente e interposto realizzano tra di essi, ma resta del tutto estraneo ai rapporti interni tra questi, di talché non è chiamato a prestare nessun consenso, né ad accettare il fatto che gli effetti del contratto si produrranno in capo ad un soggetto non contraente da identificarsi nell'interposto (come accade invece nell'ipotesi dell'interposizione fittizia di persona⁽¹⁵⁾), alcuna istanza pare possa essere validamente avanzata nei suoi confronti.

Ed in effetti, anche con la sentenza in esame, la Suprema Corte di Cassazione ha evidenziato come la vendita ad un terzo di un bene fiduciarmente intestato costituisca violazione delle obbligazioni discendenti dal patto di fiducia (in primo luogo quella di restituzione del bene), con conseguente responsabilità a titolo contrattuale del fiduciario inadempiente e relativo diritto del fiduciante a essere risarcito di tutti i danni che egli abbia dovuto patire in conseguenza del mancato rispetto degli obblighi fiduciarie.

Siffatto diritto al risarcimento danni, così come, nel semplice caso di rifiuto dell'interposto di provvedere al retro-trasferimento all'interponente dei beni affidati la proposizione dell'azione per l'ottenimento di una condanna all'esecuzione in forma specifica, sono soggetti al termine prescrizionale ordinario di dieci anni decorrenti, secondo quanto affermato dalla Cassazione nella sentenza in esame, dal momento in cui si è verificata la violazione delle obbligazioni fiduciarie, e ciò dovendosi in ogni caso prescindere dal momento in cui il fiduciante (ovvero i suoi eredi) abbiano avuto concreta conoscenza o percezione dell'intervenuta violazione dell'obbligazione.

La Suprema Corte parte dal broccardo "contra non valentem agere con currit praescriptio", che esclude il decorso del termine prescrizionale nei confronti di chi non sia in grado di agire, e collega quest'ultimo elemento alla sola sussistenza di impedimenti di natura giuridica all'esercizio del diritto, dovendosi escludere la rilevanza di impedimenti di mero fatto, tra i quali rientra anche la mancata conoscenza dell'intervenuta cessione delle azioni a terzi (in violazione delle obbligazioni fiduciarie) da imputarsi al non aver impiegato l'ordinaria diligenza nella salvaguardia e tutela delle proprie ragioni.

Conseguentemente, stabilisce la Corte, prescindendo

dal momento in cui i creditori della prestazione fiduciaria astrattamente avrebbero potuto avere conoscenza dell'intervenuta cessione (ovvero la data di annotazione del trasferimento nel registro dei soci della società), il termine di prescrizione dell'azione per il risarcimento dei danni patiti in seguito all'illecito contrattuale deve farsi decorrere dalla data in cui è stato effettuato il trasferimento (29 aprile 1979⁽¹⁶⁾), e, quindi, il loro diritto ad un risarcimento deve ritenersi prescritto.

■ Alcuni spunti di riflessione dall'ordinamento inglese

In diritto inglese l'elemento fiduciario caratterizzante l'interposizione reale di persona conduce l'attenzione verso i principî propri della giurisdizione di *Equity*, e, più specificatamente, verso il trust.

Come nell'interposizione reale di persona, nella quale un determinato bene appartiene, almeno da un punto di vista puramente formale e quindi in apparenza, ad un soggetto (l'interposto), onerato dal rispetto di un *pactum fiduciae* intercorso con il fiduciante, che determina altresì un obbligo di restituzione del bene, anche nel trust si realizza, seppur con le dovute distinzioni ed eccezioni, un fenomeno analogo. Ed in effetti, il trustee, al pari dell'interposto, detiene (solo) formalmente la titolarità di quello specifico bene che gli sia stato trasferito dal disponente in virtù della fiducia e dell'affidamento che questi abbia su di lui riversato per l'attuazione di quello specifico programma che gli abbia all'uopo indicato, e tale titolarità insiste sul trustee non nell'interesse proprio, bensì nell'interesse altrui (come determinato dal disponente, o, nei *constructive* e *resulting trust*, dalle norme di legge e dai principî di *Equity*).

Ciò non di meno, gli elementi caratterizzanti l'ordinamento giuridico di *Equity* e più specificatamente il trust, consentono di affermarne una profonda differenza rispetto all'istituto civilistico dell'interposizione reale di persona.

Ed in effetti, ad esempio, come si è avuto modo di porre in evidenza più sopra, il rapporto interno tra interponente e interposto, avente natura meramente

Note:

(15) Cass., Sez. II, 15 maggio 1998, n. 4911 [*supra*, nota 3].

(16) Con esclusione, pertanto, dell'attribuzione di rilevanza alcuna sia alla data di annotazione nel registro dei soci della società - 10 gennaio 1980 -, sia della data portata dalla lettera del 1977, costituente, secondo la Corte d'Appello, la prova e la dimostrazione dell'inadempimento del fiduciario alle proprie obbligazioni.

obbligatoria, non può essere validamente opposto ai terzi, che, pertanto, acquistano bene e validamente dal fiduciario, senza possibilità che il fiduciante possa avanzare nei loro confronti alcuna pretesa (al più godendo di un diritto al risarcimento dei danni patiti posto a carico del fiduciario infedele). Diversamente, come autorevole dottrina ha avuto modo di precisare, “la specificità del diritto dei trust sta nel combinare un effetto reale con un effetto obbligatorio e nel rendere quest’ultimo opponibile ai terzi”(17).

Il meccanismo dell'*equitable tracing*

L’opponibilità ai terzi dell’effetto segregativo proprio del trust riceve in primo luogo concreta attuazione per mezzo di un meccanismo che, in buona sostanza ed in presenza di determinate circostanze, consente di “*seguire*” i beni vincolati in tutti i passaggi, trasferimenti a terzi, permutazioni e trasformazioni che essi abbiano eventualmente subito in conseguenza dell’azione di un trustee infedele o quanto meno di un trustee che, ad esempio, abbia confuso i beni in trust con il proprio patrimonio personale, oppure abbia proceduto con alienazioni o cessioni a terzi eccedenti i propri poteri.

Più in particolare, l’*Equity* consente ai beneficiari(18) di un trust, che abbiano visto i beni segregati distratti dal trustee in favore proprio o altrui in violazione delle obbligazioni fiduciarie, di ottenere non tanto la restituzione dei beni stessi(19), quanto una dichiarazione giudiziale che i beni seguiti, o quelli diversi in cui questi siano stati permutati o trasformati nel tempo, costituiscono oggetto di trust in loro favore(20).

L’*equitable tracing*(21), non essendo quindi un meccanismo restitutorio, concretamente conduce ad una dichiarazione giudiziale di *constructive trust* avente ad oggetto quei beni del fondo che appunto siano stati confusi con il patrimonio personale del trustee o che siano stati trasferiti a terzi, ovvero quei diversi beni in cui essi siano stati permutati o trasformati (ivi incluso l’incremento di valore che i beni abbiano eventualmente subito). *Constructive trustee* sarà dichiarato il soggetto nel cui patrimonio personale i beni sono stati “rintracciati”, e su di lui graverà l’obbligo di tenere tali beni a disposizione dei beneficiari.

Peraltro, affinché l’*equitable tracing* possa trovare applicazione anche nei confronti del terzo in favore del quale il trasferimento del bene in trust sia stato effettuato è necessario che esso sia avvenuto a titolo gratuito e, se a titolo oneroso, che l’acquirente non possa es-

sere considerato come un “*bona fide purchaser for value without notice*”, ovvero: a) non abbia avuto conoscenza (“*notice*”) dell’esistenza del trust, b) abbia agito in buona fede, e c) abbia corrisposto il giusto prezzo.

In sostanza, solo il terzo che soddisfi queste tre condizioni acquista bene e validamente dal trustee e nessuna pretesa potrà essere avanzata nei suoi confronti, né potrà essere dichiarato *constructive trustee*. Diversamente in caso di acquisti gratuiti o a titolo oneroso, ma in assenza dei suddetti requisiti. Alla base di ciò sono due principi: da un lato, il trasferimento delle obbligazioni fiduciarie dal fiduciario ai suoi aventi causa che non siano considerabili “*bona fide purchaser for value without notice*”, e, dall’altro lato, l’obbligo di rendiconto del trustee dal quale discende il trasferimento ai beneficiari dei vantaggi che egli abbia eventualmente tratto dalla propria infedeltà.

Le obbligazioni e la responsabilità del fiduciario trustee

Un’altra importante differenza tra la figura del fiduciario propria dell’interposizione reale di persona e la figura del trustee di diritto inglese, quand’anche si trattasse di un trustee di un trust nudo privo di qual-

Note:

(17) M. Lupoi, Istituzioni del diritto dei trust e degli affidamenti fiduciarî, Padova, 2008, p. 7 s.

La figura civilistica dell’interposto potrebbe forse essere più propriamente assimilata a quella inglese del *nominee*, al confine con il trustee di un trust nudo, inteso come trust nel quale il trustee stesso sia sostanzialmente privo di qualsivoglia discrezionalità nella gestione ed amministrazione dei beni affidatigli, al punto tale che il trust identifica semplicemente un complesso di posizioni giuridiche affidate (M. Lupoi, Istituzioni del diritto dei trust [supra, in questa nota], p. 113; *amplius*, Id., I trust nel diritto civile, in R. Sacco, Trattato di diritto civile, I diritti reali, vol. 2, pp. 349-357).

(18) Non al disponente che, come noto, nell’ambito di un trust esce di scena nel momento stesso in cui istituisce il trust e, quindi, non mantiene né consegue alcun diritto o potere nei confronti del trustee (con l’unica eccezione di quelli che egli si sia eventualmente riservato entro il limite dell’affidamento al trustee).

(19) Ha finalità più propriamente restitutorie il *tracing* di *common law*, sul quale il rimedio di *Equity* si attaglia, ma che presenta la caratteristica ed il limite di rivolgersi alle trasformazioni che subiscano beni mobili individuati ed identificabili, mentre l’*equitable tracing* interviene soprattutto qualora siano interessate somme di denaro o beni fungibili non più identificabili. Sul *tracing* sia di *common law* che di *Equity* v. *amplius* M. Lupoi, Trusts, II ed., Milano, 2001, pp. 48-57; Id., Istituzioni del diritto dei trust [supra, nota 17], p. 108 s.

(20) La dottrina ha peraltro chiarito che l’*equitable tracing* non trova applicazione esclusivamente in relazione al trust, bensì in relazione alle situazioni fiduciarie e, più in generale, in relazione a qualsiasi rapporto disciplinato dall’*Equity* (M. Lupoi, Trusts [supra, nota 19], p. 51).

(21) La migliore dottrina precisa che il *tracing* non è un’azione giudiziaria, come spesso in ambiente civilistico si ritiene, bensì, in buona sostanza, una tecnica probatoria che conduce all’individuazione dell’oggetto della domanda (M. Lupoi, Trusts [supra, nota 19], p. 49).

sivoglia discrezionalità nell'amministrazione e gestione del trust, risiede nel dato imprescindibile per il quale il trustee è pur sempre tale ed è, quindi, un soggetto gravato da particolari obbligazioni (tipiche di qualsiasi trustee a prescindere dal tipo di trust).

In effetti, salvo che il *pactum fiduciae* alla base dell'interposizione reale preveda diversamente, l'interposto non ha altri obblighi se non quello di detenere e conservare la titolarità di un determinato bene o complesso di beni fino al verificarsi di un determinato evento o di una certa condizione (predeterminati), oppure, se non sia stato posto alcun limite alla durata dell'affidamento fiduciario, fino al momento in cui l'interponente non richieda il compimento di un atto di disposizione in favore proprio o altrui. Qualora si verifichi l'evento, sia soddisfatta la condizione, oppure l'interponente inoltri all'interposto una richiesta, questi dovrà disporre dei beni in conseguenza e conformità al *pactum fiduciae* stesso. Nessun altro obbligo (fiduciario o meno), obbligazione o dovere grava sull'interposto.

Dalla violazione della fiducia scaturisce, si è visto, un mero diritto al risarcimento dei danni che il fiduciante abbia eventualmente subito. Diverso il caso del trustee.

Su di esso, infatti, gravano molteplici obblighi(22): oltre a quelli specifici eventualmente imposti dall'atto istitutivo del trust, il primo, e principale, è quello di rendere il conto della gestione del fondo in trust che egli abbia operato(23); il secondo, a questo correlato, è quello di preservare l'integrità del fondo in trust e, per quanto possibile, di incrementarlo(24). Il trustee, inoltre, deve agire sempre ed esclusivamente nel migliore interesse del trust e quindi dei beneficiari, atteggiandosi rispetto a questi con lealtà e imparzialità (salvo diversa disposizione dell'atto istitutivo), e, comunque, evitando di agire in conflitto di interessi.

Più in particolare, il trustee che operi contro coscienza ("unconscionable"), venendo meno ai propri obblighi di lealtà, che in buona sostanza si approfitti della propria posizione o ne abusi, o che deliberatamente ometta il compimento di un atto necessario o opportuno per l'interesse del trust, o, viceversa, che con riferimento a questo compia deliberatamente un atto pregiudizievole, incorre in un'ipotesi di *fraud*(25).

Sebbene non sia possibile dare una definizione precisa di *fraud*, avendo questa connotati ampi e non ben delineati né dalla dottrina, né dalla giurisprudenza, è chiaro che si tratta di nozione più estesa del

"dolo" della tradizione civilistica: è *fraud*, in quanto *unconscionable*, "qualunque situazione giuridica il cui perdurare urterebbe contro i precetti che sono alla base della convivenza, come percepita in un particolare momento storico"(26).

Ed in effetti il trustee (ma più in generale, in diritto inglese, qualsivoglia fiduciario) risponde a titolo di *fraud* ogni qual volta compia coscientemente e volutamente un atto che si appalesi in pregiudizio degli interessi del fondo in trust o dei beneficiari, venendo meno non solo agli obblighi di conservazione e di incremento del fondo stesso, ma anche agli obblighi di lealtà, buona fede, correttezza (ed eventualmente di professionalità – si v. il Trustee Act 2000 inglese) e di imparzialità che su di egli gravano.

Il trustee responsabile di *fraud* risponde personalmente del pregiudizio che abbia arrecato. In altre parole, su di egli grava un obbligo di ristoro del fondo che si estende alla copertura delle eventuali perdite che questo stesso abbia subito, al c.d. lucro cessante (ovvero, ai mancati incrementi), ed anche ai vantaggi – indebiti – che il trustee abbia eventualmente tratto dalla violazione commessa (essendo tenuto a riversare anche questi nel fondo). Molto più, dunque, di un semplice risarcimento danni.

D'altronde tale responsabilità sarà tanto più pregnante e severa quanto maggiore dovesse essere la professionalità e competenza del trustee nella gestione del trust.

Per altro verso, l'*Equity* non si limita a sanzionare la condotta del trustee: risponde infatti di *dishonest assistance* colui che, a fronte di un fiduciario che palesemente agisca in violazione dei propri obblighi fiduciari, o il cui comportamento sia associabile ad indizi che potrebbero far sospettare la violazione di siffatti obblighi, non approfondisce tali elementi e non compie ogni atto idoneo, utile o necessario ad impe-

Note:

(22) Circa le modalità per mezzo delle quali il trustee deve agire nell'esecuzione del proprio ufficio, si v. il recente Trustee Act 2000 inglese.

(23) Tale obbligo, non meramente contabile, si estende sino al punto di ricostituire l'integrità del fondo che sia venuta meno per sua responsabilità.

(24) Il c.d. VISTA Trust delle Isole Vergini Britanniche, invece, si caratterizza proprio per l'assenza, prevista *ex lege*, di un obbligo in tal senso del trustee.

(25) A seconda della gravità e serietà della condotta tenuta dal trustee questi può essere variamente chiamato a rispondere, oltre che di *fraud*, di: "dishonesty", "wilful misconduct", "wilful default" o "gross negligence" (M. Lupoi, Istituzioni del diritto dei trust *supra*, nota 17], p. 170 s.

(26) Così M. Lupoi, Trusts *supra*, nota 19], pp. 33-41, spec. p. 34.

dire che una violazione delle obbligazioni fiduciarie sia compiuta.

La prescrizione

Un ultimo breve cenno merita anche il tema della prescrizione, centrale nella fattispecie di cui alla sentenza della Cassazione oggetto delle presenti note.

A seguito del Limitation Act 1980(27), in diritto inglese il termine di prescrizione dell'azione dei beneficiari nei confronti del trustee che abbia commesso *breach of trust* è di sei anni (*sect.* 21). Tale termine inizia a decorrere dal momento in cui la violazione è stata commessa o, nel caso di *fraud*, di *fraudulent breach of trust* o di azione volta ad ottenere dal trustee la restituzione dei beni che egli abbia sottratto al trust, dal momento in cui il beneficiario abbia scoperto la *breach of trust*, ovvero dal momento in cui avrebbe potuto effettuare tale scoperta se avesse impiegato un ragionevole livello di diligenza.

In buona sostanza, quindi, nel caso di *fraud* e in quello di azione avente finalità restitutoria, il decorso del termine della prescrizione resta sospeso fino a quando il beneficiario abbia avuto, o avrebbe potuto avere, conoscenza della *breach of trust*. Inoltre, qualora il beneficiario sia titolare di una posizione contingente il termine decorrerà dal momento in cui egli divenga titolare di una posizione definitivamente quesita(28). In ogni caso, la sospensione non ha limiti di durata(29).

■ Rilievi conclusivi

Se la medesima fattispecie sottoposta all'esame della Cassazione fosse stata presentata ad un giudice inglese, probabilmente le conclusioni sarebbero state differenti. Tale, infatti, il risultato conseguente all'applicazione ad essa dei principî di *Equity* ed in particolare di quelli in materia di trust e di *tracing*.

Se la giurisprudenza italiana in materia di interposizione reale di persona si è consolidata nel senso di ritenere inopponibile ai terzi il *pactum fiduciae* sottostante(30), per cui dall'alienazione del bene al terzo che il fiduciario effettui in violazione di tale patto non discende un'invalidità, nullità o inefficacia del trasferimento stesso, che, tra l'altro, resta valido a prescindere dalla buona o mala fede di quest'ultimo, in diritto inglese una tale soluzione sarebbe inaccettabile.

Agli occhi dell'*Equity*, infatti, risulta contrario e ripugnante per la coscienza il fatto che un fiduciario venga meno alle proprie obbligazioni fiduciarie vio-

lando e frustrando l'affidamento che su di lui ha riversato il fiduciante. Proprio per questo, l'*Equity* consente, in presenza di determinate condizioni, l'operatività di meccanismi che, eventualmente incidendo anche sulla sfera giuridica ed economica di terzi, conducano a ristabilire l'ordine naturale delle cose nel rispetto di ciò che è, secondo coscienza (e non secondo diritto), giusto e ingiusto. *L'equitable tracing* è, sotto questo profilo, emblematico.

Se l'ordinamento giuridico italiano, infatti, è in grado di apprestare una tutela non restitutoria, ma meramente risarcitoria del danno patito dal fiduciante in conseguenza dell'inadempimento al *pactum fiduciae* del fiduciario, e ciò a prescindere dalla buona o mala fede del terzo acquirente, diversamente, innanzi ad un terzo che non possa essere considerato "bona fide purchaser for value without notice" l'*Equity* realizza una vera e propria tutela reale per il tramite del *constructive trust*.

Fermo restando, in effetti, che anche in *Equity* un terzo acquirente di buona fede, non a conoscenza dell'origine e della natura del vincolo gravante sui beni, che paghi per essi un giusto prezzo, acquista bene e validamente, per cui al fiduciante non resta che tentare i rimedi risarcitori e ristoratori del danno tipici della *common law*, diversa è la soluzione apprestata al di fuori di tale situazione. Salvi gli opportuni approfondimenti ed accertamenti in punto di fatto che sarebbero necessari, infatti, atteso che gli acqui-

Note:

(27) A seguito dell'entrata in vigore di questa legge la c.d. "doctrine of laches" ha visto fortemente ridotto il suo campo di applicazione. Simile alla prescrizione, la tradizionale *doctrine* si caratterizza in quanto, a prescindere dalla quantità di tempo intercorso, impedisce l'azione ogni qual volta l'acquiescenza, l'inerzia o l'indolenza di chi in oggi tenti di far valere un proprio diritto si sia protratta così a lungo da far sì che garantire il rimedio richiesto sarebbe ormai ingiusto ed irragionevole nei confronti della controparte. Tale *doctrine* sarebbe basata sulla massima di *Equity* "Equity aids the vigilant, not the negligent", ovvero: l'*Equity* interviene a tutelare la posizione di quei soggetti che agiscono tempestivamente per la tutela dei propri interessi, mentre non tutela chi si "addormenta" sui propri diritti e non li aziona.

Sulla *doctrine* v. *amplius* Hayton & Marshall, *Commentary and Cases on The Law of Trusts and Equitable Remedies*, XII ed., Londra, 2005, p. 749 s.

(28) Sulla nozione di posizione beneficiaria quesita v. M. Lupoi, *Istituzioni del diritto dei trust* [*supra*, nota 17], pp. 110-112.

(29) Forse proprio per tale ragione talvolta si sente erroneamente affermare che in diritto inglese l'azione dei beneficiari nei confronti del trustee è imprescrittibile. Sul punto v. M. Lupoi, *Istituzioni del diritto dei trust* [*supra*, nota 17], pp. 172-173.

(30) D'altronde, la medesima inopponibilità del rapporto fiduciario nei confronti dei terzi è stata sostanzialmente affermata dalla giurisprudenza con riferimento alle obbligazioni che la società fiduciaria abbia contratto con questi in nome proprio (v. Trib. Milano, 13 febbraio 2008 [*supra*, nota 13]; Cass., 22 maggio 1991, n. 14481 [*supra*, nota 14]).

renti il pacchetto azionario della Banca Mario Equicola S.p.a., agli occhi dell'*Equity*, probabilmente non sarebbero considerabili quali "bona fide purchaser for value without notice" (perché quanto meno a conoscenza del *pactum fiduciae*), si potrebbe concludere nel senso che un giudice inglese avrebbe potuto dichiarare l'insorgenza di un *constructive trust*.

Anche sotto il diverso profilo della responsabilità in cui il fiduciario infedele incorre le prospettive della giurisdizione di coscienza possono condurre a risultati difformi dalla tradizione civilistica italiana.

Nel caso sottoposto all'attenzione della Cassazione i terzi erano a conoscenza dell'origine fiduciaria della titolarità dei valori mobiliari trasferiti, ma dai fatti sembrano emergere altri due dati di rilievo. Con la lettera del 30 aprile 1977 l'interposto non soltanto dava atto della, e riconosceva la propria, qualità, e quindi l'intestazione fiduciaria di gran parte dei titoli dei quali risultava formalmente proprietario, ma altresì chiaramente affermava l'intenzione di disporre delle azioni in modo difforme dalle volontà dei fiducianti e, quindi, in sostanza, in violazione delle proprie obbligazioni fiduciarie.

L'aver trasferito le azioni in violazione del *pactum fiduciae* avrebbe condotto, nell'ordinamento giuridico italiano, al più, ad una condanna al risarcimento dei danni; agli occhi dell'*Equity*, invece, la medesima condotta avrebbe potuto essere qualificata in termini di *fraud*, per quanto riguarda il fiduciario, e di *dishonest assistance* per quanto riguarda i terzi acquirenti le azioni.

Inoltre, sotto il profilo dell'intervenuta prescrizione del diritto vantato, ancora una volta si segnala la profonda diversità tra la soluzione di *Equity* e quella civilistica italiana.

Assumendo di essere in Inghilterra e di versare in un'ipotesi di *fraud* del fiduciario, l'azione nei suoi confronti si sarebbe prescritta solo dopo il decorso di sei anni dal momento in cui il beneficiario avesse effettivamente scoperto la *breach of trust* o, quanto meno, dal momento in cui egli, utilizzando la normale diligenza, avrebbe potuto rendersi conto della violazione stessa.

La posizione altalenante assunta dai giudici italiani nei diversi gradi di giudizio ha, invece, visto far decorrere il termine di prescrizione variamente: a) dalla data di iscrizione del trasferimento nel libro soci della società (10 gennaio 1980) - in primo grado; b) dal momento in cui l'interposto-fiduciario ha reso palese la propria intenzione di venir meno alle proprie obbligazioni (lettera del 30 aprile 1977) - in secondo grado; c) dal momento in cui si è concreta-

mente verificata la violazione delle obbligazioni fiduciarie (29 aprile 1979) - in sede di legittimità.

Alcun rilievo, invece, è stato attribuito, ed anzi la Cassazione ha espressamente escluso che potesse essere tenuto in considerazione, al momento in cui il fiduciante (ovvero i suoi eredi) avessero avuto concreta conoscenza o percezione dell'intervenuta violazione del *pactum fiduciae*, di talché il diritto per il quale si è agito è stato dichiarato prescritto. Momento che, invece, sarebbe stato fondamentale e determinante agli occhi dell'*Equity*.

Gli occhi dell'*Equity* non si fermano all'apparenza, bensì osservano in profondità, sollevando il velo della prima ed andando a ricercare ciò che, prima ancora che in diritto, è giusto secondo coscienza. I risultati che essa in tal modo consegue superano alcuni dei limiti che talvolta impediscono alla *common law* (o al diritto positivo degli ordinamenti di *civil law*) di rendere una giustizia che tuteli, appunto, non l'apparenza giuridico-formale, bensì la realtà sostanziale dei rapporti giuridici stessi, fatta, sovente, di fiducie mal riposte, violate, frustrate, ignorate o dimenticate.

■ Una nuova prospettiva?

Il civilista italiano ha una certa familiarità con la categoria del negozio fiduciario ed in particolare con i fenomeni dell'interposizione reale e fittizia, di sovente applicazione pratica. Inoltre, conosce bene l'intestazione di beni alle società fiduciarie.

Gli effetti propri dell'una o dell'altra tipologia, peraltro, solo limitatamente trovano utile impiego o corrispondenza allorquando si parli di trust.

Ed in effetti, se il trust presenta alcuni punti di contatto con l'interposizione reale di persona, ciò non di meno l'elemento fiduciario assume di volta in volta una rilevanza differente.

D'altronde, l'interposizione reale di persona è sconosciuta al diritto positivo e la giurisprudenza, dal canto suo, dà preminenza all'aspetto formale apparente, piuttosto che al dato sostanziale.

Del pari, la fiducia del mandante nei confronti della società fiduciaria non è vera e propria "fiducia", ed, anzi, essa è ampiamente disciplinata (è principio assodato quello per il quale gli effetti degli atti compiuti dalla fiduciaria in esecuzione del mandato si producono direttamente in capo al mandante, così come quello per il quale i redditi dei beni intestati fiduciarmente sono imputati direttamente in capo al mandante).

L'elemento fiduciario, al contrario è il punto centrale e essenziale attorno al quale ruota il trust. In esso, pertanto, la fiducia è massima, piena. Diversamente, nelle categorie dell'interposizione reale e fittizia di persona, così come nell'intestazione a società fiduciaria tale elemento assume di volta in volta rilievo differente.

Alcuna categoria civilistica della fiducia oggi in uso consente di inquadrare a pieno il trust ed i suoi effetti. Peraltro se si ammettono nuove categorie negoziali, ed in particolare se si ammettono nell'ordinamento giuridico italiano tipologie quali i c.d. contratti di affidamento fiduciario⁽³¹⁾, nei quali l'affidamento dell'affidante nei confronti dell'affidatario risulta paragonabile all'affidamento del disponente nel trustee, allora è pos-

sibile addivenire alla conclusione per la quale esisterebbe una terza tipologia di interposizione di persona.

Recentemente, nell'ambito dei corsi e dei master sul trust organizzati dell'Università degli Studi di Genova, in collaborazione con il Consorzio interuniversitario Uniforma, è stata, infatti, enucleata la categoria dell'"interposizione fiduciaria di persona", che, al pari del trust, troverebbe nelle intese fiduciarie il proprio fulcro e la chiave di lettura e di comprensione delle obbligazioni di interponente e interposto, sia internamente ai loro rapporti, sia esternamente nei confronti dei terzi.

Nota:

(31) M. Lupoi, Istituzioni del diritto dei trust [*supra*, nota 17], Parte II.

La collana "Quaderni" di Trusts

- **1 - Leggi tradotte**
traduzioni di R. Dabormida, P. Dibari, A. Fusi, E. Incisa di Camerana, G. La Torre, D. Mazzone, F. Steidl
- **2 - Introduzione ai trust e profili applicativi**
tra dottrina, prassi e giurisprudenza
a cura di Stefano Buttà
- **3 - Il trust di protezione patrimoniale**
di Andrea Vicari
- **4 - La giurisprudenza italiana sui trust - II Edizione**
Dal 1899 al 2006
- **5 - Leggi tradotte - II**
traduzioni di E. Berti-Riboli, G. Lepore, G. La Torre, G. Miccichè, L. Minicucci, M. Molinari, M. Monegat, M. Montefameglio, M. Moscardi, A. Pietromarchi, L.F. Riso, R. Sarro, M. Scaffa, M. Tita, I. Valas
- **6 - Trust: opinioni a confronto**
Atti dei Congressi dell'Associazione "Il Trust in Italia"
 - Terzo Congresso Nazionale – Roma 2005
 - I trust per la famiglia – Firenze 2005*a cura di E. Barla De Guglielmi*
- **7 - La Legge di Malta sui trust**
L'introduzione del trust nel diritto civile maltese
di E. Berti-Riboli e M. Ganado
- **8 - La legge di Jersey sul trust**
di E. Barla De Guglielmi, P. Panico, F. Pighi
- **9 - Teoria e pratica della fiscalità dei Trust**
 - Relazioni del Convegno dell'Associazione "Il Trust in Italia" - Milano 16 gennaio 2008
 - Contributi professionali sulla fiscalità dei trust*a cura di G. Frasoni e N. de Renzis Sonnino*
- **10 - I professionisti e il Trust**
Atti del IV Congresso Nazionale dell'Associazione "Il Trust in Italia" - Milano 2008

Il trust nella quotazione delle SPAC (*Special purpose acquisition companies*)

di **Giovanni Cristofaro**

Le SPAC (*Special Purpose Acquisition Companies*) sono società quotate nei mercati statunitensi ed europei ed aventi, quale oggetto esclusivo, l'acquisizione di società operative. Per l'acquisizione sono impiegate le somme raccolte sul mercato in sede di quotazione e depositate su conto corrente intestate al trustee di un trust appositamente istituito. L'analisi della struttura di tale tipologia di trust può risultare di interesse anche alla luce dell'affinità tra le SPAC e le *investing companies*, la cui quotazione è oggi ammessa in AIM Italia, il nuovo mercato regolamentato di Borsa Italiana dedicato alle piccole e medie imprese.

■ Premesse

Le brevi note che seguono hanno quale oggetto l'analisi della struttura e delle principali clausole degli atti di trust utilizzati per la quotazione delle *Special Purposes Acquisition Companies* (per semplicità denominate "SPAC") sui mercati regolamentati statunitensi ed europei(1).

Le SPAC sono società la cui quotazione ha, quale fine esclusivo, l'acquisizione di, o la fusione con, società operative, mediante l'utilizzo delle somme versate dagli investitori per la sottoscrizione degli strumenti finanziari emessi dalle SPAC stesse in sede di quotazione(2). In sostanza, le SPAC costituiscono veicoli di investimento collettivo che consentono di investire nelle tipiche operazioni di investimento privato mediante veicoli quotati in borsa.

Come più diffusamente illustrato successivamente, l'istituto del trust è utilizzato per la raccolta e la segregazione delle somme versate dagli investitori nella fase di quotazione della SPAC prima dell'esecuzione delle operazioni di acquisizione o di fusione con le società operative selezionate.

La diffusione delle SPAC negli Stati Uniti è ormai un dato di fatto; secondo le statistiche ufficiali, infatti, soltanto nel 2008 le SPAC quotate sui mer-

cati americani sono state 17, per un valore medio di 226 milioni di dollari, mentre nel 2007 le SPAC quotate sono state addirittura 66(3).

Nel luglio del 2007 è stata quotata per la prima volta una SPAC sull'Euronext Amsterdam Exchange(4) per un valore pari a 100 milioni di euro, cui ha fatto seguito la quotazione, sul medesimo mercato regolamentato, di altra società per un valore pari a 600 milioni di euro(5).

In Europa, dal 2005 ad oggi, sono 8 le SPAC quotate sul London Stock Exchange e 3 quelle quotate sull'Euronext Amsterdam(6), per una raccolta complessiva di circa 3 miliardi di dollari.

È oggi attesa la diffusione delle SPAC, oltre che nei paesi emergenti (quali la Cina), anche in Italia, soprattutto a seguito dell'istituzione, da parte di Borsa Italiana S.p.A., di un nuovo mercato regolamen-

Giovanni Cristofaro – *Avvocato in Roma*

Note:

(1) Un esempio di atto istitutivo di trust avente tale finalità ed un esempio della comunicazione agli azionisti per l'approvazione del progetto di acquisizione della società operativa possono leggersi *infra*, 337.

(2) "SPACs are vehicles to raise money in the market in order to acquire one or more businesses by way of asset acquisition, merger, share exchange or share purchase and become an operating company". Questa è la definizione di SPAC contenuta nel comunicato stampa consultabile il 21 luglio 2008 sul sito Internet di "Euronext Amsterdam" all'indirizzo www.euronext.com in occasione della quotazione della SPAC denominata "Germany 1 Acquisition Limited".

(3) I dati aggregati sono consultabili sul sito Internet di "SPAC Analytics" all'indirizzo <http://www.spacanalytics.com>.

(4) La società è la Pan-European Hotel Acquisition Company N. V., il cui oggetto sociale, come definito sul sito Internet della società all'indirizzo <http://www.pehac.com> è "to serve as a vehicle for an acquisition, or acquisition of control, by way of asset acquisition, merger, capital stock exchange, share purchase or similar transaction with one or more operating businesses in the hotel industry in Europe".

(5) Denominata Liberty International Acquisition Company.

(6) La terza società quotata nel 2008 sull'Euronext Amsterdam è denominata Germany 1 Acquisition Limited, il cui oggetto sociale, secondo quanto risulta dal comunicato stampa pubblicato il 21 luglio 2008 sul sito di Euronext Amsterdam [*supra*, nota 2] è il seguente: "the acquisition of family-owned businesses, portfolio companies of private equity funds and corporate spin-offs in German speaking countries".

tato dedicato alle piccole e medie imprese (denominato "AIM Italia") nel quale, come vedremo più avanti, può trovare spazio la quotazione di società quali le SPAC.

Il 24 settembre 2008, infatti, il Consiglio di Amministrazione di Borsa Italiana S.p.A. ha approvato i regolamenti di AIM Italia, recependo in larga parte le principali caratteristiche dell'AIM britannico con alcuni adattamenti "per rispondere alle peculiarità della realtà italiana"(7). I regolamenti di AIM Italia sono entrati in vigore il 1° dicembre 2008(8).

■ I passaggi fondamentali della quotazione di una SPAC

La quotazione di una SPAC ha solitamente ad oggetto strumenti finanziari unitari (costituiti da azioni e *warrant*), collocati sul mercato per divenire oggetto di acquisto e di scambio da parte degli investitori(9).

Le somme impiegate dagli investitori in sede di sottoscrizione di tali strumenti finanziari sono versate in un conto corrente dedicato, intestato ad un trustee appositamente nominato dalla SPAC e, se previsto dall'atto istitutivo del trust, successivamente investite in strumenti finanziari.

Una volta quotata, la SPAC, attraverso i suoi amministratori, ha solitamente (i) un periodo di tempo (che varia dai 12 ai 18 mesi) per individuare una società operativa e per siglare con la stessa una lettera di intenti e (ii) circa 24 mesi per effettuare la relativa transazione, che potrà, come anticipato, consistere nella acquisizione della società individuata o nella fusione con la stessa. Tali transazioni vengono effettuate principalmente con il denaro versato dagli investitori sul conto corrente dedicato intestato al trustee.

Più in dettaglio, individuata la società operativa da acquisire, agli azionisti viene proposta l'approvazione della transazione mediante la divulgazione di tutti i dettagli della stessa. La realizzazione dell'operazione da parte degli amministratori della SPAC è condizionata dall'approvazione da parte di un *quorum* determinato di azionisti(10).

Gli azionisti potranno votare a favore dell'operazione (in tal caso beneficiando degli eventuali proventi dell'operazione stessa) o, in alternativa, votare contro l'operazione, in tal caso esercitando il diritto alla restituzione delle somme inizialmente versate sul conto corrente del trust per la sottoscrizione degli strumenti finanziari emessi dalla SPAC (maggiorate degli interessi eventualmente maturati ad esito del-

l'investimento che ne abbia fatto il trustee)(11). Resta sempre ferma la possibilità, per gli investitori, di vendere liberamente sul mercato strumenti finanziari sottoscritti prima di giungere al voto in relazione all'operazione.

La costituzione di una SPAC e la sua quotazione sono solitamente promosse su iniziativa di un gruppo di *managers* o di banche d'affari. Il consiglio di amministrazione della SPAC è solitamente composto di tre o più persone con esperienza in operazioni di *private equity*, in operazioni di fusione e acquisizione o comunque con esperienza nel settore di attività esercitate dalle società da acquisire.

Solitamente anche gli amministratori acquistano i soli *warrant* emessi dalla SPAC prima della quotazione della stessa, investendo in tale acquisto un ammontare che può variare dal 2% al 5% del capitale derivante dal collocamento degli strumenti finanziari emessi complessivamente dalla SPAC. Anche l'ammontare impiegato dagli amministratori della SPAC a tale fine (denominato "sponsor investment") viene versato sul conto corrente del trust, e di conseguenza, diviene parte del fondo del trust e ne seguirà gli impieghi.

■ I vantaggi di una SPAC

Ad una prima analisi, le SPAC presentano indubbi vantaggi rispetto alle forme di investimento priva-

Note:

(7) Comunicato stampa del 25 settembre 2008, consultabile sul sito Internet di "Borsa Italiana" all'indirizzo Internet <http://www.borsaitaliana.it>.

(8) Cfr. Avviso n. 21072 del 1° dicembre 2008, consultabile sul sito Internet di "Borsa Italiana" [supra, nota 7].

(9) Sull'Euronext azioni e *warrant* sono inizialmente negoziate come unico strumento, per poi essere negoziate separatamente al termine di un periodo di tempo determinato dalla SPAC. Sul mercato britannico denominato "AIM UK" azioni e *warrant* sono sin da subito negoziate separatamente.

(10) Secondo lo statuto di IRF European Finance Investment Ltd., il *quorum* richiesto è quello della maggioranza semplice. Da quanto, invece, risulta dalla convocazione di assemblea della Pan-European Hotel Acquisition Company N. V. (datata 3 gennaio 2008 e pubblicata sul sito Internet della società), la maggioranza richiesta per l'approvazione del progetto è la maggioranza assoluta.

(11) Il fruttuoso esercizio del diritto alla retrocessione delle somme versate è assicurato attraverso l'impegno della SPAC ad acquistare le azioni sottoscritte dall'investitore che ha votato contro l'operazione. In alcuni casi gli amministratori della SPAC, in occasione dell'invio della convocazione dell'assemblea, confermano espressamente agli azionisti di avere i fondi sufficienti per far fronte sia alla realizzazione dell'operazione, che alla retrocessione delle somme in favore degli azionisti che abbiano votato contro l'operazione stessa. V. sul punto, la convocazione di assemblea della Pan-European Hotel Acquisition Company N. V. datata 3 gennaio 2008 e pubblicata sul sito della società.

to quali, in particolare, i fondi di *private equity*. Rispetto a questi ultimi, infatti, le SPAC sono mediamente più piccole (la loro quotazione, come indicato *supra*, si aggira intorno ai 200-250 milioni di dollari), e gli strumenti finanziari dalle stesse emessi sono strumenti facilmente liquidabili.

In un'ottica di tutela degli investitori, inoltre, la quotazione sui mercati regolamentati degli strumenti finanziari emessi dalla SPAC rende la struttura di queste ultime maggiormente trasparente; nella struttura della SPAC è inoltre attribuito un ruolo di rilievo agli azionisti, cui viene offerta la possibilità di investire il proprio denaro, ma, altresì, demandata la scelta di eseguire o meno l'operazione prospettata dagli amministratori della SPAC, senza peraltro perdere l'investimento effettuato.

Dal lato della società oggetto di acquisizione, infine, la SPAC rappresenta un modo alternativo per l'accesso a capitali freschi e nuove competenze.

■ Il trust per la quotazione di SPAC

L'istituto del trust ha un ruolo di centrale rilievo all'interno della quotazione di una SPAC. Di seguito si analizzeranno la struttura e le caratteristiche principali di alcuni atti istitutivi di trust sottoscritti in occasione di recenti quotazioni di SPAC negli Stati Uniti(12).

La funzione del trust

La funzione del trust all'interno del processo di quotazione di una SPAC è duplice.

Da un lato, infatti, il versamento delle somme sul conto corrente del trust consente alla SPAC di poter contare, per la realizzazione dell'operazione, sulle somme versate dagli investitori, a condizione che gli stessi votino a favore dell'acquisizione della società individuata dagli amministratori della SPAC. Gli amministratori della SPAC, infatti, pur non avendo la certezza che l'operazione che essi stessi proporranno agli azionisti sarà oggetto di approvazione, hanno comunque la possibilità di verificare sin da subito la presenza (sul conto corrente del trust) delle somme necessarie per l'eventuale realizzazione dell'operazione.

Dall'altro lato, l'esistenza del conto corrente del trust consente agli azionisti di investire una determinata somma di denaro per l'esecuzione dell'operazione prospettata, senza che tale somma si confonda con

il patrimonio della SPAC prima di conoscere l'operazione ed esprimersi sulla convenienza della realizzazione della stessa. In aggiunta, l'investimento degli azionisti sarà tendenzialmente redditizio in quanto (come vedremo più avanti) le somme di denaro versate sul conto corrente del trust saranno investite dal trustee in strumenti che daranno una garanzia di restituzione quanto meno del capitale(13).

Le principali previsioni dell'atto istitutivo

L'atto di trust viene normalmente sottoscritto nella medesima data in cui è ammessa la quotazione degli strumenti finanziari emessi dalla SPAC. Alla sottoscrizione dell'atto istitutivo di trust partecipano tanto la SPAC, quale società emittente tali strumenti finanziari, quanto la società nominata (dalla SPAC) quale rappresentante dei sottoscrittori di tali strumenti e titolare del conto corrente del trust.

Solitamente, nelle premesse dell'atto istitutivo è espressamente individuata la funzione del conto corrente del trust quale conto sul quale sarà trasferito e successivamente investito il denaro dei sottoscrittori degli strumenti finanziari sino alla data in cui verrà o meno eseguita l'operazione di acquisizione con la società da acquisire.

Conformemente alla citata funzione del trust all'interno del processo di quotazione della SPAC (cfr. *supra*), tre sono i principali passaggi contemplati e disciplinati dall'atto istitutivo:

i) il trasferimento al trustee del denaro percepito dalla SPAC in occasione della quotazione degli strumenti finanziari emessi dalla SPAC;

ii) l'investimento di tale denaro da parte del trustee;

Note:

(12) La documentazione relativa alle SPAC quotate sui mercati statunitensi è consultabile sul sito Internet della "U. S. Securities and Exchange Commission" all'indirizzo <http://www.sec.gov>. In questa sede sono stati oggetto di analisi i *trust account agreements* relativi alle quotazioni di due società del Delaware.

(13) Il ricorso all'istituto del trust per la ricerca, l'ottenimento, l'investimento e l'impiego delle somme necessarie al finanziamento di un progetto (quale la quotazione di una SPAC per l'esecuzione di un progetto di acquisizione di una società operativa) è stato ipotizzato alcuni anni fa da M. Lupoi, *Trusts*, II ed., Milano, 2001, pp. 684-687. L'a. aveva evidenziato la centralità, all'interno di tale struttura, della garanzia che l'istituto del trust offre agli investitori affinché le somme da essi versate non siano distoglibili dalla loro finalità: "si noti che questa garanzia è bilaterale: da un lato, l'imprenditore deve non potere disporre di quelle somme; dall'altro, i creditori degli investitori debbono non poterle aggredire".

iii) il trasferimento delle somme, incrementate a seguito dell'investimento, dal trustee agli investitori o alla SPAC, a seconda di quale degli eventi indicati nell'atto istitutivo si verifica.

Con riferimento al trasferimento al trustee delle somme versate dagli investitori, l'atto istitutivo prevede l'impegno della SPAC a far pervenire al trustee i beni in trust a seguito della chiusura della quotazione. Il trustee, dal suo canto, si impegna a detenere in trust tali somme sul conto corrente del trust secondo quanto previsto dall'atto istitutivo(14).

Con riferimento all'investimento delle somme da parte del trustee, l'atto istitutivo prevede che, su istruzioni della SPAC, il trustee dovrà investire e reinvestire le somme giacenti sul conto corrente del trust esclusivamente in strumenti finanziari ben determinati nella tipologia(15). Tutti i redditi derivanti da tali investimenti saranno versati sul conto corrente del trust e inclusi tra i beni in trust.

Infine, con riferimento alla distribuzione finale dei beni in trust, la liquidazione del conto corrente del trust potrà aver luogo soltanto al recepimento, da parte del trustee, di una comunicazione inviata in tal senso da parte della SPAC (tale lettera è denominata "Termination Letter"). Mediante la *Termination Letter* la SPAC potrà alternativamente comunicare al trustee, a seconda dei casi:

i) l'imminente realizzazione dell'operazione con la società da acquisire entro il termine prefissato, riservandosi di indicare con separata lettera (i) i nominativi degli investitori che hanno approvato l'operazione e il cui investimento potrà essere utilizzato per la realizzazione dell'operazione stessa e (ii) i nominativi degli investitori che, non avendo approvato l'operazione, avranno diritto alla retrocessione delle somme inizialmente versate sul conto corrente del trust(16);

ii) l'impossibilità di realizzare l'operazione di acquisizione entro il termine prefissato, riservandosi con separata lettera di indicare al trustee le modalità operative per procedere alla liquidazione del conto corrente del trust in favore degli investitori(17).

Il trust avrà termine nel momento in cui il trustee avrà completato la liquidazione del conto corrente del trust secondo le previsioni dell'atto istitutivo e della relativa *Termination Letter*(18).

In mancanza dell'invio di una *Termination Letter* entro una data successiva alla data prefissata per la realizzazione dell'operazione, il trustee potrà porre termine al trust depositando i beni in trust presso il tribunale competente.

Le altre previsioni dell'atto istitutivo

Sembrano interessanti e meritevoli di analisi (anche in un'ottica migliorativa) le previsioni dell'atto istitutivo di trust con riferimento alla responsabilità del trustee e alla revoca e alle dimissioni del trustee.

Gli atti istitutivi che sono stati oggetto di analisi prevedono, infatti, che, fatte salve le ipotesi di *negligence* o *intentional misconduct* (come accertate da una sentenza passata in giudicato), il trustee non sia responsabile per i danni causati dalle attività svolte o omesse dallo stesso nello svolgimento dei compiti previsti dall'atto istitutivo. Il trustee, inoltre, deve osservare, nella gestione dei beni in trust, la stessa di-

Note:

(14) A ben vedere, la struttura così delineata non sembrerebbe del tutto conforme alle finalità che si intenderebbe perseguire mediante l'utilizzazione del trust. Nel caso in cui il versamento delle somme da parte degli investitori avvenga, anche se soltanto in un primo momento, su un conto intestato alla SPAC e diverso dal conto del trust, per poi essere trasferito su quest'ultimo, non sarebbe evitato il rischio che tali somme si confondano con il patrimonio della SPAC. Con ogni probabilità il ricorso al trust svolgerebbe una funzione di maggiore garanzia degli investitori qualora il versamento delle somme da parte degli investitori avvenisse direttamente sul conto del trust, in modo tale da consentire, sin da subito, l'insensibilità delle stesse alle vicende patrimoniali personali del soggetto intestatario del conto.

(15) In particolare, entrambi gli atti istitutivi esaminati consentono l'investimento dei beni in trust secondo la clausola che si riporta di seguito: "only in "U.S. "government securities," defined as any Treasury Bill issued by the United States having a maturity of 180 days or less or (b) one or more money market funds for which The Dreyfus Corporation or any subsidiary or affiliate thereof serves as investment advisor, administrator, shareholder servicing agent, custodian or subcustodian, selected by the Company, which money market funds invest only in U.S. "government securities" and otherwise meeting the conditions under Rule 2a-7 under the Investment Company Act of 1940, as amended". Secondo quanto risulta dal documento di ammissione della società IRF European Finance Investments Ltd., SPAC quotata su AIM UK nel 2006, i beni in trust devono essere investiti dal trustee in "treasury bills issued by the Government of the United States of America having a maturity of 180 days or less". Il documento di ammissione citato è consultabile sul sito Internet della società all'indirizzo: <http://www.irf-finance.com>.

(16) La *Termination Letter* prevede, in questo caso, che qualora al trustee non sia comunicato più nulla prima della data prevista per la conclusione dell'operazione, i fondi depositati sul conto del trust dovranno essere nuovamente investiti secondo quanto previsto nell'atto istitutivo di trust.

(17) Nel meccanismo ipotizzato da M. Lupoi, Trusts [*supra*, nota 13], la discrezionalità del trustee si estende alla valutazione dell'esistenza delle condizioni per l'esecuzione del progetto, con la quale il trustee manifesterebbe "in sommo modo la sua indipendenza e la pienezza della posizione proprietaria che gli compete".

(18) L'atto istitutivo solitamente prevede, a carico della SPAC, in qualità di disponente, altre obbligazioni funzionali allo svolgimento, da parte del trustee, delle principali attività cui il trustee stesso è chiamato, tra cui la principale è quella di far pervenire al trustee, entro un breve termine (solitamente cinque giorni), una lettera che dia contezza dell'esito dello svolgimento dell'assemblea degli investitori.

ligenza che osserverebbe qualora i beni in trust fossero di sua proprietà personale.

In aggiunta a quanto sopra, il trustee non è responsabile per ogni cambiamento nella politica di investimento dei beni in trust che sia diverso da quella prescritta dalla SPAC o, più in generale, dalle richieste di distribuzione effettuate dalla SPAC.

Il trustee, infine, potrà richiedere alla SPAC per iscritto le istruzioni che ritenga opportuno ricevere per lo svolgimento delle proprie attività, altresì indicando, se ritiene, le particolari iniziative che intende adottare e un termine entro il quale attende indicazioni da parte del disponente. In mancanza di indicazioni da parte della SPAC entro il termine indicato, il trustee potrà agire (conformemente alle previsioni dell'atto istitutivo) senza il consenso della SPAC, non incorrendo in alcuna responsabilità.

A tal proposito sembra che, in realtà, alcuna discrezionalità sia riservata al trustee in relazione ai compiti che lo stesso è chiamato a svolgere dall'atto istitutivo, dalla cui lettura appare, infatti, che l'attività del trustee sia piuttosto vincolata, con pochissimi spazi per un esercizio discrezionale dei poteri attribuitigli, soprattutto per la parte relativa agli investimenti.

Se infatti, da un lato è assolutamente condivisibile che la scelta circa la tipologia degli investimenti non sia, in linea di principio, rimessa alla scelta discrezionale del trustee, è anche vero che non si riscontrano nell'atto istitutivo meccanismi che consentano al trustee stesso di "cambiare rotta" rispetto ad eventuali investimenti che, nel tempo, non si rivelino conformi alle finalità del trust (che, almeno in parte, dovrebbero coincidere con il perseguimento o la conservazione degli interessi dei sottoscrittori degli strumenti finanziari emessi dalla SPAC)(19).

In breve, sembra che la clausola in esame sia frutto di un compromesso tra il trustee e il soggetto che lo ha nominato, ad esito del quale il trustee abbia ottenuto l'esonero completo da responsabilità a condizione di informare la propria attività alle sole istruzioni ricevute dalla SPAC. Senza poi considerare che, proprio perché il trust è istituito nell'interesse sia della SPAC che degli investitori, la scelta sulla tipologia di investimenti dovrebbe essere congiuntamente esercitata da parte della SPAC e dello stesso trustee, quale, almeno formalmente, rappresentante dei sottoscrittori degli strumenti finanziari emessi dalla SPAC.

Singolare è, altresì, il meccanismo, previsto dagli

atti istitutivi analizzati, con riferimento alla revoca e alle dimissioni del trustee.

Con riferimento alle dimissioni, l'atto istitutivo prevede che il trustee possa rassegnare le proprie dimissioni dall'ufficio mediante comunicazione scritta da inviare al disponente.

Quanto alla revoca, il trustee è revocabile dal solo disponente (*i.e.* la SPAC) e soltanto in caso di inadempimento delle obbligazioni previste dall'atto istitutivo.

Una delle particolarità delle previsioni in tema di revoca e dimissioni del trustee è la subordinazione dell'efficacia delle dimissioni o della revoca alla consegna dei beni in trust e della relativa documentazione al nuovo trustee nominato per iscritto dal disponente e il conseguente esonero da responsabilità per il trustee dimissionario o revocato.

Se, infatti, appare plausibile che il trustee dimissionario possa ottenere l'esonero da responsabilità, v'è da chiedersi come sia immaginabile il medesimo esonero da responsabilità per il trustee che sia stato revocato perché inadempiente.

In aggiunta a tale considerazione, appare singolare che la revoca sia esercitabile esclusivamente da uno dei soggetti per il cui beneficio il trust è stato istituito (la SPAC) e non anche dall'altro soggetto (i sottoscrittori degli strumenti finanziari emessi dalla SPAC) per il quale, peraltro, il trustee agisce formalmente in qualità di rappresentante.

L'unica previsione condivisibile, e che restituisce al trustee quel minimo di discrezionalità di cui dovrebbe sempre essere dotato, è quella che sia in caso di dimissioni, che in caso di revoca, qualora il trustee dimissionario o revocato non riceva entro 30 giorni la comunicazione scritta del nominativo del nuovo trustee, gestirà a propria discrezione i beni in trust senza alcun obbligo di investirli e sarà libero di ricorrere al giudice per la nomina del proprio successore.

■ AIM Italia per lo sviluppo delle SPAC in Italia

Come anticipato in premessa, AIM Italia rappre-

Nota:

(19) M. Lupoi, Trusts [*supra*, nota 13], ipotizzava, infatti, che, pur essendo possibile che "gli investitori/beneficiari intervengano a fianco del trustee, esprimendo pareri e suggerimenti; va esclusa sempre qualsiasi forma di deliberazione che vincoli il trustee a scegliere una via piuttosto che un'altra".

sentia il mercato regolamentato in cui può avvenire la quotazione delle SPAC italiane.

Ai sensi dell'art. 8 del Regolamento Emittenti di AIM Italia, infatti, "laddove l'emittente sia una *investing company*, ai fini dell'ammissione, deve raccogliere un minimo di 5 milioni di euro in contanti tramite un collocamento che si concluda alla data di ammissione ovvero immediatamente prima dell'ammissione stessa". La SPAC, avendo quale esclusiva finalità quella di investire i propri fondi in strumenti finanziari di altre società oppure l'acquisizione di particolari attività, sembra ricadere nella definizione di *investing company* e sembra, pertanto, potersi avvalere della quotazione all'interno di AIM Italia.

Come vedremo più avanti, le caratteristiche principali di AIM Italia ne manifestano un certo grado di flessibilità e accessibilità. Due sono i regolamenti principali di riferimento dell'AIM Italia: il Regolamento Emittenti e il Regolamento Nominated Advisers.

Il primo "definisce la procedura di ammissione e gli obblighi in via continuativa per gli emittenti che siano ammessi alle negoziazioni sul mercato AIM Italia"(20).

Il secondo definisce il ruolo e le caratteristiche del Nominated Adviser ("Nomad"), soggetto che, secondo la regolamentazione di AIM Italia, assisterà l'emittente sia nella fase di ammissione su AIM Italia che nella fase di permanenza sul mercato. Come vedremo più avanti, il Nomad rappresenta il punto di riferimento sia per la società emittente che per la Borsa Italiana in relazione all'ammissione e alla permanenza della società emittente su AIM Italia(21).

Il Regolamento Emittenti

Il Regolamento Emittenti non prevede alcun requisito particolare per l'ammissione delle società che vogliano essere ammesse alla quotazione su AIM Italia.

Non è, infatti, richiesta una capitalizzazione minima, né sono richiesti un flottante minimo o particolari caratteristiche di *governance*. Come meglio indicato nel paragrafo successivo, infatti, la valutazione circa l'appropriatezza dell'emittente alla quotazione è demandata al Nomad, che deve essere nominato dall'emittente ai fini dell'ammissione e deve essere mantenuto in via continuativa anche successivamente all'ammissione stessa affinché assista l'emittente in costanza di quotazione(22).

Dal punto di vista degli adempimenti per l'ammissione alla quotazione, il Regolamento Emittenti prevede che, qualora una società sia intenzionata a quotare i propri strumenti finanziari tramite un collocamento riservato (e quindi trovandosi nelle fattispecie di esonero dalla pubblicazione obbligatoria di un prospetto), deve comunque predisporre un documento di ammissione (che sostanzialmente replica i contenuti del prospetto stesso). Trattandosi di un mercato regolamentato da Borsa Italiana (e non dalla legge) e dedicato principalmente a strumenti finanziari privati, AIM Italia non richiede necessariamente la predisposizione, da parte dell'emittente, di un prospetto informativo, salvo che non ricorrano i presupposti per l'applicazione della Direttiva Prospetto(23).

L'ammissione alla quotazione in AIM Italia avviene, normalmente, in 10 giorni, senza alcuna istruttoria da parte della CONSOB(24). Oltre al documento di ammissione e alla relativa domanda di ammissione, occorre che l'emittente faccia pervenire a Borsa Italiana anche la dichiarazione del Nomad che attesti, tra l'altro, l'appropriatezza dell'emittente e dei suoi strumenti finanziari(25).

L'ammissione alla quotazione potrà sempre essere rifiutata da Borsa Italiana qualora essa stessa ritenga che l'emittente non rispetti o non sia in grado di ri-

Note:

(20) Cfr. Avviso n. 21072 del 1° dicembre 2008, consultabile sul sito Internet di "Borsa Italiana" [*supra*, nota 7].

(21) Secondo quanto riportato nel comunicato stampa di Borsa Italiana del 20 gennaio 2009 (consultabile sul sito Internet di "Borsa Italiana" [*supra*, nota 7]), Intermonete Sim e Centrobanca sono i primi due Nomad ammessi da Borsa Italiana ad operare su AIM Italia (cfr. Il Sole24Ore, 21 gennaio 2009, a p. 35; Finanza Mercati, 21 gennaio 2009, a p. 6). Sempre secondo quanto riportato nel comunicato stampa citato, anche Abaxbank, Banca Akros, Eidos Partners, Equita SIM (ex Euromobiliare SIM), MPS Capital Services, Unicredit Group e Unipol Merchant hanno richiesto a Borsa Italiana l'iscrizione nel registro dei Nomad.

(22) Art. 1 Regolamento Emittenti AIM Italia. La disposizione citata prevede, inoltre, che se l'emittente cessa di avere un Nomad, Borsa Italiana sospende le negoziazioni degli strumenti finanziari quotati su AIM Italia e, se entro 2 mesi dalla sospensione, non viene nominato alcun Nomad, Borsa Italiana revoca gli strumenti finanziari quotati stessi.

(23) Direttiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 4 novembre 2003.

(24) L'art. 2 del Regolamento Emittenti prevede, infatti, che l'emittente debba fornire a Borsa Italiana, almeno dieci giorni di mercato aperto prima della data di ammissione sull'AIM Italia prevista, le informazioni specificate nella Scheda Uno del regolamento stesso.

(25) Il contenuto della dichiarazione del Nomad è indicato dalla Scheda Due allegata al Regolamento Nomad.

spettare le disposizioni del Regolamento Emittenti e le eventuali ulteriori indicate da Borsa Italiana, ovvero qualora la situazione dell'emittente sia tale che la relativa ammissione potrebbe arrecare danno all'ordinato funzionamento del mercato o alla reputazione di AIM Italia.

Con riferimento all'informativa periodica da fornire al mercato, l'emittente dovrà procedere alla pubblicazione delle relazioni semestrali e dei bilanci annuali, sottoposti a revisione contabile.

Il Regolamento Nomad

La procedura di ammissione alla quotazione all'interno di AIM Italia è piuttosto semplificata perché incentrata sul ruolo e sulle responsabilità del Nomad, la cui attività deve essere, in generale, improntata alla necessaria professionalità e diligenza richiesta dalla natura dell'incarico ricevuto, tenuto conto delle disposizioni allo stesso applicabili ai sensi del Regolamento Emittenti e del Regolamento Nomad(26).

È il Nomad, infatti, a svolgere la c.d. *due diligence* sulla società emittente, ed è il Nomad che è responsabile, nei confronti di Borsa Italiana, anche per la fase successiva all'ammissione alla quotazione, ed in particolare nella fase di assistenza all'emittente per l'adempimento degli obblighi regolamentari. In particolare, il Nomad deve valutare l'appropriatezza dell'emittente che richiede l'ammissione a AIM Italia e guidarlo per tutta la durata della permanenza sul mercato(27).

Anche gli obblighi informativi in favore di Borsa Italiana sono a carico del Nomad, tenuto a fornire ogni informazione, nei tempi e nei modi che Borsa Italiana ritenga opportuni, e a richiedere a Borsa Italiana un parere ogni qual volta vi sia incertezza applicativa del Regolamento Nomad, del Regolamento Emittenti e, in generale, quando abbia ragione di ritenere che possa essere messa in pericolo la reputazione o l'integrità dell'AIM Italia.

A carico del Nomad è, altresì, la responsabilità di informare Borsa Italiana qualora il Nomad stesso individui una violazione, da parte propria o dell'emittente, delle disposizioni del Regolamento Emittenti o del Regolamento Nomad.

Il Nomad, pertanto, rappresenta il punto di riferimento sia per la società emittente che per la Borsa Italiana.

Proprio per la centralità del ruolo, il Regolamen-

to Nomad appare piuttosto rigido in tema di iscrizione, e successiva permanenza, del Nomad nell'apposito registro tenuto da Borsa Italiana. Come indicato dalla stessa Borsa Italiana, l'attività del Nomad non comporta necessariamente la prestazione di servizi di investimento (salvo il caso in cui il Nomad sia coinvolto nella fase di collocamento degli strumenti finanziari ammessi alla quotazione) e, pertanto, non può considerarsi attività riservata a soggetti autorizzati. La qualifica di Nomad viene, pertanto, attribuita da Borsa Italiana al soggetto che ne faccia domanda sulla base dei criteri di ammissione indicati nel Regolamento Nomad(28). A seguito di tale attribuzione, il soggetto autorizzato viene iscritto in apposito registro tenuto da Borsa Italiana.

L'oggettiva sussistenza di tutti i criteri di ammissione indicati dall'art. 2 del Regolamento Nomad non costituisce l'unico requisito di cui il richiedente deve essere in possesso ai fini dell'attribuzione della qualifica di Nomad. Borsa Italiana, infatti, dovrà considerare la necessità di preservare "la reputazione e l'integrità di AIM Italia", così riservandosi di respingere una domanda (o subordinarne l'accoglimento al soddisfacimento di ulteriori requisiti) anche nel caso di piena sussistenza dei criteri di ammissione previsti dall'art. 2 del Regolamento Emittenti.

La permanenza del Nomad nel registro tenuto da Borsa Italiana è anch'essa legata al possesso continuato dei requisiti di ammissione, come di volta in volta accertato da Borsa Italiana. Tra tali requisiti, uno dei più importanti sembra essere quello dell'indipendenza rispetto all'emittente per il quale opera e di evitare ogni situazione di conflitto di interessi.

■ Spunti di riflessione per la quotazione delle SPAC su AIM Italia

Come descritto in precedenza (ed in particolare

Note:

(26) Art. 13 del Regolamento Nomad.

(27) La qualifica di Nomad è attribuita direttamente da Borsa Italiana, attraverso l'iscrizione in un apposito registro. L'iscrizione in tale registro avviene sulla base della valutazione della sussistenza di requisiti qualitativi che assicurino che il Nomad sia dotato di struttura e esperienza adeguate.

(28) In particolare, i criteri sulla base dei quali il soggetto richiedente può essere iscritto nel registro Nomad tenuto dalla Borsa Italiana sono quelli indicati dall'art. 2 del Regolamento Nomad.

nella nota 11), la quotazione delle SPAC sui mercati statunitensi ed europei prevede che (i) gli azionisti che esprimano il voto contrario all'esecuzione del progetto proposto dagli amministratori della SPAC abbiano il diritto alla retrocessione delle somme inizialmente versate nel conto corrente intestato al trustee e, conseguentemente, (ii) in esecuzione di un impegno appositamente assunto, la SPAC acquisti le azioni precedentemente intestate all'azionista recedente.

L'applicazione di tale meccanismo per la quotazione di una *investing company* in AIM Italia dovrebbe essere preceduta da una verifica di compatibilità con la disciplina italiana dettata in tema di riacquisto di azioni proprie da parte della società emittente.

Con riferimento a tale aspetto, infatti, gli artt. 2357 e s. del codice civile prevedono due limitazioni concorrenti all'acquisto di azioni proprie da parte di una società:

i) l'acquisto di azioni proprie può aver luogo esclusivamente nei limiti degli utili distribuibili e delle riserve disponibili, risultanti dall'ultimo bilancio approvato;

ii) il valore nominale delle azioni acquistate non può eccedere la decima parte del capitale sociale.

Ipotizzando la configurabilità del diritto dell'azionista dissenziente quale diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437 cod. civ., il comma quarto dell'art. 2437 *quater* consentirebbe alla società l'acquisto di azioni proprie in deroga al limite della decima parte del capitale sociale, per dar corso alla liquidazione delle azioni in relazione alle quali il diritto di recesso è esercitato⁽²⁹⁾.

Ciononostante, il limite degli utili e delle riserve disponibili non sembra derogabile in forza di altra previsione del codice civile. Conformemente a quanto previsto dal comma sesto dell'art. 2437 *quater* cod. civ., infatti, in assenza di utili e riserve disponibili, deve essere convocata l'assemblea straordinaria per deliberare la riduzione del capitale sociale ovvero lo scioglimento della società.

Al fine di eliminare (o quanto meno ridurre) il rischio della riduzione del capitale sociale per assenza di riserve disponibili ed utili distribuibili con cui far fronte al riacquisto delle azioni dagli azionisti sfavorevoli all'esecuzione del progetto, per la quotazione delle *investing companies* su AIM Italia potrebbe prevedersi (alla stregua di quanto previsto in occasione della quotazione di SPAC nel mercato statunitense o in quelli europei) che, in occasione della convoca-

zione dell'assemblea per l'approvazione del progetto, gli amministratori della relativa *investing company* verificano, dandone conferma agli azionisti, l'esistenza, nelle casse della società, delle somme sufficienti (*rectius*, delle riserve disponibili o di utili distribuibili⁽³⁰⁾) per far fronte al riacquisto delle azioni dagli azionisti recedenti, subordinando l'esecuzione del progetto proposto all'esito positivo di tale verifica. In tal modo sarebbero garantiti (i) il fruttuoso esercizio del diritto di recesso da parte degli azionisti contrari al progetto, nonché (ii) le ragioni degli azionisti favorevoli al progetto proposto, la cui esecuzione non potrà essere scongiurata dalla riduzione del capitale sociale per assenza delle somme necessarie al riacquisto delle azioni da parte della società.

Nel caso in cui la verifica ipotizzata desse esito negativo, l'insufficienza delle riserve disponibili rappresenterebbe una causa di scioglimento dell'*investing company*.

Note:

(29) In particolare, le azioni per le quali sia stato esercitato il diritto di recesso devono essere in primo luogo offerte in opzione agli altri soci; le azioni inoprate, se non collocate sul mercato, potranno essere rimborsate mediante acquisto da parte della società utilizzando le riserve disponibili, anche se tale acquisto comporti un superamento della decima parte del capitale sociale.

(30) In realtà l'esistenza di utili distribuibili appare difficilmente ipotizzabile, dato che l'*investing company*, alla stregua di una SPAC, prima dell'esecuzione del progetto di acquisizione della società operativa, è una società veicolo che non svolge attività produttiva di eventuali utili.

Note in tema di possibile tutela penale contro gli abusi del trustee

di **Giulia Della Casa**

Il Tribunale di Venezia afferma che nell'ordinamento penale italiano esiste una lacuna che non consente di punire gli abusi del trustee infedele. Si esamina la motivazione della sentenza per esprimere qualche perplessità su alcuni punti e si indicano le ragioni che avrebbero meglio potuto sostenere una pronuncia di condanna, alternativamente, per truffa o per appropriazione indebita.

■ Il fatto(1)

Nel 1980 la signora G. riceve in eredità quote di tre società a responsabilità limitata aventi per oggetto sociale rispettivamente la gestione di due tenute agricole e di un albergo sito in Venezia. Formalmente, tutte le partecipazioni ereditate da G. sono intestate a una società fiduciaria italiana.

Nel 1987, G. incarica della gestione dei propri beni il suo consulente Z.

Fra agosto 1995 e febbraio 1996, la G., consigliata da Z., trasferisce tutte le sue partecipazioni a tre società straniere controllate da una *holding* avente sede nelle Isole Vergini Britanniche. Malgrado gli intervenuti mutamenti societari, all'interno delle società italiane non avviene alcuna formale modificazione e i libri soci non sono aggiornati.

Tramite la fiduciaria italiana, G. aumenta l'entità della propria partecipazione nella società proprietaria dell'albergo (di seguito, società "albergo"), passando dal 33,33% al 50% del capitale sociale, mentre il rimanente 50% è acquisito dalla signora B.

Su consiglio del proprio consulente Z., per mettere al riparo il proprio patrimonio in caso di esito sfavorevole di una controversia civile in via di definizione, nell'estate del 1997, G. istituisce in Malta il trust G.

Nel trust G., che ha quali trustee lo stesso consulente promotore dell'iniziativa e un professionista maltese, confluiscono le azioni della *holding* caraibica e le ulteriori partecipazioni nella società "albergo" successivamente acquisite(2).

L'atto istitutivo, redatto in inglese dallo stesso Z., non indica chi siano i beneficiari del trust e affida ai trustee il compito di individuarli discrezionalmente(3).

Sebbene l'atto istitutivo non preveda alcun potere di intervento nella gestione dei beni in trust a favore della disponente, la stessa continua ad occuparsi attivamente dell'amministrazione delle società: per quasi due anni, il trustee Z. non interviene, consentendo a G. di maturare la convinzione che nulla sia cambiato con l'istituzione del trust. La disponente è talmente convinta di essere ancora la proprietaria delle partecipazioni che, nell'estate del 1999, incarica due avvocati di prendere contatto la signora B., altra azionista della società "albergo" (nel frattempo trasformata in s.p.a.), per la vendita delle proprie azioni. Si tiene così una riunione per la vendita della partecipazione di G., ma la trattativa non sfocia in un accordo: non perché Z., come sarebbe stato doveroso, informa la disponente di non aver alcun potere di vendere, bensì perché G. e il trustee non trovano una intesa sulla quantificazione delle competenze professionali di quest'ultimo(4).

Il giorno successivo, Z., "apparentemente senza alcun preventivo consenso della G."(5), cede in pre-

Giulia Della Casa - Dottore in Giurisprudenza

Note:

(1) Trib. Venezia, 4 gennaio 2005, in questa Rivista, 2005, 245 (nota di A. Di Amato), omesse tutte le premesse in fatto, cui dedico qualche cenno per dar conto della complessità della vicenda. Inoltre, è necessario sottolineare che l'ultima parte della sentenza pubblicata (pp. 249-250) riguarda altri imputati i cui sortiti non hanno rilevanza ai fini della presente nota.

(2) Il complessivo valore del fondo in trust è di circa 100 miliardi di lire.

(3) Successivamente, il trust solleciterà delle lettere di desiderio della disponente per l'individuazione dei beneficiari, poi individuati nei fratelli della disponente.

(4) Z. richiede 9 miliardi di lire per l'attività svolta.

(5) L'espressione tradisce un primo errore dell'impostazione accusatoria: poiché l'atto istitutivo del trust G. non prevedeva la conservazione in ca-

(segue)

liminare a B. tutte le azioni della società “albergo” appartenenti al trust G.

Il preliminare prevede che il trasferimento delle azioni avvenga proporzionalmente ai pagamenti(6), ma che fino al trasferimento finale il diritto di voto nelle assemblee straordinarie resti al trustee Z. Tuttavia, nelle successive assemblee Z. vota sempre secondo le direttive dell'acquirente(7): il risultato di questa condotta, evidentemente contraria al dovere di assicurare l'integrità del fondo in trust, è una netta perdita di valore della partecipazione del trust G. nella società “albergo” per effetto di aumenti di capitale nel frattempo non sottoscritti.

Nei mesi successivi, i rapporti tra la disponente e il trustee Z. peggiorano ulteriormente(8) ad ogni rifiuto di G. di accondiscendere alle richieste di compensi sempre maggiori(9).

Nell'autunno 1999, la G. sporge denuncia-querela contro Z. evidenziando i reati di truffa e appropriazione indebita. Nel luglio 2001, G. ottiene ai sensi dell'art. 700 cod. proc. civ. dal Tribunale di Gorizia l'inibizione del trust a disporre dei beni.

Fra il 1997 ed il 2000, malgrado l'istituzione del trust, la G. ha di fatto mantenuto ed esercitato gli stessi poteri che prima esercitava quale mandante fiduciaria(10), mentre il trustee ha iniziato a esercitare i suoi poteri, in violazione dei suoi doveri di prudenza e diligenza(11), solo dopo non aver ottenuto dalla disponente i compensi richiesti.

■ La sentenza

I reati addebitati a Z., imputato nel procedimento instaurato davanti al Tribunale di Venezia, sono: truffa ex art. 640 cod. pen. e appropriazione indebita ex art. 646 cod. pen., reati uniti fra loro dal vincolo della continuazione.

Il Tribunale ha ritenuto infondata ogni accusa per le ragioni che ora si esamineranno e ha concluso affermando l'esistenza di una lacuna nell'ordinamento penale italiano per fattispecie di questo tipo.

■ La truffa

Gli elementi costitutivi del reato di truffa ex art. 640 cod. pen. sono: 1) l'inganno di taluno posto in essere mediante artifici e raggiri, 2) il compimento, da parte dell'ingannato, di un atto di disposizione patrimoniale quale conseguenza dell'inganno, 3) l'ingiusto profitto per l'autore dell'inganno, o altri.

Per l'accusa, nel caso in esame, qualificabile come truffa contrattuale, l'artificio posto in essere dall'imputato sarebbe consistito nell'aver prospettato alla G. il pericolo “immaginario” del maturare di un ingente credito nei suoi confronti, così determinando la stessa a trasferire i propri beni in un trust da lui controllato, senza averla sufficientemente informata sulle conseguenze di tale atto.

Note:

(continua nota 5)

po alla disponente di alcun potere sui beni conferiti, non era la mancanza del consenso alla vendita che doveva rilevarsi, ma le caratteristiche della vendita stessa, che, come si vedrà *infra*, sono oggettivamente contrarie agli interessi del trust. Infatti, come emerge dalla parte tuttora inedita della sentenza, per questa condotta, non dedotta dall'accusa, il Giudice rimette gli atti al pubblico ministero.

Più in generale, sui poteri riservati al disponente e sulle obbligazioni del trustee, si veda M. Lupoi, Istituzioni del diritto dei trust e degli affidamenti fiduciari, Padova, 2008, p. 69 e p. 146.

(6) Il contratto prevedeva che il prezzo delle azioni fosse corrisposto in cinque rate. Le prime due sono state pagate, ma l'inizio del procedimento penale ha impedito il pagamento delle successive.

(7) Ad esempio, per l'assemblea straordinaria del 10 luglio 1999, giorno successivo alla stipula del preliminare, l'acquirente B. chiede e ottiene che Z. voti per:

1. l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 1998 e la riduzione del capitale sociale della perdita evidenziata;
2. la convocazione di una assemblea straordinaria ex art. 2447 cod. civ. sulla base di una nuova situazione patrimoniale più aggiornata;
3. la conversione del prestito obbligazionario in circolazione.

Nei giorni immediatamente successivi si tengono altre assemblee in cui Z. continua a votare secondo le indicazioni dell'acquirente B., mentre il primo versamento del corrispettivo delle azioni avviene solo il 24 novembre 1999, a quattro mesi dalla stipula del preliminare! Nei mesi successivi, con il benessere di Z., B. sottoscrive interamente un aumento di capitale, così, quando nel marzo 2002 la signora G. riesce a recuperare i beni in trust, la sua partecipazione nella società “albergo” è comunque decurtata dal 50% al 33% per effetto dell'aumento di capitale non sottoscritto.

(8) Per quanto riguarda i restanti beni in trust, nel gennaio-febbraio 2000, Z. comunica a N., nominato amministratore della tenuta V. nel settembre 1998, secondo le direttive della signora G. (notare: un anno dopo l'istituzione del trust G.), che egli non è più consulente della G. I soci della tenuta rifiutano di nominare le persone indicate dalla signora G. per rappresentarla nell'assemblea che, conseguentemente, va deserta. Evidentemente nelle precedenti assemblee non si erano mai verificati simili problemi. In seguito, il legale del trust G. fa fisicamente uscire dai locali in cui si sta tenendo l'assemblea la signora G. e le comunica che non può più frequentare la tenuta.

Nel settembre 2000, è disdetto il comodato in forza del quale la G. utilizza un immobile in Venezia quale propria abitazione.

(9) Nel periodo 1999-2000 la parcella presentata dal trustee sale da 9 miliardi lire a 13 miliardi lire.

(10) Circa il controllo effettivo sul fondo da parte del disponente, si veda M. Lupoi, Istituzioni del diritto dei trust e degli affidamenti fiduciari [*supra*, nota 5], p. 71.

(11) Il trust G. è disciplinato dalla legge di Malta, la quale prevede che la condotta del trustee debba ispirarsi ai principi di “prudence, diligence and attention of a bonus pater familias”: Malta, Trust and trustees Act, 2004, art. 21. La legge è consultabile sul sito Internet dell'Associazione “Il trust in Italia” all'indirizzo www.il-trust-in-italia.it

La tesi accusatoria, ponendo l'accento sulla prospettazione di un danno "immaginario" tale da indurre la G. a compiere l'atto di disposizione patrimoniale pregiudizievole, ha ovviamente favorito la difesa, che ha potuto dimostrare facilmente l'assenza di prova circa tale attività ingannatoria. Il Tribunale ben ha potuto ritenere privo di fondamento l'addebito, poiché il pericolo del grave pregiudizio economico era assolutamente fondato e non immaginario come richiede, invece, la legge penale.

Solo la difesa di parte civile G. ha dato rilievo all'altra fonte di possibile inganno, cioè a dire la mancata consapevolezza in capo alla disponente delle effettive conseguenze del consenso prestato alla nascita del trust. Il Tribunale, tuttavia, afferma che non c'è raggirio penalmente rilevante nella condotta di Z. poiché la disponente conosceva le conseguenze derivanti dall'istituzione del trust. Infatti, nello stesso periodo, anche un'altra persona a lei vicina⁽¹²⁾ aveva istituito un trust con caratteristiche analoghe, per gli stessi scopi⁽¹³⁾, in secondo luogo perché "interessata com'era a mettere al riparo il proprio patrimonio [...] e certamente fidando nel rapporto con il proprio professionista di fiducia, abbia volontariamente assentito all'esecuzione degli atti di disposizione che via via le venivano richiesti e ciò pur se non pienamente consapevole di tutti gli effetti giuridici tipici del trust, come del resto avviene spesso nei rapporti che intercorrono tra un professionista e i suoi assistiti".

Ora, nella nozione di artifici e raggiri⁽¹⁴⁾ elaborata dalla prassi giurisprudenziale rientra una serie estremamente varia di comportamenti. Prevalente è un metro di valutazione basato su un criterio meramente causale: si ritengono sussistenti gli artifici e i raggiri ogni qualvolta sia provata la concreta induzione in errore in capo al soggetto ingannato⁽¹⁵⁾. Nessuna rilevanza assumerebbe, infatti, l'eventuale inidoneità (grossolanità) degli artifici e dei raggiri a trarre in inganno quando, sulla base di un giudizio effettuato *ex post*, sia dimostrato che gli stessi hanno indotto in errore la vittima⁽¹⁶⁾.

Sulla base dei medesimi principî, va risolto il problema della rilevanza del ruolo della vittima nella commissione del reato. Per la giurisprudenza prevalente, ai fini della valutazione della responsabilità penale dell'imputato che abbia posto in essere comportamenti ingannatori, non ha alcuna rilevanza il fatto che tali comportamenti abbiano raggiunto il risultato di provocare un errore nel soggetto passivo proprio grazie al comportamento negligente dell'ingannato,

nemmeno nei casi di particolare leggerezza da parte di quest'ultimo⁽¹⁷⁾.

La giurisprudenza ritiene, inoltre, configurabile il reato anche nei casi di semplice mendacio e di comportamento omissivo da parte dell'agente (il silenzio). Per quanto riguarda la rilevanza della semplice menzogna, si registra il netto disaccordo della dottrina, secondo la quale la tendenza espansiva del requisito degli artifici e dei raggiri andrebbe ben al di là del dettato normativo, con il rischio di estendere eccessivamente i confini del reato di truffa, in violazione del principio costituzionale di tassatività e del divieto di analogia *in malam partem*. Per le medesime ragioni, ancor più aspri sono i contrasti in merito alla rilevanza del silenzio nella commissione del reato di truffa⁽¹⁸⁾. Tuttavia, è costante in giurisprudenza l'affermazione per cui "in tema di truffa contrattuale anche il silenzio maliziosamente serbato su circostanze da parte di chi abbia il dovere giuridico di farle conoscere integra l'elemento oggettivo del reato, trat-

Note:

(12) Si tratta di una parente di G., sua litisconsorte nella medesima controversia da cui doveva sorgere il famoso credito/pericolo immaginario che ha indotto la G. a istituire il trust su consiglio di Z. Il trust istituito dalla parente di G. aveva anche un fine successorio e la seconda parte della sentenza pubblicata (in questa Rivista, 2005, 249) si riferisce a quest'ultimo trust e non a quello in esame nella presente nota.

(13) La motivazione sul punto appare alquanto debole.

(14) La definizione ricorrente di artificio lo identifica in una "manipolazione o trasfigurazione della realtà esterna provocata mediante la simulazione di circostanze inesistenti o, per contro, di dissimulazione di circostanze inesistenti". Il raggirio consiste, invece, "in un'attività ingannatrice sostenuta da parole o argomentazioni atte a far scambiare il falso dal vero": G. Fiandaca - E. Musco, *Diritto penale, Parte Speciale*, Bologna, 2002, p. 170.

(15) In tal senso, F. Bico - B. Guzzoni, *La truffa contrattuale*, Torino, 2003, p. 7.

(16) In altre parole, il giudice non dovrebbe verificare, con una valutazione effettuata *ex ante*, se gli artifici erano astrattamente idonei a trarre in inganno, ovvero se gli stessi non possedevano alcuna attitudine ingannatoria, dovendosi limitare a valutare se si sia verificata l'induzione in errore e se la stessa sia stata generata dal comportamento fraudolento del soggetto attivo. In tal senso, in dottrina, fra gli altri, F. Antolisei, *Manuale di diritto penale - Parte Speciale*, I, Milano, 1996, p. 297; in giurisprudenza, Cass., sez. II, 14 novembre 1989, Cass. pen., 1991, 779.

(17) In tal senso, Cass., Sez. II, 17 marzo 1993, Cass. pen., 1994, 2093 e Cass., Sez. II, 21 maggio 1992, Giur. it., 1993, II, 757.

(18) Per la dottrina prevalente, infatti, l'art. 640 cod. pen. ai fini della configurabilità della truffa richiederebbe un *quid pluris* rispetto a un semplice comportamento menzognero, poiché una lettura eccessivamente espansiva della norma indurrebbe alla repressione di "qualsiasi menzogna, ogni pur piccola astuzia, ogni espediente escogitato per influire sulle motivazioni altrui" (E. Fiandaca - G. Musco, *Diritto penale [supra]*, nota 14], p. 171).

tandosi di raggio idoneo a determinare il soggetto passivo a prestare un consenso che altrimenti non avrebbe dato (o avrebbe dato a condizioni differenti)"(19).

È, però, necessario segnalare un orientamento minoritario che propone di recuperare la tradizionale distinzione tra frode civile e frode penale, ed in base alla quale non tutti i raggiri sarebbero penalmente punibili, ma solo quelli dotati di particolare grado di insidiosità(20): questo sembra essere l'orientamento fatto proprio dal Tribunale nel caso in esame (del resto, non avrebbe potuto essere diversamente stante l'impostazione accusatoria suindicata).

Impostando diversamente l'accusa, si dovrebbe affermare che l'inganno posto in essere da Z. consiste nell'aver indotto G. a compiere un atto di disposizione patrimoniale non solo tacendo maliziosamente circostanze che aveva l'obbligo giuridico di rendere ben note(21) ma, anzi, alimentando l'errore della stessa consentendole di continuare a gestire i propri beni per un periodo considerevole(22).

Proseguendo l'esame della struttura della truffa, secondo il modello tradizionalmente accolto(23) ricorre un requisito tacito o implicito, costituito dal c.d. atto di disposizione patrimoniale da parte dell'ingannato(24). Nel caso in esame, nessun dubbio sorge circa l'attitudine dell'istituzione di trust a configurare "atto di disposizione patrimoniale" rilevante ai fini della norma(25). Anzi, per il Tribunale di Venezia, l'atto di disposizione patrimoniale è l'unico evento del reato ad essersi verificato: purtroppo, però, non è stato adeguatamente sottolineato il fatto che l'atto sottoscritto dalla persona offesa fosse redatto in inglese e dallo stesso imputato.

Passando, quindi, all'esame del "terzo evento" del reato di truffa, cioè a dire il profitto ingiusto, il Tribunale afferma che, comunque, non sarebbe possibile ritenere configurata la truffa perché "più in radice manca, e pare questo un rilievo non superabile, un altro elemento essenziale della fattispecie, costituito dal conseguimento di un ingiusto profitto per l'imputato, ingiusto profitto che all'evidenza deve essere il frutto dell'attività ingannatoria e quindi del consenso (viziato) prestato dalla persona offesa". In effetti, l'accusa, tacendo sul punto, sembra alludere alla richiesta di 13 miliardi di lire per compensi professionali, ma, per il Tribunale, l'imputato ha svolto l'attività di consulente e di trustee, dunque ha il diritto di veder onorata la propria attività.

È innanzitutto discutibile che i compensi richie-

sti siano corretti, vista la condotta non esattamente esemplare dell'imputato, il quale, ricordiamo, ha lasciato agire(26) la disponente, per due anni, nella convinzione di avere ancora dei diritti sui beni in trust per poi iniziare, di punto in bianco (o meglio, in seguito ad una discussione circa i compensi a lui dovuti), ad agire come vero e proprio trustee, peral-

Note:

(19) Cass., Sez. II, 7 dicembre 2001, Guida al diritto, 2002, fasc. 8, 110. Nello stesso senso: Cass., Sez. IV, 10 aprile 2000, Cass. pen., 2002, 610; Cass., Sez. II, 13 novembre 1997, Cass. pen., 1999, 1140; Cass., Sez. II, 19 gennaio 1998, Riv. pen., 1998, 778; Cass., Sez. II, 18 febbraio 1988, Cass. pen., 1990, I, 65.

Il fondamento della responsabilità è stato individuato da più parti nell'applicazione al reato di truffa del meccanismo incriminatorio previsto dall'art. 40 cod. pen., secondo cui "non impedire un evento che si ha l'obbligo giuridico di impedire, equivale a cagionarlo". Sorvolando ora sulla complessa disciplina della colpa per omissione e dell'individuazione delle fonti dell'obbligo giuridico di impedire l'evento, è sufficiente rilevare che la giurisprudenza ha più volte affermato che la norma giuridica che impone un dovere di informazione in capo ai contraenti vada individuata nell'art. 1337 cod. civ. "ben potendo la fonte del dovere di informazione risiedere anche in una norma extrapenale" (Cass., Sez. II, 13 novembre 1997 *supra*, in questa nota).

(20) Riferimenti in A. Fanelli, *La Truffa*, Milano, 1998, p. 19; D. Terracina, *La truffa contrattuale*, nota a Pret. Salerno, 28 dicembre 1993, Giur. merito, 1996, II, 981.

(21) Cioè a dire la effettiva portata dell'istituzione di trust.

(22) Il prolungarsi dell'attività ingannatoria nel tempo non è, infatti, incompatibile con la natura del reato di truffa definito alternativamente reato permanente, ovvero reato istantaneo a fattispecie prolungata. Secondo la dottrina maggioritaria, la truffa si perfeziona nel momento in cui si verifica l'ultimo degli eventi provocati dalla condotta ingannatrice e il reato si consuma quando il delitto, già perfetto, raggiunge la massima gravità concreta, ovvero quando cessa ogni attività criminosa. In altri termini, per la dottrina la truffa è un reato permanente. Recentemente la giurisprudenza si è pronunciata in senso contrario, sostenendo la natura istantanea a consumazione prolungata della fattispecie: F. Bico - B. Guzzoni, *La truffa contrattuale* [*supra*, nota 15], p. 77; Cass., Sez. II, 27 febbraio 1984, Foro it. Rep., 1985, voce "Truffa", n. 16.

(23) E. Fiandaca - G. Musco, *Diritto penale* [*supra*, nota 14], p. 176; A. Fanelli (cur.), *Dei delitti contro il patrimonio mediante frode*, Codice penale, Milano, 2005, p. 139.

(24) Esso rappresenta il secondo evento del reato, quale effetto dell'errore (primo evento) e causa dell'ingiusto profitto con altrui danno (terzo evento). Si tratta di un elemento non scritto, ma che comunque costituisce requisito essenziale, poiché vale a caratterizzare il reato *de quo* come reato con la cooperazione artificiosa della vittima, differenziandolo così dai reati di aggressione unilaterale. Sul punto, E. Fiandaca - G. Musco, *Diritto penale* [*supra*, nota 14], p. 176.

(25) I contenuti normalmente assegnati dai penalisti all'"atto di disposizione" sono di norma esclusi dai privatisti e i contenuti ammessi dalla dottrina privatistica costituiscono solo una parte dei possibili contenuti della categoria rilevante ex art. 640 cod. pen. Così G. Marini (cur.), voce "Truffa", *Novissimo Digesto Italiano, Discipline Penali*, Torino, 1999, 367.

(26) Sul "lasciar correre" quale inadempimento del trustee, rinvio a M. Lupoi, *Istituzioni del diritto dei trust e degli affidamenti fiduciari* [*supra*, nota 5], p. 71.

tro vendendo i beni a condizioni svantaggiose per il trust.

Secondariamente, il profitto ingiusto non andrebbe ravvisato nel compenso per l'attività di trustee (svolta malamente), ma nella stessa assunzione della qualifica di trustee. Infatti, mentre sulla natura del danno *ex art. 640 cod. pen.* è tutt'oggi aspro il dibattito(27), sull'elemento del profitto ingiusto la giurisprudenza costantemente nega che il profitto debba necessariamente avere natura patrimoniale, ritenendo che esso possa consistere nel soddisfacimento di qualsiasi interesse, sia pure soltanto psicologico o morale. Accettando questa tesi, nel caso di specie, diventare il trustee di un trust che ha un fondo del valore di diversi miliardi di lire non sarebbe un interesse psicologico da sottovalutare(28).

Per concludere: volendo ravvisare nella condotta di Z. l'inganno di cui all'art 640 cod. pen. secondo quanto detto sopra e ritenendo profitto ingiusto anche l'interesse morale di assumere una posizione di supremazia su un ingente capitale, con la possibilità di esercitare il potere a proprio vantaggio, ben si potrebbe ritenere configurata la truffa con l'istituzione del trust G.

■ L'appropriazione indebita

I reati di truffa e appropriazione indebita non possono concorrere, avendo presupposti diametralmente opposti(29). La contraddittorietà delle due imputazioni, che denuncia una scarsa analisi dell'istituto del trust da parte dell'accusa(30), non impedisce di ricostruire la vicenda in termini di appropriazione indebita, ma solo come possibile alternativa alla truffa.

L'art 646 cod. pen. punisce chi si appropria del denaro o della cosa mobile altrui di cui abbia, a qualsiasi titolo, il possesso, per procurare a sé o ad altri un ingiusto profitto(31).

Per il pubblico ministero, l'imputato, rifiutandosi di restituire alla disponente/mandante i beni in trust, "in violazione del patto fiduciario", si sarebbe indebitamente appropriato dei beni stessi.

Il Tribunale ritiene l'accusa infondata per due ragioni.

La prima è che il trustee diventa il proprietario dei beni "conferiti", e il disponente se ne spoglia completamente, per effetto della dichiarazione di trust; dunque, per il Tribunale manca completamente il requisito dell'altruità della cosa. Sul punto ritornerò più avanti.

La seconda ragione consiste nel ritenere la condotta restitutoria dovuta in virtù di un "patto fiduciario", patto che non trova alcun credito trattandosi di una "ricostruzione civilistica assolutamente diversa e anzi in contrasto con l'istituto" del trust. Infatti, ammessa la validità del trust, è la struttura stessa dell'istituto a non prevedere tra gli obblighi del trustee quello di restituire i beni al disponente: secondo il Tribunale è per questa ragione che l'istituto della appropriazione indebita non può assolutamente adattarsi alla tutela di questa "nuova" situazione senza venir meno alla sua stessa essenza.

Bisogna ammettere che l'impostazione accusatoria, basata essenzialmente su un fantomatico obbligo di restituzione discendente da un patto fiduciario fra trustee e disponente, rende del tutto inoperante il reato di appropriazione indebita. Perché vi sia appropriazione indebita è necessario, infatti, che l'agente abbia, a qualsiasi titolo, il possesso della cosa altrui e che, poi, egli si appropri della cosa omettendone la restituzione, omettendo ciò che l'ordinamento giuridico imponeva di fare: è nel mancato adempimento del dovere di restituire che risiede l'antigiuridicità della condotta.

Note:

(27) Il dibattito vede contrapposti i sostenitori della concezione giuridica di danno e i sostenitori della concezione economica. In estrema sintesi, la differenza di fondo risiede in una diversa idea di patrimonio: insieme di posizioni attive e passive per i primi, ovvero, insieme di beni patrimonialmente valutabili per i secondi. Conseguentemente, per i sostenitori della concezione giuridica il danno consisterebbe anche nella mera assunzione altrimenti ingiustificata di un'obbligazione (*ex multis*: Cass., sez. I, 4 maggio 1987, Cass. Pen., 1987, 1242); mentre per i sostenitori della concezione economica vi è danno solo se la condizione patrimoniale in generale rivela, dopo l'atto di disposizione, un *minus* rispetto alla sua condizione precedente, quindi, una differenza patrimoniale svantaggiosa (in questo senso la giurisprudenza prevalente: si veda, ad esempio, Cass., Sez. II, 17 giugno 2003, Guida al diritto, 2003, 43, 69). Sul punto *amplius*: F. Bico - B. Guzzoni, La truffa contrattuale [*supra*, nota 15], p. 45.

(28) Per contro, si potrebbe obiettare che così facendo il profitto sarebbe degradato a profitto *in re ipsa*, venendo a coincidere sostanzialmente con il movente dell'azione, il quale non manca mai, essendo ogni uomo spinto ad agire per un motivo. Del resto quest'ultimo indirizzo, prevalente in dottrina, sta ora prendendo campo in giurisprudenza.

(29) Il reato di appropriazione indebita presuppone necessariamente il possesso legittimo del bene altrui, mentre la truffa è caratterizzata dall'ottenimento del bene in modo illegittimo, scientemente fraudolento, ancorché con la cooperazione forzata della vittima dei raggi.

(30) Sul punto si veda anche A. Di Amato, Profili di possibile rilevanza penale del trust, in questa Rivista, 2005, 497.

(31) Inoltre, si procede d'ufficio se ricorrono talune delle circostanze indicate nel numero 11 dell'art. 61 cod. pen., cioè a dire l'aver commesso il fatto con abuso di autorità o di relazioni domestiche, ovvero con abuso di relazioni di ufficio, di prestazione d'opera, di coabitazione, o di ospitalità.

Ora, con la dichiarazione di trust il disponente non trasferisce il possesso dei suoi beni al trustee, ma la proprietà stessa.

Tuttavia, il trasferimento è finalizzato alla realizzazione degli scopi indicati dal disponente al trustee.

Nel presente caso, lo scopo è di mettere al riparo i beni della G. in caso di esito negativo di una controversia. Dunque, sembra che per la G. il trust sia più che altro uno strumento per far gestire ad altri il suo patrimonio fino al termine della vicenda giudiziaria che la vede coinvolta, più che un mezzo per distribuire il proprio patrimonio a dei beneficiari. Infatti, la disponente nella dichiarazione di trust non nomina alcun beneficiario. Nella sentenza si legge: "al momento della costituzione del trust la G. aveva indicato chi erano i suoi eredi universali designando i suoi fratelli: e questo vale ad indicare chi erano i beneficiari del trust. [...] una dichiarazione del trust datata 30/06/1997 prende atto della designazione da parte del settlor G., come beneficiari, dei due fratelli. Detta volontà risulta confermata da alcune disposizioni testamentarie successive".

Questa affermazione offre lo spunto per due diverse riflessioni.

La prima parte dal presupposto che il trust G. sia un trust fasullo, fittizio, un c.d. *sham trust*(32). Infatti, il Tribunale nega la configurabilità del reato di appropriazione indebita perché formalmente il trustee è il legittimo proprietario dei beni per volontà della disponente e nega la invalidità del trust per mancata indicazione dei beneficiari perché individuati in base a disposizioni testamentarie precedenti e, soprattutto, successive alla dichiarazione di trust! Ma se il disponente si spoglia completamente dei suoi beni, come può disporre per testamento? Ammettere che potesse validamente disporre per testamento equivale a dire che poteva farlo in quanto proprietario. Delle due l'una: o il trust è fittizio e allora il disponente può validamente ottenere la restituzione dei beni, o il trust è valido ed efficace e bisogna vedere chi può nominare i beneficiari e come, ma, soprattutto, quali sono i compiti e i doveri del trustee. In altre parole, se il trust G. è un trust fasullo, allora anche il trustee Z. è un finto trustee e l'appropriazione indebita a danno della disponente ben può ritenersi configurata.

La seconda riflessione, che presuppone, invece, la validità del trust G., è incentrata sui doveri del trustee e si ricollega al discorso sul requisito dell'altruità della cosa richiesto dall'art. 646 cod. pen.

Per il Tribunale, il trust G. è valido, i beneficiari sono ben individuati e sono i destinatari dei beni in trust. Detto ciò, allora, il trustee ha l'obbligo giuridico di conservare e gestire i beni di cui è proprietario in qualità di trustee per trasferirli successivamente ai beneficiari. Anche a voler ammettere la legittimità del rifiuto di distribuire i beni in trust da parte dell'imputato, la condotta che qui rileva maggiormente è l'aver venduto i beni a condizioni particolarmente svantaggiose per il trust(33). Ora, apparentemente, il profitto non sarebbe tanto del trustee quanto dell'acquirente che, come abbiamo visto, praticamente ottiene la disponibilità del bene senza versare il prezzo pattuito(34), ma la condotta posta in essere da Z. non è del tutto priva di senso: infatti, poco prima della stipula del preliminare vi era stata un'accesa discussione con la disponente circa i compensi a lui dovuti. Al rifiuto della G. di pagare 9 miliardi di lire, Z. svende le azioni della società "albergo" di proprietà del trust. Nel tempo, i rapporti con la G. si deteriorano sempre più e ad ogni nuovo rifiuto di pagare cifre sempre maggiori, Z. esercita i poteri a lui spettanti in quanto trustee: poteri che in precedenza non aveva mai esercitato.

In sostanza, per il proprio tornaconto personale, il trustee svende i beni in trust in violazione di tutti i doveri di gestione del patrimonio affidatogli dal disponente: doveri che dovrebbero ispirarsi ai principi di diligenza, buona fede e affidamento propri del rapporto disponente/trustee. Anche se i beneficiari del trust G. non fossero stati individuati, il trustee avrebbe

Note:

(32) Molti elementi del caso inducono a pensare di essere in presenza di uno *sham trust*: uno per tutti il fatto che la disponente abbia continuato a gestire i beni per un lungo periodo dopo la istituzione del trust senza che la dichiarazione prevedesse espressamente tale possibilità. Sulle caratteristiche dello *sham trust*, si veda M. Lupoi, Istituzioni del diritto dei trust e degli affidamenti fiduciari [*supra*, nota 5], p. 70.

(33) La prima irrisoria rata del prezzo pattuito per la cessione delle partecipazioni è versata dopo oltre quattro mesi la stipula del preliminare, mentre lo stesso giorno della stipula l'acquirente esercita il diritto di voto ordinario e fornisce precise indicazioni di voto al cedente che si era riservato il diritto di voto straordinario, nonostante il contratto prevedesse formalmente il trasferimento delle partecipazioni proporzionalmente ai pagamenti. Tutto questo ha consentito all'acquirente, che già era proprietaria al 50% dell'albergo, di effettuare le diverse operazioni sul capitale della società in completa libertà, così riducendo drasticamente la portata della partecipazione azionaria acquisita, che dal 50% scema al 33%.

(34) Infatti, ricorso che il Tribunale rimette gli atti al pubblico ministero affinché svolga le dovute indagini per verificare se questo fatto, stranamente non dedotto nel capo di imputazione, costituisca reato o meno.

be comunque avuto dei doveri di conservazione e buona gestione del patrimonio(35).

Ora, questa condotta può avere una qualche rilevanza secondo l'ordinamento penale italiano nei termini seguenti. Il Tribunale si ferma al mero dato formale del trasferimento della proprietà dei beni in trust dal disponente al trustee, senza considerare adeguatamente che detto trasferimento è finalizzato alla realizzazione di un compito da parte del trustee. In ragione di detto incarico, dunque, si deve ammettere che il trustee ha sì tutti i poteri e doveri sui beni spettanti al proprietario, ma anche che egli non è proprietario del valore dei beni, perché detto valore spetta già ai beneficiari del trust o, comunque, a chi abbia il diritto di vedere adempiute le obbligazioni nascenti dal trust. Accettando questa premessa, si potrebbe ritenere configurata la responsabilità per appropriazione indebita. Persona offesa del reato sarebbe quindi non il disponente(36), bensì il beneficiario o, come già detto, chiunque abbia diritto di veder adempiute le obbligazioni nascenti dal trust.

■ Brevi riflessioni sulla disciplina inglese in materia di "furto" del trustee

In base al *Theft Act* commette furto chiunque si approprii disonestamente di un bene appartenente a un'altra persona, con l'intenzione di privarla della proprietà permanentemente(37). A differenza del codice penale italiano, la legge inglese definisce puntualmente i singoli elementi della fattispecie: è proprio in queste "definizioni" che è delineato il "furto" del trustee.

Un primo riferimento si trova nella definizione di *dishonestly*(38), al contempo caratteristica oggettiva della condotta ed elemento soggettivo(39). La legge afferma che non è punibile chi si appropria di un bene nella convinzione di non poter individuare il legittimo proprietario "by taking reasonable steps", potremmo dire con ordinaria diligenza, ovvero, in modo non eccessivamente oneroso.

Ciò non vale nei confronti del trustee: questo significa che egli è tenuto a compiere tutti i possibili accertamenti che si rendano necessari per individuare il proprietario del bene.

In seguito, definendo il "bene" (*property*(40)) oggetto di *theft*, la norma afferma che i beni immobili non possono essere "rubati", se non in alcune ipotesi in cui il reato è possibile a causa della qualità specifi-

ca del soggetto agente: commette furto l'agente/trustee che si appropri del bene di cui egli sia proprietario in ragione del suo ufficio, in violazione dei doveri nascenti dall'incarico (*breach of the confidence reposed in him*)(41).

Note:

(35) Sui doveri del trustee, si veda M. Lupoi, Istituzioni del diritto dei trust e degli affidamenti fiduciari [*supra*, nota 5], p. 145.

(36) A meno che non sia beneficiario egli stesso.

(37) "Theft Act 1968 (c. 60), Definition of "theft", 1. Basic definition of theft.

(1) A person is guilty of theft if he dishonestly appropriates property belonging to another with the intention of permanently depriving the other of it; and "thief" and "steal" shall be construed accordingly". It testo è consultabile sul sito Internet di "The UK Statute Law Database" all'indirizzo <http://www.statutelaw.gov.uk>

(38) "2. "Dishonestly"

(1) A person's appropriation of property belonging to another is not to be regarded as dishonest

(a) if he appropriates the property in the belief that he has in law the right to deprive the other of it, on behalf of himself or of a third person; or (b) if he appropriates the property in the belief that he would have the other's consent if the other knew of the appropriation and the circumstances of it; or

(c) (except where the property came to him as trustee or personal representative) if he appropriates the property in the belief that the person to whom the property belongs cannot be discovered by taking reasonable steps.

(2) A person's appropriation of property belonging to another may be dishonest notwithstanding that he is willing to pay for the property".

(39) Il Theft Act, infatti, definisce "dishonesty" come una caratteristica oggettiva dell'azione, ma nel tempo essa è stata interpretata anche come elemento soggettivo della fattispecie: in particolare nel caso *R. v Gosh* (1982) 75 CR App. R. 154, in cui la Corte d'appello affermò che "dishonesty" è anche un elemento soggettivo ovvero elemento di *mens rea* (*non facit reum nisi mens sit rea*). La Corte elaborò un test "ibrido" per verificare la sussistenza del requisito nell'azione dell'agente. Questo test, divenuto famoso con il nome di "Gosh test" si articola in due fasi:

1) si elabora un agente modello con le medesime caratteristiche culturali, professionali e sociali dell'imputato e si valuta se la condotta concretamente tenuta sia o no conforme agli *standard* di onestà dell'agente modello. A questa domanda è chiamata a rispondere la giuria.

2) Se i giurati ritengono che la condotta tenuta dall'imputato si sia discostata dagli *standard* oggettivi di onestà, essi devono valutare se l'imputato fosse consapevole di ciò: ciò si traduce in un'indagine sull'elemento psicologico del reato.

(40) "4. "Property"

(1) "Property" includes money and all other property, real or personal, including things in action and other intangible property.

(41) (2) A person cannot steal land, or things forming part of land and severed from it by him or by his directions, except in the following cases, that it to say

(a) when he is a trustee or personal representative, or is authorised by power of attorney, or as liquidator of a company, or otherwise, to sell or dispose of land belonging to another, and he appropriates the land or anything forming part of it by dealing with it in breach of the confidence reposed in him; or

(b) when he is not in possession of the land and appropriates anything forming part of the land by severing it or causing it to be severed, or after it has been severed; or

(segue)

Particolarmente interessante ai fini del nostro discorso è la definizione di altruità del bene, letteralmente “belonging to another”(42): nel caso del trust, “another” è la persona avente il diritto di richiedere e ottenere la realizzazione degli scopi per cui il trust è stato istituito e ogni intenzione di non adempiere ai doveri nascenti dal trust sarà considerata un’intenzione di sottrarre la proprietà altrui(43).

■ Conclusioni

Considerata la concreta dinamica dei fatti, la condotta di Z. sembrerebbe integrare più una truffa che un’appropriazione indebita.

Innanzitutto, la predisposizione di un atto istitutivo di trust interno in lingua inglese è un comportamento altamente scorretto: solo la lingua italiana consente di rendere appieno la volontà del disponente e far sottoscrivere un atto di disposizione patrimoniale in inglese, accompagnato da una vaga traduzione orale e scarse “istruzioni per l’uso”, è indice di scarsa trasparenza e professionalità.

In secondo luogo, il trustee ben sapeva che in base all’atto istitutivo (da lui stesso redatto!) la disponente non aveva più alcun potere sui beni in trust, eppure le ha permesso di partecipare attivamente alla gestione di questi finché è stato per lui conveniente. Un episodio per tutti, le trattative per la vendita delle azioni della società “albergo”: la disponente conferisce mandato congiunto a due avvocati per la vendita, il trustee lo sa e tace. Si tiene una riunione tra le parti e la ragione per cui non si perfeziona l’accordo qual è? Non la comunicazione alla disponente che non ha alcun potere di vendere perché non è più proprietaria dei beni, bensì un litigio con il trustee per i compensi a lui dovuti.

Terzo, l’importo dei compensi professionali del trustee è chiaramente commisurato al valore del fondo in trust e non all’attività effettivamente svolta: anche questo è indice di grande scorrettezza, si potrebbe dire al limite dell’estorsione.

L’accusa, incentrandosi su questi aspetti e forte degli orientamenti giurisprudenziali particolarmente severi con chi pone in essere condotte fraudolente, probabilmente, avrebbe potuto ottenere un diverso risultato.

La tesi dell’appropriazione indebita, da proporsi, però, solo in alternativa alla truffa, forse, avrebbe potuto trovare accoglimento impostando la questione nei termini sopra visti: il trustee è proprietario dei

beni in funzione dell’assolvimento dei compiti affidatigli. Egli, dunque, non è proprietario del valore dei beni in trust: appropriandosi detto valore in violazione dei doveri nascenti dal suo ufficio egli commette appropriazione indebita ai sensi dell’art. 640 cod. pen. e persone offese dal reato sono i beneficiari del trust.

Note:

(continua nota 41)

(c) when, being in possession of the land under a tenancy, he appropriates the whole or part of any fixture or structure let to be used with the land.

For purposes of this subsection “land” does not include incorporeal hereditaments; “tenancy” means a tenancy for years or any less period and includes an agreement for such a tenancy, but a person who after the end of a tenancy remains in possession as statutory tenant or otherwise is to be treated as having possession under the tenancy, and “let” shall be construed accordingly.

(42) “5. “Belonging to another”.

(1) Property shall be regarded as belonging to any person having possession or control of it, or having in it any proprietary right or interest (not being an equitable interest arising only from an agreement to transfer or grant an interest).

(2) Where property is subject to a trust, the persons to whom it belongs shall be regarded as including any person having a right to enforce the trust, and an intention to defeat the trust shall be regarded accordingly as an intention to deprive of the property any person having that right.

(3) Where a person receives property from or on account of another, and is under an obligation to the other to retain and deal with that property or its proceeds in a particular way, the property or proceeds shall be regarded (as against him) as belonging to the other.

(4) Where a person gets property by another’s mistake, and is under an obligation to make restoration (in whole or in part) of the property or its proceeds or of the value thereof, then to the extent of that obligation the property or proceeds shall be regarded (as against him) as belonging to the person entitled to restoration, and an intention not to make restoration shall be regarded accordingly as an intention to deprive that person of the property or proceeds.

(5) Property of a corporation sole shall be regarded as belonging to the corporation notwithstanding a vacancy in the corporation”.

(43) V. *supra*, nota 42, punto 2.

Profili tributari dei trust residenti nella Repubblica di San Marino ai sensi della legge n. 38 del 17 maggio 2005 - II parte

di **Emanuela Montanari**

Con la legge 17 marzo 2005, n. 38 il legislatore sammarinese ha voluto completare la regolamentazione dell'istituto del trust anche sotto il profilo tributario.

Il contributo intende illustrare le caratteristiche del regime fiscale dei trust in San Marino, con interessanti spunti di riflessione derivanti dall'osservazione, in parallelo, della disciplina fiscale dei trust approntata dall'ordinamento giuridico italiano.

■ L'attribuzione del reddito ai beneficiari

Il divieto della doppia imposizione rappresenta un principio generale dell'ordinamento giuridico sammarinese, anche se non è espressamente formulato in una specifica disposizione, ed esso impedisce l'imposizione in capo a più soggetti passivi di redditi prodotti o realizzati in dipendenza di uno stesso presupposto. Molteplici sono i riferimenti normativi a supporto di tale principio, fra i quali la legge 30 aprile 2004, n. 55 che ha modificato la legge 30 dicembre 1986, n. 155 sui redditi prodotti all'estero, la legge n. 91 del 13 ottobre 1984 all'art. 2, IV comma, che esclude dal novero dei soggetti passivi le società di persone (i cui redditi prodotti sono tassati esclusivamente in capo ai soci), l'art. 4, I comma, che esclude dalla base imponibile i redditi assoggettati a ritenuta alla fonte a titolo di imposta ed infine l'art. 39, XIV comma, i dividendi delle società di capitali che non sono assoggettati a ritenuta alla fonte, essendo liberatoria l'imposta sul reddito pagata dalla società.

In materia di trust, ciò nonostante, il divieto della doppia imposizione non è espressamente discipli-

nato quindi non è operante. Tale principio viene in rilievo in relazione alla disciplina tributaria prevista per i redditi dei beneficiari del trust(47).

Ove tali proventi abbiano scontato una tassazione a titolo di imposta in capo al trust che lo ha realizzato, il reddito concorre alla formazione della base imponibile anche in capo ai beneficiari(48).

Al fine di agevolare lo sviluppo del mercato finanziario interno sarebbe opportuno coordinare questa norma con la norma interna inerente la tassazione delle società per evitare un'ingiustificata doppia imposizione dei redditi finanziari investiti a San Marino, al fine di consentire il recupero o l'esenzione delle ritenute operate dagli operatori sammarinesi al pari di quanto è stabilito per i redditi prodotti all'estero. Oppure introdurre nella legislazione fiscale un sistema di ritenute alla fonte operanti a titolo d'ac-

Emanuela Montanari – Responsabile analisi, studi e ricerche della Banca Agricola Commerciale s.p.a. della Repubblica di San Marino
La prima parte del contributo è pubblicata in questa Rivista, 2009, 146.

Note:

(47) È necessario che l'atto istitutivo del trust attribuisca al beneficiario il diritto di pretendere dal trustee l'assegnazione di quella parte di reddito che gli viene imputata.

(48) Una nota sentenza della Corte di Giustizia della Comunità Europea, 17 maggio 1994, causa C-294/92, Webb c. Webb, in questa Rivista, 2004, 112, ha affrontato il tema dei diritti non-reali dei beneficiari. L'individuazione dell'esatto contenuto dei diritti beneficiari non è evidentemente un argomento di carattere tributario ma ha dei riflessi impositivi di rilievo per la tassazione dei redditi ricevuti dai beneficiari e per il trattamento tributario cui assoggettare gli atti di disposizione dei beneficiari. Cfr. Riv. dir. internaz. privato e proc., 1994, 663; Giust. civ., 1996, I, 1529 (nota G. Contaldi). Cfr. M. L. Mingrone, La giurisprudenza sui trust. Un ulteriore passo verso il riconoscimento dell'istituto, in questa Rivista, 2002, 381, par. 1; S. Buttà, Introduzione ai trusts e profili applicativi [supra, nota 2]. La sentenza ha stabilito che l'azione che il beneficiario compie verso il trustee affinché questi adempia ad i propri obblighi è di natura personale e non reale, chiarendo che: "di diritto reale ne esiste solo uno: quello del trustee".

conto, assimilando la fattispecie alla disciplina prevista per le persone giuridiche.

Per quanto concerne il prelievo sugli atti di attribuzione dei beni in trust ai beneficiari, la legge distingue l'ipotesi in cui sia assegnata ad essi quella parte dei beni in trust corrispondente al capitale(49), dall'ipotesi in cui siano attribuiti i proventi ed i frutti derivanti dai beni in trust classificabili come redditi dei beni in trust.

È previsto che gli atti di attribuzione del capitale non siano assoggettati ad alcuna ritenuta alla fonte, trattandosi di un mero trasferimento di ricchezza dal disponente ai beneficiari privo di una causa rilevante sul piano reddituale ancorché il trasferimento sia mediato per effetto della segregazione dei beni in trust(50).

Diversamente gli atti di attribuzione ai beneficiari dei proventi e dei frutti derivanti dai beni in trust sono assoggettati a ritenuta alla fonte, trattandosi di flussi di ricchezza incrementale che trovano la propria fonte di produzione nei beni in trust e la destinazione ultima nella sfera patrimoniale dei beneficiari.

Gli atti di attribuzione ai beneficiari fiscalmente non residenti dei proventi e dei frutti, in denaro e in natura, derivanti dai beni in trust, anche a titolo risarcitorio del mancato guadagno, sono assoggettati a ritenuta alla fonte a titolo di imposta del 15% sulle somme o sul valore normale dei beni attribuiti.

Il trustee svolge la funzione di sostituto di imposta e, dopo aver prelevato la suddetta ritenuta(51), entro due mesi dalla chiusura di ciascun periodo d'imposta, comunica all'Amministrazione Finanziaria – senza indicare le rispettive generalità – la cittadinanza e la residenza degli effettivi beneficiari economici delle predette attribuzioni di proventi e di frutti eseguite nel corso dello stesso nonché l'ammontare delle corrispondenti ritenute operate(52). Tale procedura consente agevolmente di individuare la quota di prelievo operato alla fonte riconducibile ai flussi di ricchezza destinati a percipienti aventi differenti cittadinanza o residenza, garantendo un adeguato livello di riservatezza e prescindendo dalla rilevanza dei predetti flussi di ricchezza ai fini reddituali nello Stato di residenza o di cittadinanza dei beneficiari.

Il trustee non opera alcuna ritenuta laddove comunicati all'Amministrazione finanziaria le generalità degli effettivi beneficiari economici delle erogazioni indicandone i dati anagrafici, la cittadinanza, la residenza e ogni altro dato o informazione richie-

sta(53), entro due mesi dalla chiusura di ciascun periodo di imposta. Pertanto, laddove i beneficiari delle stesse rinunciassero al regime di riservatezza garantito da tale procedura, anche nei confronti dell'Amministrazione finanziaria della Repubblica di San Marino, non sarebbe applicato alcun prelievo alla fonte.

Le informazioni raccolte in ordine alle generalità dei beneficiari economici delle attribuzioni, da parte dell'Amministrazione finanziaria (dati anagrafici, codice fiscale, residenza, data e luogo di nascita) potrebbero essere oggetto di eventuali scambi di informazioni con altri Stati con cui fossero sottoscritte convenzioni contro le doppie imposizioni o accordi di cooperazione economica.

Qualora il destinatario delle attribuzioni di proventi e di frutti fosse un beneficiario fiscalmente residente in San Marino il trustee è tenuto a non applicare la predetta ritenuta alla fonte del 15% e a comunicare all'Amministrazione finanziaria della Repubblica di San Marino le generalità dell'effettivo beneficiario economico, indicandone i dati anagrafici, la cittadinanza e ogni altro dato o informazione richiesta entro il termine di due mesi decorrente dalla

Note:

(49) V. *supra*, nota 23. I trasferimenti dal trustee ai beneficiari non producono effetti reddituali per la loro chiara natura di attribuzioni patrimoniali. Si veda anche la Suprema Corte di Cassazione, che si è espressa in merito alla natura non reddituale ai fini delle imposte sui redditi delle attribuzioni patrimoniali fatte dal marito a favore della moglie in sede di divorzio in unica soluzione ai sensi dell'art. 5, IV comma della legge 1° dicembre 1970, n. 898: Cass., 12 ottobre 1999, n. 11437, Foro it., 1999, I, 3162, emessa dalla Sez. I, Pres. Sgroi, Rel Di Palma. La modalità di corresponsione delle somme, tuttavia, non ne modifica la natura. Accettando la nozione di reddito come "nuova ricchezza riferibile ad una fonte produttiva che si manifesta in un determinato arco temporale", si ricava l'estraneità delle attribuzioni patrimoniali fatte dal trustee, per le quali manca il collegamento con la fonte produttiva, che non rende possibile tassare gli incrementi di ricchezza. Si veda, in proposito, F. Paparella, Possesso di redditi ed interposizione fittizia [*supra*, nota 31], p. 90.

(50) In proposito si fa riferimento alla preminente funzione dei trust di famiglia.

(51) Il versamento delle ritenute di cui alla legge in commento dovrà avvenire entro il bimestre successivo a quello della loro applicazione. Si veda il VI comma dell'art. 7 della legge 17 marzo 2005, n. 38.

(52) Il decreto n. 84 dell'8 giugno 2005, Formalità e comunicazioni all'Amministrazione finanziaria in ordine al reddito prodotto dal trust, prevede, nell'allegato A, il modello con cui effettuare la comunicazione. Essendo previsto nel suddetto allegato il campo relativo ai dati identificativi dei beneficiari economici, in tal caso il trustee non dovrà indicare le generalità dell'effettivo beneficiario economico delle attribuzioni.

(53) Tale comunicazione deve essere effettuata, a cura del trustee, utilizzando il modello allegato A del decreto reggenziale 8 giugno 2005, n. 84: v. *supra*, nota 52.

chiusura del periodo di imposta in cui le predette attribuzioni sono intervenute(54).

A margine di quanto sinora osservato si nota come la scelta di fondo di non assoggettare ad alcuna ritenuta fiscale gli atti di attribuzione del capitale e di sottoporre ad imposizione gli atti di attribuzione ai beneficiari dei proventi derivanti dai beni in trust resta ferma anche in caso di distribuzione finale dei beni in trust operata al termine del trust (cfr. art. 7, IV comma). La norma, infatti, prevede espressamente che le disposizioni relative all'assoggettamento alla ritenuta a titolo di imposta e agli obblighi di comunicazione del trustee si applicano anche in caso di distribuzione finale, sebbene con esclusivo riferimento ai proventi e ai frutti derivanti dai beni in trust. Tale disposizione si estende, inoltre, per effetto del rinvio contenuto nell'art. 15, III e IV comma della legge n. 37 del 17 marzo 2005, alla distribuzione dei beni effettuata a favore del disponente, ai suoi successori o ad altro soggetto in caso di revoca totale o parziale del trust.

In questo senso, l'art. 7 della legge n. 38 del 17 marzo 2005 prevede che, una volta tassati in capo al trust, con l'aliquota dell'1,7%, i proventi erogati ai beneficiari debbano essere tassati, con una ritenuta pari al 15%, alla condizione che non si tratti del capitale del trust e solo qualora il beneficiario non residente rifiuti di comunicare le proprie generalità all'Amministrazione finanziaria di San Marino.

La non applicazione della ritenuta è indipendente dallo Stato di residenza del beneficiario e dall'esistenza di una convenzione internazionale contro le doppie imposizioni, che rende effettivo lo scambio di informazioni tra l'Amministrazione sammarinese e quella estera.

Dato che l'art. 3, I comma stabilisce che il trust è soggetto passivo d'imposta, esso mal si coordina con l'art. 7 che prevede la tassazione definitiva dei redditi attribuiti in capo ai beneficiari.

■ La tassazione dei redditi da risparmio sotto forma di pagamenti di interessi a favore di residenti nella Comunità europea

Le disposizioni contenute nella legge n. 38 del 17 marzo 2005 devono essere coordinate ed integrate con le ulteriori normative tributarie vigenti nell'ordinamento giuridico sammarinese.

L'imposta generale sui redditi è disciplinata dalle

specifiche disposizioni di cui alla legge in commento, mentre la disciplina generale in materia è contenuta nella legge n. 91 del 13 ottobre 1984 e successive modifiche ed integrazioni. Per contro, la disciplina tributaria sammarinese include, fra le imposte sui redditi, anche la speciale normativa sulla tassazione dei pagamenti di interessi derivante dalla direttiva comunitaria 2003/48/CE.

La Repubblica di San Marino ha sottoscritto un accordo, ratificato con decreto del 22 marzo 2005, n. 42, con la Comunità europea, che stabilisce misure equivalenti a quelle definite nella direttiva 2003/48/CE del Consiglio in materia di tassazione dei redditi da risparmio sotto forma di pagamenti di interessi. L'accordo, unito ad un *memorandum* d'intesa, è stato firmato a Bruxelles il 7 dicembre 2004.

Tale accordo è stato introdotto nell'ordinamento giuridico sammarinese attraverso la legge n. 81 del 25 maggio 2005, la cui applicazione è disciplinata da una circolare diramata dall'Ufficio Tributario della Repubblica(55).

Il trust è disciplinato espressamente al capitolo III, punto 10), agli artt. 40, 41 e 42.

Innanzitutto è opportuno ricordare che la norma include nella nozione di beneficiario esclusivamente i trust istituiti ai sensi della legge 17 marzo 2005, n. 37. Ne consegue che trust riconosciuti ai sensi della Convenzione de L'Aja non sono considerati beneficiari dei pagamenti di interessi secondo la direttiva europea, così come è applicata a San Marino. Inoltre, la direttiva non discrimina fra interessi pagati per conto di un trust discrezionale o altra tipologia di trust, in quanto l'ambito soggettivo di applicazione è costituito da tutte le tipologie di trust istituite secondo la legislazione sammarinese.

A tale proposito occorre precisare che il trustee è considerato agente pagatore solo qualora rappresenti l'ultimo intermediario che versa gli interessi direttamente al beneficiario effettivo o che li riscuote in suo favore.

Tuttavia le distribuzioni provenienti dal patrimonio del trust non costituiscono pagamenti di interessi. Solo i redditi provenienti dal *trust fund*, qualora

Note:

(54) Cfr. art. 7, III comma legge 17 marzo 2005, n. 38.

(55) Cfr. Ufficio Tributario, Lettera circolare del 15 giugno 2005, prot. n. 6244/UT/7-15/06/2005-17-02 (Accordo San Marino - Ecofin: Tassazione redditi da risparmio).

siano costituiti da pagamenti di interessi ai sensi dell'accordo e della legge, sono soggetti alla fiscalità UE e se il trustee trasferisce tali proventi a beneficiari residenti in uno Stato membro dell'Unione Europea.

Da ultimo si osserva che, in tema di interessi, la circolare applicativa emanata dall'Amministrazione finanziaria della Repubblica di San Marino all'art. 75 precisa che, quando un pagamento di interessi è assoggettato a monte ad imposte o a ritenute alla fonte nazionali o estere, queste sono scontate dall'importo della ritenuta UE. In questo caso la ritenuta UE è pari al complemento alle aliquote previste dall'accordo (15%, 20%, 35%), rispetto alle imposte e ritenute già subite(56). Se le altre imposte o ritenute sono superiori alla ritenuta UE, quest'ultima non viene prelevata. Pertanto, allo stato attuale in cui la fiscalità UE è pari al 15%, il prelievo alla fonte da parte dell'Amministrazione finanziaria sammarinese della predetta ritenuta, ai sensi della legge n. 38 del 17 marzo 2005, sostituisce integralmente il gettito eventualmente applicabile ai sensi della legge 25 maggio 2005, n. 81(57).

La struttura dell'articolo 7 della legge n. 38 del 17 marzo 2007 sembra voler aderire alle disposizioni contenute nella direttiva comunitaria 2003/48/CE, emanata con l'obiettivo di eliminare le distorsioni derivanti dalla differente tassazione degli interessi all'interno dell'Unione Europea(58).

Tuttavia, mentre la direttiva si applica ai soli pagamenti di interessi, la norma sammarinese si estende a tutti i proventi e frutti pagati ai beneficiari. Pertanto non sussiste coincidenza fra le due norme.

Da ultimo si osserva che le convenzioni contro le doppie imposizioni eventualmente sottoscritte fra la Repubblica di San Marino e gli Stati membri della Comunità Europea prevedono l'eliminazione della doppia imposizione a livello di imposta generale sul reddito (l'imposta diretta sui redditi). Nulla è indicato espressamente in tema di ritenuta "Ecofin" che, derivando da una normativa speciale, appare peraltro applicabile in base al testo degli accordi bilaterali sottoscritti fino ad ora dalla Repubblica di San Marino, i quali circoscrivono l'ambito di applicazione alla sola imposta generale sui redditi.

■ Le imposte indirette

Il risultato della norma è che l'imposizione indiretta applicabile ai trasferimenti al trustee e da questo ai beneficiari è assente, tranne che per le tasse di

iscrizione al Registro dei trust e per l'imposta di registro relativa al trasferimento dei diritti reali immobiliari su immobili situati in San Marino(59).

L'articolo 9 della legge n. 38 del 17 marzo 2005 statuisce un principio generale ovvero sia dispone che nessun altro tributo, al di fuori di quelli previsti dal provvedimento in esame, è dovuto per gli atti di disposizione a titolo gratuito(60), compiuti dal disponente a favore del trustee e da questi ai beneficiari, qualora vengano attribuiti il patrimonio in trust o i proventi e i frutti derivanti dai beni in trust, anche in

Note:

(56) La ritenuta UE si applica sul pagamento di interessi al lordo delle altre imposte e ritenute.

(57) Si rileva che dal 1° luglio 2008 è vigente la nuova aliquota del 20%.

(58) L'art. 1 della direttiva prevede che i redditi da risparmio sotto forma di pagamenti di interessi corrisposti in uno Stato membro a beneficiari effettivi, persone fisiche, residenti a fini fiscali in un altro stato membro, siano soggetti ad un'effettiva imposizione secondo la legislazione di quest'ultimo.

(59) In proposito si veda la dottrina italiana, fra cui, in particolare, A. Busani, Imposta di donazione su vincoli di destinazione e trust, Corriere trib., 2007, 359, a p. 360, in merito al trasferimento della titolarità dei beni in capo al trustee, ha osservato che "esso invero non manifesta alcuna capacità contributiva in capo al destinatario del trasferimento stesso, il quale infatti non ottiene nessun incremento patrimoniale ma si trova "solo" a rivestire il ruolo di una sorta di "fiduciario" o "mandatario" [...] il quale deve temporaneamente utilizzare il bene, segregato in un'area "riservata" nel contesto del suo patrimonio "generale", per un dato scopo in vista di devolverlo ai beneficiari "finali": l'applicazione di una tassazione del trasferimento dal disponente al "fiduciario" diversa dall'applicazione della semplice imposta fissa, sembrerebbe dunque avere il sapore di una duplicazione di imposte in occasione di un medesimo fenomeno giuridico, e cioè appunto l'istituzione di un vincolo su un dato bene in attesa della sua devoluzione a un beneficiario finale". Similmente: F. Porpora, Prime osservazioni in tema di tassazione dei trusts (liberali) nella "resuscitata" imposta sulle successioni e donazioni", Fisco, 2007, 1, 3134. Similmente, in una recente sentenza di merito (Trib. Milano, 29 ottobre 2002, in questa Rivista, 2003, 270) è stato evidenziato che l'instestazione dei beni del trust passa formalmente dal disponente al trustee per costituire una "massa distinta" dal patrimonio di quest'ultimo, al quale viene posto un limite di disponibilità, in quanto essa è vincolata dalla destinazione stabilita nel trust, così che il trustee non ne può disporre in proprio né può essere aggredita dai creditori del trustee o suscettibile di atti di disposizione anche *mortis causa* da parte del gestore. In tal senso si era espressa anche la dottrina, la quale aveva affermato che, nel ricomprendere nell'ambito dell'imposta sulle donazioni le costituzioni di vincoli di destinazione, il legislatore ha evidentemente fatto riferimento ad una fattispecie complessa: la costituzione di un vincolo di destinazione su di un bene ed il trasferimento della titolarità del medesimo attraverso un negozio a titolo gratuito; disposizioni fra loro intimamente connesse in quanto il disponente addiende al trasferimento del bene a titolo gratuito solo perché connesso con la destinazione cui vuole che il bene medesimo sia vincolato.

(60) Con riferimento agli atti posti in essere dal disponente a favore del trustee, la locuzione "a titolo gratuito" non appare esaustiva e chiara al fine di descrivere la tipologia di atti che dovrebbero beneficiare delle previsioni contenute nell'articolo 9 in questione. Sarebbe opportuno indicare tutti gli atti di disposizione posti in essere "a titolo di trust" dal disponente a favore del trustee.

sede di distribuzione finale. Diversamente se l'atto è a titolo oneroso si applicano le disposizioni ordinarie(61).

La disposizione in esame ha lo scopo di chiarire espressamente, anche per garantire un certo grado di certezza in ordine al trattamento fiscale relativo ai predetti atti, che gli stessi non sono soggetti ad alcun onere tributario al di fuori di quanto già previsto dalla legge.

L'articolo 9 del provvedimento, al I comma, lettere a), b), c), d), e) individua una serie di eccezioni alla regola generale costituite da:

a) la tassa di iscrizione dell'estratto dell'atto istitutivo del trust al Registro dei trust, pari a Euro 500,00;

b) la tassa annuale di mantenimento dell'iscrizione del trust nel predetto Registro, pari a Euro 250,00;

c) la tassa di iscrizione delle modifiche delle previsioni contenute nell'estratto trascritto nel predetto Registro, pari a Euro 150,00;

d) l'imposta sulle importazioni di cui alla legge 22 dicembre 1972, n. 40 e successive modifiche, relativa alla importazione di merci e servizi connessi nella Repubblica di San Marino;

e) l'imposta di registro di cui alla legge 29 ottobre 1981, n. 85 e successive modifiche, relativa agli atti di trasferimento di immobili siti nella Repubblica di San Marino in favore dei beneficiari, i quali, indipendentemente dal fatto che siano a titolo oneroso o gratuito, sono comunque soggetti alle formalità della registrazione, mediante il pagamento dell'imposta prevista al n. 1, Tariffa "A", allegata alla citata legge e successive modifiche.

Le tasse istituite nelle lettere a), b), e c) sono state introdotte al fine di reperire le risorse finanziarie necessarie per l'istituzione e il funzionamento del Registro dei trust. Si tratta segnatamente di tasse da versarsi al ricorrere di determinati presupposti, quali l'iscrizione dell'estratto dell'atto di trust nel momento in cui lo stesso viene istituito, oppure il mantenimento dell'iscrizione dell'estratto del trust e la registrazione di eventuali modifiche dell'estratto soggetto a pubblicità dichiarativa.

Si osserva, inoltre, che ai sensi della lettera d) dell'articolo 9 si applica l'imposta sulle importazioni di beni e servizi connessi nella Repubblica di San Marino, di cui alla legge n. 40 del 22 dicembre 1972 e successive modifiche ed integrazioni, qualora i beni in trust siano acquistati al di fuori del territorio. Tale imposta indiretta grava sui consumi ed è assimilabile

all'imposta sul valore aggiunto, salvo il suo funzionamento monofase. L'aliquota ordinaria è attualmente pari al 17%, tuttavia sussistono aliquote differenti a seconda della tipologia dei beni importati. I beni strumentali beneficiano dell'aliquota agevolata dell'1% e del 7% ma non sembra plausibile classificare in tale categoria i beni acquistati dal trustee per conto del trust, a meno che non sia già nota la causa del negozio. Si osserva che le eventuali esportazioni di beni precedentemente importati da paesi esteri comportano il riconoscimento, da parte dell'Amministrazione finanziaria sammarinese, di un rimborso dell'imposta sulle importazioni pagata.

La previsione contenuta nell'art. 9, I comma, lett. e) della legge prevede che gli atti di trasferimento di immobili siti in San Marino a favore di beneficiari sono soggetti all'imposta di registro in misura proporzionale indipendentemente dal fatto che gli stessi siano a titolo oneroso o gratuito.

La previsione ha lo scopo di prevenire un utilizzo distorto dell'istituto del trust qualora fosse finalizzato ad ottenere l'esenzione dal prelievo relativo all'imposizione di registro sugli atti di trasferimento di diritti reali su beni immobili ubicati nel territorio della Repubblica, pertanto principalmente ceduti da soggetti residenti nella Repubblica di San Marino.

Il decreto reggenziale n. 84 dell'8 giugno 2005 rappresenta una disposizione integrativa al provvedimento in esame. In particolare l'art. 4, ai fini della corretta applicazione dell'imposta di registro di cui alla legge 29 ottobre 1981, n. 85 e successive modifiche, stabilisce che:

– gli atti di trasferimento di diritti reali su beni immobili siti nella Repubblica di San Marino in favore dei beneficiari (di cui all'art. 9, I comma, lett. e) della legge n. 38 del 17 marzo 2005) sono espressamente equiparati agli atti di trasferimento di diritti reali su beni immobili siti nella Repubblica di San Marino posti in essere dal trustee a seguito della revoca totale o parziale del trust, limitatamente all'ipotesi in cui i predetti diritti siano stati acquistati precedentemente dal trustee in esenzione da imposta di registro;

Nota:

(61) In particolare, gli atti di trasferimento di diritti reali su beni immobili siti in San Marino a favore di beneficiari sono equiparati agli atti posti in essere dal trustee a seguito della revoca del trust se acquistati dal trustee in esenzione. Sono in ogni caso assoggettati all'imposta di registro gli atti di acquisto di diritti reali da parte del trustee di un trust di scopo.

– sono in ogni caso soggetti all'applicazione dell'imposta di registro di cui alla legge 29 ottobre 1981, n. 85 e successive modifiche gli atti di acquisto di diritti reali su beni immobili siti nella Repubblica di San Marino posti in essere dal trustee di trust di scopo. È espressamente previsto che gli atti relativi al trust, diversi da quelli per i quali la legge prevede altrimenti, sono soggetti a registrazione in esenzione da imposta (v. art. 9, II comma legge n. 38 del 17 marzo 2005)(62).

Preme sottolineare che gli atti di disposizione compiuti a titolo di trust, siano essi istitutivi e/o esecutivi del trust medesimo, i quali abbiano ad oggetto fatti di acquisto o di perdita di diritti reali immobiliari, indicati nella legge 29 ottobre 1981, n. 87, devono essere resi pubblici mediante trascrizione nei pubblici registri, costituendone titolo idoneo, e gli atti di trascrizione sono assoggettati alle relative imposte (v. art. 12, III e IV comma di cui al decreto 10 giugno 2005, n. 86).

In conclusione, si evidenzia che l'art. 10 statuisce che, per quanto non disposto espressamente dalla legge in commento, si applicano le norme previste per le società e gli enti aventi personalità giuridica fiscalmente residenti nel territorio della Repubblica di San Marino in materia di prescrizione, accertamento, riscossione e sanzioni amministrative e penali(63).

■ Un'esemplificazione: la disciplina fiscale applicabile in Italia in materia di imposte dirette ad un trust interno istituito nella Repubblica di San Marino il cui trustee è autorizzato ai sensi della legge sammarinese

L'inquadramento ai fini tributari del regime fiscale, in materia di imposte dirette, applicabile ai redditi generati da un trust, si fonda su alcuni elementi essenziali che devono essere preventivamente individuati ed analizzati:

a) la residenza fiscale del trust per i trust istituiti in San Marino ed amministrati e gestiti da trustee autorizzati sammarinesi, tenendo conto delle disposizioni antielusive circa la presunzione relativa di residenza;

b) l'individuazione della tipologia di trust preso in esame ovvero sia trust residenti in Italia aventi per oggetto principale o esclusivo l'esercizio di attività commerciali oppure non aventi per oggetto l'eserci-

zio di tali attività o, infine, trust non residenti relativamente ai redditi prodotti nel territorio dello Stato italiano;

c) trust trasparenti ed opachi con individuazione o meno dei beneficiari;

d) la tassazione dei redditi di natura finanziaria assoggettati a ritenuta alla fonte a titolo di imposta o ad imposta sostitutiva nel momento in cui sono percepiti dal trust ed il divieto della doppia imposizione.

Il concetto di residenza fiscale del trust rappresenta un elemento essenziale al fine di determinare il carico fiscale sulle operazioni poste in essere dal trust stesso. Facendo riferimento alle disposizioni fornite dall'art. 73 del Tuir la residenza fiscale si presume laddove sussista almeno uno dei due criteri di collegamento al territorio dello Stato: la sede dell'amministrazione e l'oggetto principale.

La sede dell'amministrazione, in assenza di una apposita struttura organizzativa, coincide con il domicilio fiscale del trustee. In base all'art. 19 della legge sammarinese n. 37 del 17 marzo 2005, almeno un trustee deve essere un soggetto autorizzato, costituito esclusivamente da società bancarie, finanziarie ed assicurative aventi la sede e l'amministrazione a San Marino. Pertanto il trustee residente a San Marino comporta che la sede dell'amministrazione sia ubicata a San Marino.

Il criterio dell'oggetto principale non si identifica con la collocazione fisico-topografica dei beni posseduti ma l'elemento discriminante è l'attività svolta in via diretta per realizzare lo scopo sociale. Ne consegue che l'attività posta in essere, indicata nell'atto istitutivo, incluso il luogo in cui essa avviene, dovrà

Note:

(62) Il decreto 10 giugno 2005, n. 86 (in questa Rivista 2006, 453) che disciplina "Tenuta e consultazione dei trust e le modalità di vidimazione del Libro degli eventi del trust", stabilisce, all'art. 12, che, ai sensi dell'art. 9 della legge 17 marzo 2005, n. 38 e dell'art. 9 della legge 17 marzo 2005, n. 37, l'iscrizione nel Registro dei trust sostituisce a tutti gli effetti l'iscrizione nel Registro previsto dalla legge 29 ottobre 1981, n. 85 e successive modifiche.

Tale disposizione non si applica qualora l'atto istitutivo del trust sia stato redatto con la forma dell'atto pubblico, secondo quanto previsto dall'art. 6 della legge 17 marzo 2005, n. 37, ancorché l'iscrizione avvenga in esenzione di imposta, e per ogni altro atto diverso da quelli espressamente disciplinati nell'art. 2, I comma del decreto 10 giugno 2005, n. 86, anche se posto in essere nell'ambito e/o in esecuzione del trust, nonostante l'iscrizione nell'apposito registro di cui alla legge n. 85 del 29 ottobre 1981 avvenga sempre in esenzione di imposta.

(63) Visto che la legge n. 91 del 13 ottobre 1984 rappresenta un provvedimento complessivo contenente anche norme di accertamento, di riscossione e sanzioni amministrative, si potrebbe assimilare il trust alle persone giuridiche in materia di imposizione diretta.

compersi direttamente presso la sede del trust, e quindi a San Marino, a seconda della discrezionalità del trustee. Si tratta in particolare della gestione o dell'amministrazione di titoli di debito o di capitale o di disponibilità finanziarie, sia attraverso un rapporto amministrato, sia attraverso un rapporto gestito. Tale considerazione si estende anche alla detenzione di partecipazioni societarie qualificate qualora non sia richiesto l'effettivo esercizio dell'attività commerciale(64).

Secondo i principi generali di cui all'art. 73, un trust istituito in base alla legge di San Marino che possiede partecipazioni in società residenti in Italia oppure titoli di debito o di capitale non qualificati emessi dagli stessi soggetti, ed il cui trustee sia un soggetto autorizzato sammarinese, è da considerarsi ente non commerciale non fiscalmente residente.

Tuttavia l'art. 19 della legge 37 del 17 marzo 2005 consente la pluralità di trustee, uno solo dei quali deve essere un trustee autorizzato. Pertanto, laddove vi sia un co-trustee italiano e l'atto istitutivo del trust preveda che le decisioni debbano essere assunte in Italia, verrà soddisfatto il requisito di effettiva e concreta attività esercitata in Italia ed il trust sarà considerato fiscalmente residente, atteso che tale classificazione può risultare vantaggiosa per talune tipologie di reddito.

Con la modifica del III comma dell'art. 73 del Tuir, attuata con la legge 27 dicembre 2006, n. 296, sono state introdotte disposizioni antielusive che implicano una presunzione relativa di residenza, attraendo in Italia trust non residenti. Si considerano residenti nel territorio dello Stato, salvo prova contraria, i trust istituiti in Paesi non inclusi nella c.d. "white list" che non consentono lo scambio di informazioni(65), qualora almeno uno dei disponenti ed almeno uno dei beneficiari siano fiscalmente residenti nel territorio dello Stato italiano. Pertanto, fintantoché il beneficiario non sia individuato nell'atto istitutivo di trust o successivamente o qualora sia istituito un trust di scopo, l'attrazione della residenza del trust in Italia non risulta applicabile anche nell'ipotesi in cui il trust sia istituito a San Marino, paese non incluso nella "white list".

Per un trust di scopo o per trust opachi (cioè senza beneficiari del reddito individuati) istituiti a San Marino da un disponente fiscalmente residente in Italia si avrà un trust classificato ente non residente secondo le disposizioni fiscali italiane. Per i trust non residenti l'imponibilità in Italia riguarda solo i reddi-

ti prodotti nel territorio dello Stato italiano e la normativa di riferimento è data dall'art. 23, I comma Tuir, che alle lettere b) e f) tratta rispettivamente dei redditi di capitale, dei dividendi e delle plusvalenze da *capital-gain*.

Per quanto riguarda i dividendi l'art. 27, III comma del D.P.R. 29 settembre 1973, n. 600 stabilisce l'applicazione di una ritenuta fiscale a titolo di imposta con l'aliquota del 27% sui dividendi erogati da soggetti italiani a percettori non residenti.

Le plusvalenze realizzate mediante la cessione di partecipazioni qualificate (quotate e non quotate) sono imponibili limitatamente al 40% del loro ammontare(66) e quindi sono assoggettate ad un'imposizione effettiva pari all'11%, mentre la cessione di partecipazioni non qualificate è assoggettata ad imposta sostitutiva del 12,5% in caso di partecipazioni non quotate, mentre è prevista l'esenzione se si tratta di partecipazioni quotate(67).

I redditi di capitale percepiti da soggetti non residenti sono, invece, tassati in Italia trattandosi di redditi corrisposti da soggetti residenti, che si considerano prodotti in Italia (ai sensi art. 23, I comma, lett. b) Tuir). Qualora tali redditi vengano corrisposti da soggetti non residenti (trustee o soggetto autorizzato di diritto sammarinese) la ritenuta italiana non troverà applicazione, bensì la fattispecie sarà assoggettata alla ritenuta prevista dall'ordinamento giuridico sammarinese.

Qualora il trust venga classificato ente non commerciale residente, come conseguenza della presunzione di residenza fiscale nel territorio italiano, tutti i redditi del trust, ovunque prodotti, sono imponibili in Italia. Nei trust trasparenti, i redditi vengono imputati per trasparenza ai beneficiari, mentre, nei

Note:

(64) La Circolare dell'Agenzia delle Entrate n. 48/E del 6 agosto 2007 [supra, nota 2] specifica che, nel caso in cui i beni vincolati in trust sono costituiti da patrimoni mobiliari, l'oggetto deve essere identificato con la concreta ed effettiva attività esercitata.

(65) Si veda in proposito il decreto del Ministro delle finanze n. 44/1996 e successive modifiche, che non include San Marino e comprende Austria, Belgio, Croazia, Bulgaria, Lussemburgo, Malta, Romania, paesi che hanno sottoscritto Convenzioni contro le doppie imposizioni con San Marino.

(66) L'imposizione effettiva sarà pari all'11% con l'IRES al 27,5% (40% x 27,5%). Si veda, in proposito, il nuovo art. 68, III comma Tuir 22 dicembre 1986, n. 917.

(67) Per i riferimenti normativi, si veda, rispettivamente, l'art. 5 del D. Lgs. 21 novembre 1997, n. 461 e l'art. 23, I comma, lett. f) del Tuir.

trust opachi, essi vengono attribuiti direttamente al trust.

Taluni redditi diversi di natura finanziaria indicati nell'art. 67, I comma, da lett. c-bis) a lett. c-quinquies) del Tuir, se percepiti da trust non commerciali residenti sono assoggettati ad imposizione sostitutiva delle imposte sui redditi nella misura del 12,5%. Inoltre, le plusvalenze da *capital-gain* realizzate da enti non commerciali residenti sono assoggettate ad imposta sostitutiva del 12,5% se le partecipazioni non sono qualificate, mentre sono imponibili al 40% se sono qualificate.

I dividendi sono imponibili per il 5% dell'ammontare e scontano un'imposizione effettiva dell'1,38% (D. Lgs. 12 dicembre 2003, n. 344: art. 4, I comma, lett. q).

Anche i trasferimenti dei beni diversi da quelli relativi all'impresa al trust, in assenza di corrispettivo, non generano materia imponibile ai fini delle imposte sui redditi. Tale regime di neutralità fiscale si estende ai trasferimenti di titoli partecipativi, ma non ai titoli detenuti nell'ambito di un rapporto amministrato e gestito di cui all'art. 6, VI comma del D. Lgs. 21 novembre 1997, n. 461, sul quale l'intermediario italiano applica le imposte.

L'art. 73, II comma, stabilisce che i redditi conseguiti dal trust sono imputati ai beneficiari individuati in proporzione alla quota di partecipazione indicata nell'atto istitutivo o in parti uguali⁽⁶⁸⁾.

Ove tali proventi abbiano scontato una tassazione a titolo di imposta o di imposta sostitutiva in capo al trust che lo ha realizzato, il reddito non concorre alla formazione della base imponibile né in capo al trust opaco, né in capo ai beneficiari.

Sulla base dei medesimi principi i redditi tassati in capo al trust prima della individuazione dei beneficiari (quando il trust era opaco) non possono scontare una nuova imposizione in capo a questi ultimi a seguito della loro distribuzione.

Si argomenta che, se il disponente di un trust non residente non esercente attività commerciale il cui trustee è un soggetto autorizzato sammarinese, nel momento in cui, con atto successivo a quello istitutivo, individua i beneficiari fiscalmente residenti in Italia, la residenza di questi ultimi attrae in Italia quella del trust anche se si verifica in un periodo di imposta successivo a quello in cui il disponente ha posto in essere il suo atto di disposizione a favore del trust.

Ne consegue che:

1) se i redditi del trust sono qualificati redditi di

capitale e sono già stati assoggettati a ritenuta alla fonte a titolo di imposta o ad imposta sostitutiva, poiché corrisposti da soggetti residenti in Italia (ai sensi dell'art. 23, I comma, lett. b) Tuir) essi non concorrono più alla formazione della base imponibile;

2) se i redditi del trust sono costituiti da redditi esteri, assoggettati a ritenuta alla fonte a titolo di imposta nel paese estero di produzione, i redditi tassati in capo al trust prima dell'individuazione dei beneficiari non possono scontare una nuova imposizione in capo a questi ultimi a seguito della loro distribuzione, oppure dovrà essere riconosciuto il credito di imposta ai sensi dell'art. 165 del Tuir.

Nota:

(68) È necessario che l'atto istitutivo del trust attribuisca al beneficiario il diritto di pretendere dal trustee l'assegnazione di quella parte di reddito che gli viene imputata per trasparenza. Inoltre i redditi sono imputati al beneficiario secondo il principio della competenza economica ed hanno natura di redditi di capitale.

Italia – Commissione Tributaria Provinciale di Lodi

Non assoggettabilità del trust liquidatorio all'imposta sulle successioni e donazioni

Imposta sulle successioni e donazioni – vincoli di destinazione – trust liquidatorio – esclusione

Un trust istituito con finalità liquidatorie del patrimonio segregato per il soddisfacimento dei creditori, nel quale al trustee è concessa la più ampia facoltà di operare con piena autonomia decisionale, non comporta il sorgere di alcun vincolo di destinazione e quindi non rientra nell'ambito dell'imposta sulle successioni e donazioni.

- **Commissione Tributaria Provinciale di Lodi, Sez. Prima, F. Maticchioni, Pres., S. Furiosi, Rel., P. Quintini, 12 gennaio 2009 [Lorenzo Stucchi c. Agenzia delle Entrate Ufficio di Lodi]**

TESTO DELLA SENTENZA

Il Notaio Lorenzo Stucchi, rappresentato e difeso dall'Avv. Guido Battagliese, impugnava un avviso di liquidazione n. 07094016958 dell'Agenzia delle Entrate di Lodi, mediante il quale l'ufficio aveva applicato l'imposta di donazione (con aliquota 8%), anziché l'imposta di registro in misura fissa, ad un atto di costituzione di trust del 5/11/2007, con il quale la Nova Diesel s.r.l. aveva conferito il proprio patrimonio al trustee F. A. affinché quest'ultimo procedesse alla liquidazione della società nell'interesse dei creditori e dei soci.

Deduciva il ricorrente la violazione e la falsa applicazione dell'art. 2 L. 286/06 commi da 47 a 49, rilevando che il trust in oggetto, non era espressamente previsto come atto soggetto all'imposta sulle donazioni, non costituiva vincolo di destinazione dei beni, avendo solamente scopo liquidatorio, non era atto di liberalità, mancando dell'animo donandi e dell'arricchimento patrimoniale del beneficiario.

Deduciva inoltre l'erronea determinazione della base imponibile, che non teneva conto degli obblighi del trustee e l'insufficienza, l'illogicità e l'erroneità della motivazione.

Costituendosi in giudizio l'Agenzia delle Entrate eccitava preliminarmente il difetto di legittimazione passiva

del ricorrente, perché il notaio è estraneo al rapporto tributario, non è il soggetto passivo di imposta e, come semplice responsabile d'imposta, non può impugnare l'atto impositivo per motivi di merito, non avendone interesse.

Ribadiva la legittimità del proprio operato, conforme alle disposizioni della circolare ministeriale n. 48 del 6/8/2007(1), che espressamente prevede l'applicazione dell'imposta proporzionale sulle donazioni agli atti di costituzione di trust, costituendo gli stessi vincoli di destinazione sui beni ed avendo effetto traslativo.

Individuava i beneficiari dell'atto nei creditori sociali e terzi finanziatori, determinando l'aliquota proporzionale nel 8%.

Determinava la base imponibile nel valore dichiarato dei beni, secondo le regole dell'imposta di successione, non essendo state indicate passività.

.....
Pubblichiamo il testo della sentenza dal suo originale.

Sostanzialmente identica la sentenza della medesima Commissione Tributaria Provinciale, di pari data.

Il testo del ricorso e della memoria illustrativa depositata dal ricorrente, nonché l'avviso di liquidazione impugnato, possono leggersi *infra*, 315.

Nota:

(1) Il testo della Circolare può essere letto in questa Rivista, 2007, 630, con nota di M. Lupoi, L'Agenzia delle Entrate e i principi sulla fiscalità del trust, *ivi*, 497 [n.d.r.].

Concludeva chiedendo di dichiarare inammissibile il ricorso o, in subordine, di rigettarlo.

Il ricorrente replicava con una memoria illustrativa, sottolineando che il Notaio sarebbe direttamente responsabile del pagamento dell'imposta principale e, avendo il contenuto dell'atto impositivo natura di imposta complementare o suppletiva, verrebbe meno la responsabilità del notaio rogante.

All'udienza odierna i procuratori delle parti ribadivano le rispettive conclusioni.

Il ricorso è fondato e deve essere accolto.

Preliminarmente va affermata la legittimazione ad agire nel presente giudizio del Notaio ricorrente, poiché lo stesso è il soggetto tenuto a versare l'imposta principale di registro, ai sensi degli art. 10 e 57 TUIR e quindi ha interesse ad impugnare un provvedimento che riguarda l'imposta principale e che incide direttamente nella sua sfera giuridica.

Identico interesse hanno anche le parti che sono tenute in rivalsa del notaio a pagare la medesima imposta, ma la circostanza che l'avviso di accertamento è stato notificato solo al notaio, a maggior ragione legittima quest'ultimo ad impugnare il provvedimento.

Quanto all'applicazione dell'imposta sulle donazioni

agli atti costitutivi di trust, va rilevato che la norma di cui all'art. 2 L. 286/06 commi da 47 a 49 non menziona espressamente tale tipologia di atti, pertanto solo se gli stessi dovessero costituire dei vincoli di destinazione, rientrerebbero nella previsione normativa.

L'applicabilità dell'imposta sulle donazioni va quindi valutata caso per caso, a seconda della natura del negozio e degli effetti che lo stesso produce.

Nel caso in esame il trust ha finalità liquidatorie del patrimonio conferito, ed al trustee è concessa la più ampia facoltà di operare con piena autonomia decisionale, pertanto non si ravvisa alcun vincolo di destinazione e non è applicabile l'imposta sulle donazioni.

Considerato che le circolari ministeriali vincolano gli uffici alla loro applicazione e che la questione ha diversi aspetti interpretativi, appare equo compensare le spese del giudizio.

P.Q.M.

La Commissione Tributaria Provinciale di Lodi annulla l'avviso di liquidazione impugnato e compensa le spese del giudizio.

Lussemburgo – Cour d'Appel

Fallimento dell'emittente su ricorso del trustee di un prestito obbligazionario

Prestito obbligazionario – garanzia – trust – trustee – poteri – società emittente – inadempimento – istanza di fallimento avanzata dal trustee – ammissibilità

Il trustee di un trust istituito allo scopo di assicurare il rispetto del regolamento di un prestito obbligazionario, che non abbia ricevuto le somme dovute dall'emittente agli obbligazionisti, beneficiari del trust, è legittimato a chiedere il fallimento dell'emittente, e ciò non in qualità di mandatario o di rappresentante dei beneficiari, bensì in proprio quale creditore dell'emittente.

- **Cour d'Appel, A. Wantz, Prés., C. Heyard, A. Gantrel, J. Engels, M. Schwartz, 30 gennaio 2008, arrêt n. 32497 [The Law Debenture Trust Corporation P.l.c. c. La Veggia Finance S.A.]**

TESTO DELLA SENTENZA

LA COUR D'APPEL:

La société de droit anglais The Law Debenture Trust Corporation p.l.c. a par exploit d'huissier du 27 février 2007 assigné la société de droit luxembourgeois La Veggia Finance S.A. en faillite.

Il est exposé dans l'assignation que La Veggia Finance avait été créée avec l'objectif d'émettre des obligations et de prêter une part substantielle des rentrées d'argent à son actionnaire la société de droit italien La Veggia spa (principal groupe industriel du groupe La Veggia).

En date du 14 novembre 2001 une convention de trust dite «Trust Deed» fut signée entre La Veggia Finance, société émettrice, la société de droit italien Ondulati La Veggia, garante, et la société The Law Debenture Trust Corporation en tant que trustee.

Aux termes de la convention de trust La Veggia Finance a autorisé l'émission d'obligations garanties à 7,125% à hauteur de 100.000.000 exigibles le 14 novembre 2004.

Suivant l'article 2,2 de la convention de trust, la société émettrice La Veggia Finance est obligée de payer ou de faire payer de façon inconditionnelle au trustee ou sur ordre du trustee le montant principal des obligations de 100.000.000 devenant de droit et sans mise en demeure préalable exigible pour le remboursement le 14 novembre

2004, ce montant à majorer des intérêts prévus à la convention de trust.

Il ressort de l'exposé de l'assignation que le trustee n'a reçu aucun paiement de la part de l'assignée et ceci malgré mise en demeure.

Il avait été informé suivant courrier du 10 novembre 2004 par le garant Ondulati La Veggia s.p.a. que La Veggia Finance n'était en mesure de régler le principal et les intérêts pour l'échéance du 14 novembre 2004. En dépit d'une proposition de règlement la société assignée n'a rien payé. Le garant lui-même fait l'objet d'une procédure de liquidation judiciaire en Italie.

La société The Law Debenture Trust Corporation ès qualité a conclu sur base de ces faits que La Veggia Finance se trouve en état de cessation des paiements et que son crédit est ébranlé, ce qui justifierait sa mise en faillite.

Le tribunal saisi a, par un jugement contradictoire du 30 mars 2007, déclaré la demande irrecevable et a condamné The Law Debenture Trust Corporation aux frais et dépens de l'instance.

Pour décider ainsi le tribunal a dit que la demanderesse n'avait pas qualité d'agir.

.....
Pubblichiamo il testo della sentenza dal suo originale.

La sentenza è commentata da G. Fanticini, *supra*, 255.

Il testo della legge del Lussemburgo del 27 luglio 2003, di ratifica della Convenzione de L'Aja, può essere letto in questa Rivista, 2004, 308, con commento di P. Panico, Trust e contratto fiduciario: la ratifica della Convenzione de L'Aja nel Granducato di Lussemburgo, *ivi*, 245.

Il a retenu que l'article 442,1 du code de commerce dispose que la faillite ne peut être déclarée que sur aveu, ou sur assignation d'un ou de plusieurs créanciers, ou d'office.

Pour dénier la qualité de créancier à la société demanderesse, le tribunal a renvoyé à l'article 2(1) de la loi du 27 juillet 2003 portant approbation de la Convention de La Haye, qui dit que: «pour la mise en oeuvre de la Convention relative à la loi applicable au trust et à sa reconnaissance, quant aux biens faisant l'objet du trust et situés au Luxembourg, la situation du trustee est déterminée par référence à celle de propriétaire».

Le tribunal, après avoir constaté que The Law Debenture Trust Corporation, en sa qualité de trustee, n'avait pas prouvé ni même allégué que les biens faisant l'objet du trust sont situés au Grand-Duché de Luxembourg, a retenu qu'elle ne peut pas se baser sur les dispositions de l'article 2(1) de la loi du 27 juillet 2003 pour dire que sa situation est à déterminer par référence à celle de propriétaire.

Le tribunal a encore retenu que s'il résulte de l'article 12 de l'annexe de la convention de trust que le trustee a mandat de la part des porteurs d'obligations pour lancer une procédure en recouvrement de leur créance, il n'en résulterait cependant pas que le trustee a été rendu titulaire des droits patrimoniaux attachés aux obligations en question. La société demanderesse se serait basée à tort sur l'article 12 de l'annexe de la convention de trust pour justifier sa qualité de créancier.

The The Law Debenture Trust Corporation a relevé appel de ce jugement par acte d'huissier du 18 mai 2007.

Cet appel est recevable en la forme pour avoir été interjeté dans les formes et délai de la loi.

Par requête en intervention volontaire devant la Cour les parties:

- 1) Black River Global Credit Fund Ltd.,
- 2) Cargill Financial Markets p.l.c.,
- 3) Cognis I Master Fund L.P.,
- 4) Qvt Fund L.P.,
- 5) Marathon Special Opportunity Master fund Ltd.;

sont-intervenues dans la présente instance d'appel, exposant avoir intérêt d'intervenir. Elles affirment détenir des obligations émises et non remboursées à l'échéance par La Veggia Finance dans le cadre de la convention de trust du 14 février 2001.

Les parties intervenantes font valoir que la décision du tribunal leur cause torts et griefs et elles appuient la demande de l'appelante à voir par réformation du jugement prononcer la faillite de La Veggia Finance S.A.

Quant à la recevabilité de l'intervention volontaire:

La Veggia Finance conclut à l'irrecevabilité de cette intervention volontaire en instance d'appel.

Elle fait plaider que les parties intervenantes lui enlèveraient de fait la possibilité de défense étendue à un deuxième degré de juridiction.

Les parties intervenantes, qui sont tierces au litige, auraient normalement dû faire tierce opposition contre le jugement de première instance en justifiant avoir un intérêt à l'issue du litige. Elles n'ont cependant plus pu le faire à partir du moment où le jugement de première instance est frappé d'appel.

Le tiers justifiant d'un intérêt peut dans pareille situation faire une intervention volontaire en instance d'appel.

La partie intimée ne peut pas non plus plaider qu'elle est de ce fait privée du double degré de juridiction, car elle bénéficie dans le cadre de la demande en faillite lancée contre elle de ce double degré de juridiction, les parties intervenantes ne faisant qu'appuyer la demande de l'appelant.

L'intérêt des parties intervenantes au litige est justifié par le fait qu'elles détiennent des obligations émises par La Veggia Finance qui n'ont pas été remboursées à l'échéance.

La preuve de leur détention d'obligations est rapportée par les certificats versés en cause.

L'intervention volontaire est donc recevable.

Quant à la qualité d'agir de la demanderesse:

L'appelante reproche au premier juge de lui avoir dénié, en tant que trustee d'un trust de droit anglais, la qualité d'agir en justice. Son droit d'agir résulterait non seulement de l'article 12 des clauses et conditions du «Schedule 1» au «Trust Deed», mais également du droit anglais qui est applicable au trust.

En statuant comme ils l'ont fait, les premiers juges auraient non seulement méconnu le droit applicable au trust ainsi que les clauses et conditions de la convention de trust donc du «Trust Deed», mais ils auraient encore méconnu les dispositions de la Convention de La Haye du 1^{er} juillet 1985 relative à la loi applicable au trust et à sa reconnaissance, approuvée par la loi du 27 juillet 2003 portant approbation de la Convention de La Haye. Elle fait valoir que par l'approbation de la Convention de La Haye le législateur luxembourgeois a consacré la reconnaissance d'un trust étranger en droit luxembourgeois.

L'intimée La Veggia Finance conclut à la confirmation du jugement en reprenant le moyen consistant à dire que l'appelante ne peut se prévaloir de l'article 2(1) de la loi

du 27 février 2003, parce que les biens du Trust ne se trouvent pas au Luxembourg.

Si la loi luxembourgeoise du 27 février 2003, qui porte approbation de la Convention de La Haye applicable au trust et à sa reconnaissance et qui porte une nouvelle réglementation des contrats fiduciaires luxembourgeois, dispose que pour la mise en oeuvre de la Convention aux biens faisant l'objet d'un trust et situés au Luxembourg, la situation du trustee est déterminée par référence à celle d'un propriétaire, elle ne fait pas de la localisation au Luxembourg des biens faisant l'objet du trust une condition d'application de la Convention.

La disposition 2(1) de la loi de 2003 pour la mise en oeuvre de la Convention de la Haye ne fait que positionner la situation générale du trustee quant aux biens faisant l'objet du trust qui se trouvent au Luxembourg. Elle vise la situation spéciale où les biens faisant l'objet du trust se trouvent au Luxembourg pour l'assimiler au plus près de la terminologie de la Convention de la Haye. (cf. doc. parl. Commentaires des articles sub article 2).

La Cour ne saurait donc suivre le raisonnement des premiers juges sur ce point.

L'intimée La Veggia Finance soutient d'autre part que les biens faisant l'objet du trust dont l'appelante est le trustee sont matérialisés sous forme de titres au porteur et elle ajoute qu'aux termes de l'article 1(a) de l'annexe 1 du «Trust Deed» que «the notes are in bearer form» et de l'article 1(b) «title to the Notes and Coupons passes by delivery» et «the holder of any Note or Coupon will be treated as its absolute owner for all purposes (...)».

Elle déduit de la formulation «absolute owner» que le trust n'est pas et n'est même pas à considérer comme le propriétaire des «Notes and Coupons» qui représentent la créance envers La Veggia Finance.

Elle fait plaider que ce trust se distingue d'un trust classique où le trustee détient un véritable titre de propriété sur les biens constituant l'objet du trust. En l'espèce le trust créé par les parties aurait prévu plusieurs attributions au trustee dont celle de recevoir les paiements pour compte de porteurs d'obligations, mais il n'aurait pas prévu d'attribution à titre de propriété, ni de dépossession en faveur du trustee.

Elle ajoute qu'aux termes de l'article 12 du «Trust Deed» le droit d'entamer des poursuites en vue du recouvrement des créances découlant des obligations La Veggia doit se lire comme un mandat donné par les créanciers porteurs d'obligations au trustee.

Elle en conclut que le trustee qui n'a aucun droit de créance propre envers elle n'a pas qualité d'agir pour réclamer sa faillite.

Aux termes de l'article 18 du «Trust Deed» le trust est soumis au droit anglais.

Il convient dès lors d'interpréter la convention de trust signée entre parties par rapport au droit anglais.

L'article 2(2) du «Trust Deed» fait ressortir que les avoirs du trust sont constitués par l'obligation contractuelle de paiement de l'intimée. Il dispose que «the Issuer will (...) pay or procure to be paid to or to the order of the Trustee (...)» La question n'est pas de savoir qui est propriétaire des titres au porteur mais celle de savoir qui dispose du droit de faire valoir à l'égard la société émettrice la créance résultant de l'obligation contractuelle de cette société de payer ce qui est dû en vertu de l'émission d'obligations autorisée dans la convention de trust.

Aux termes de l'article 2(2) du «Trust Deed» c'est le trustee qui a ce droit.

Dans son «legal opinion» versé en cause R. M. dit «where a person holds property or rights for the benefit of another person, he holds property or rights on trust (as trustee) for that person (the beneficiary) (...) under English law the trustee has full legal title to the property or rights.»

Le dernier alinéa de l'article 2(2) qui dispose que «The Trustee will hold the benefit of this covenant on trust for the Noteholders and Couponholders», duquel l'intimée veut déduire que la détention des fonds par le trustee n'est que précaire, c'est à dire qu'il ne reçoit que pour retransmettre aux propriétaires des titres au porteur, ne change rien à la situation que le trustee est le seul à pouvoir agir contre la société émettrice. Il a tous les droits sur la créance qu'il est le seul à faire valoir à l'égard de la société débitrice.

L'article 12 des «termes and conditions» annexés au «Trust Deed» ne limite pas les droits du Trustee au seul lancement d'une procédure de recouvrement, comme l'entend l'intimée.

Il y est dit clairement que «le Trustee may at its discretion and without further notice institute such proceedings against the Issuer and/or the Guarantor as it may think fit to enforce the terms of the Trust Deed (...) No Noteholder or Couponholder may proceed directly against the Issuer or the Guarantor unless the Trustee, having become bound so to proceed, fails to do so (...)».

R.M. certifie que d'après le droit anglais, «the Trustee has full legal title to the property or rights. He does not act as an agent for, or representative of, the beneficiary when dealing with the property or rights. Hence, when another person enters a contractual obligation with the trustee, the trustee is fully entitled to enforce the contract in his own right, and in doing so does not act as an agent of, or

representative for the beneficiary. The fact that the trustee owes duties to beneficiary does not affect the fact that, as against the counter-party to the contract, the trustee is fully entitled to enforce.»

Le trustee n'agit donc pas comme mandataire des porteurs de titre mais bien comme créancier de La Veggia Finance

La demande en faillite est donc recevable.

Elle est également fondée sur base des renseignements fournis en cause, renseignements qui n'ont d'ailleurs pas été contestés par La Veggia Finance.

La cessation de paiement se situe au moment de l'impossibilité de rembourser la créance obligataire à son échéance du 14 novembre 2004.

PAR CES MOTIFS:

la Cour d'appel, quatrième chambre, siégeant en matière commerciale, statuant contradictoirement, sur rapport du magistrat de la mise en état, le représentant du Ministère Public entendu en ses conclusions,

reçoit l'appel;

reçoit l'intervention volontaire des parties

1) Black River Global Credit Fund Ltd.,

2) Cargill Financial Markets p.l.c.,

3) Cognis I Master Fund L.P.,

4) Qvt Fund L.P.,

5) Marathon Special Opportunity Master fund Ltd.;

donne acte aux parties intervenantes qu'elles appuient la demande en faillite de l'appelante;

dit que l'appel est fondé:

réformant:

dit la demande en faillite recevable et fondée;

partant déclare la société La Veggia Finance S.A. en état de faillite;

fixe provisoirement la cessation des paiements au 14 novembre 2004;

renvoie les parties devant la quinzième chambre du tribunal d'arrondissement de et à Luxembourg;

nomme juge commissaire Madame Karin GUILLAUME, vice-présidente au tribunal d'arrondissement de Luxembourg;

désigne comme curateur Maître Alain RUKAVINA, avocat, demeurant à Luxembourg;

ordonne aux créanciers de faire au greffe du tribunal d'arrondissement de Luxembourg la déclaration du montant de leurs créance avant le 15 février 2008;

fixe jour et heure pour la clôture du procès-verbal de

vérification des créances au jeudi, 28 février 2008, à 9.00 heures, en la salle de conférence n. 1 du tribunal de commerce de Luxembourg et pour les débats sur les contestations à naître de cette vérification au lundi, 10 mars 2008 à 15.00 heures, en la salle d'audience n. 1 du tribunal de commerce de Luxembourg;

ordonne que les scellés seront apposés au siège social de la société en faillite et partout-ailleurs où besoin en sera, à moins que l'inventaire ne puisse être terminé en un seul jour auquel cas il y sera procédé sans apposition de scellés préalable;

ordonne que le présent arrêt sera affiché en l'auditoire du tribunal d'arrondissement de Luxembourg et inséré par extraits dans les journaux «Luxemburger Wort» et «Tageblatt»;

fait masse des frais et dépens des deux instances et dit qu'ils sont à charge de la faillite.

TRADUZIONE

LA CORTE D'APPELLO:

La società di diritto inglese The Law Debenture Trust Corporation p.l.c. ha, con istanza del 27 febbraio 2007, chiesto il fallimento della società di diritto lussemburghese La Veggia Finance S.A.

Nell'istanza viene esposto che La Veggia Finance era stata creata con l'obiettivo di emettere obbligazioni e di prestare una parte sostanziale degli introiti alla propria azionaria, la società di diritto italiano La Veggia spa (principale gruppo industriale del gruppo La Veggia).

In data 14 novembre 2001 un atto istitutivo di trust denominato "Trust Deed" era stato concluso tra La Veggia Finance, società emittente, la società di diritto italiano Ondulati La Veggia, garante, e la società The Law Debenture Trust Corporation, in qualità di trustee.

In base a quanto previsto dall'atto istitutivo del trust, La Veggia Finance autorizzava l'emissione di obbligazioni garantite al 7,125% fino ad un massimo di euro 100.000.000 esigibili il 14 novembre 2004.

Secondo l'articolo 2.2 dell'atto, la società emittente La Veggia Finance si obbligava a pagare direttamente, oppure a far versare, in maniera incondizionata al trustee, o su ordine dello stesso, la somma di euro 100.000.000 – corrispondente al totale delle obbligazioni emesse – in data 14 novembre 2004, più gli interessi previsti dall'accordo, decorrenti di diritto sulle somme esigibili, senza necessità di preventiva messa in mora.

Da quanto esposto si evince che il trustee non ha rice-

vuto alcun pagamento da parte del convenuto, nonostante l'avvenuta messa in mora.

Il 10 novembre 2004 l'istante era stato informato, a mezzo posta, da parte del garante Ondulati La Veggia s.p.a. che La Veggia Finance non sarebbe stata in grado di restituire il capitale e gli interessi entro la scadenza del 14 novembre 2004. Nonostante sia stata effettuata richiesta in tal senso, la società convenuta non ha effettuato il pagamento. Il garante stesso risulta essere oggetto di liquidazione giudiziaria in Italia.

Sulla base di quanto dedotto, la società The Law Debenture Trust Corporation conclude che La Veggia Finance versa in stato di insolvenza e che il suo credito è rimasto inavaso, per questo motivo chiede che venga dichiarato il fallimento della stessa.

Con sentenza del 30 marzo 2007, emessa in contraddittorio, il tribunale adito ha dichiarato l'inammissibilità della domanda e condannato The Law Debenture Trust Corporation alle spese processuali.

Ha ritenuto, inoltre, la società attrice priva di legittimazione ad agire.

Infatti, l'articolo 442,1 del codice di commercio prevede che il fallimento possa essere dichiarato solo su istanza di uno o più creditori oppure d'ufficio.

In base al disposto dell'articolo 2(1) della legge 27 luglio 2003, di ratifica della Convenzione dell'Aja, secondo il quale "per l'applicazione della convenzione relativa alla legge applicabile al trust ed al suo riconoscimento per quanto riguarda i beni oggetto del trust e situati in Lussemburgo la situazione del trustee è determinata con riferimento a quella del proprietario", la società attrice non rivestirebbe la qualità di creditore.

Il tribunale, dopo aver constatato che The Law Debenture Trust Corporation, in qualità di trustee, non aveva né provato né addotto che i beni oggetto del trust sono situati nel Gran Ducato di Lussemburgo, ha ritenuto che la stessa non possa invocare il disposto dell'art. 2(1) della legge 27 luglio 2003 per asserire l'assimilabilità della sua posizione a quella del proprietario.

Il tribunale ha inoltre ritenuto che se risulta dall'articolo 12 dell'allegato all'accordo di trust che il trustee ha ricevuto mandato, da parte degli obbligazionisti, per promuovere una procedura di copertura dei crediti, non risulterebbe tuttavia che il trustee sia titolare dei diritti patrimoniali derivanti dalle obbligazioni in questione. Conseguentemente, il rinvio all'art. 12 citato effettuato dalla società attrice per giustificare la propria qualità di creditore è errato.

Con atto del 18 maggio 2007, la The Law Debenture Trust Corporation ha proposto appello contro tale sentenza.

L'appello è ammissibile in quanto proposto nelle forme e nei termini di legge.

Tramite richiesta di intervento *ad adiuvandum* dinanzi alla Corte, le parti:

- 1) Black River Global Credit Fund Ltd.,
- 2) Cargill Financial Markets p.l.c.,
- 3) Cognis I Master Fund L.P.,
- 4) Qvt Fund L.P.,
- 5) Marathon Special Opportunity Master fund ltd.,

sono intervenute nel presente giudizio d'appello, asserendo il proprio interesse ad intervenire. Esse affermano di detenere obbligazioni emesse e non rimborsate alla scadenza dalla La Veggia Finance nel quadro dell'accordo di trust del 14 febbraio 2001.

Quanto all'ammissibilità dell'intervento *ad adiuvandum*:

La società La Veggia Finance contesta l'ammissibilità dell'intervento adesivo dipendente in appello.

Essa rileva che l'intervento la priverebbe del doppio grado di giurisdizione.

Le parti intervenienti, terze rispetto alla controversia, avrebbero dovuto presentare opposizione di terzo in primo grado adducendo la titolarità di un interesse all'esito della controversia. Esaurito il primo grado di giurisdizione, le stesse non avrebbero più diritto ad intervenire in grado d'appello.

In relazione alle contestazioni sollevate dall'appellata la Corte rileva che i terzi interessati, in situazione analoga a quella determinatasi, possono spiegare intervento *ad adiuvandum* nel giudizio d'appello.

L'intervento *ad adiuvandum* non priva la parte intimata del doppio grado di giurisdizione, in quanto le parti intervenienti non fanno altro che appoggiare la domanda dell'appellante.

L'interesse delle parti intervenienti alla lite è dato dal fatto che esse detengono obbligazioni emesse dalla società La Veggia Finance non rimborsate alla scadenza.

La prova del possesso delle obbligazioni è fornita dai certificati prodotti in causa.

L'intervento volontario è quindi ammissibile.

Quanto alla legittimazione attiva dell'attore:

L'appellante rileva che il giudice di primo grado ha negato la legittimazione attiva nel giudizio, in quanto trustee di un trust di diritto inglese. Tale legittimazione risulterebbe non solo dall'articolo 12 delle clausole e condizioni della "Schedule 1" al "Trust Deed", ma altresì dal diritto inglese applicabile al trust.

In sede di decisione i giudici di primo grado avrebbero non solo disconosciuto il diritto applicabile al trust così come le clausole e le condizioni dell'accordo stipulato tra le parti - "Trust Deed" - ma avrebbero altresì disapplicato le disposizioni della Convenzione dell'Aja del 1° luglio 1985 relativa alla legge applicabile al trust ed al suo riconoscimento, ratificata con legge 27 luglio 2003. L'appellante rileva che mediante la ratifica il legislatore lussemburghese ha legittimato il riconoscimento di un trust straniero nel diritto lussemburghese.

L'intimata La Veggia Finance conclude per la conferma del giudizio ribadendo quanto già affermato in primo grado, ovvero che l'appellante non può avvalersi dell'articolo 2(1) della legge 27 febbraio 2003 in quanto i beni del trust non si trovano in Lussemburgo.

La Corte d'appello ritiene che la legge lussemburghese del 27 febbraio 2003 di ratifica della Convenzione dell'Aja applicabile al trust ed al suo riconoscimento, contenente una nuova regolamentazione dei contratti fiduciari lussemburghesi, disponendo che per l'applicazione della Convenzione ai beni oggetto di un trust e situati in Lussemburgo, la situazione del trustee è determinata con riferimento a quella di un proprietario, non faccia della localizzazione in Lussemburgo una condizione necessaria per l'applicazione della Convenzione.

La disposizione 2(1) della legge del 2003 citata, infatti, non fa che determinare lo *status* generale del trustee prendendo in considerazione beni oggetto del trust situati in Lussemburgo al solo scopo di riprendere la terminologia utilizzata dalla Convenzione dell'Aja (cfr. doc. parl. Commentari agli articoli, sub art. 2).

La Corte dunque, sul punto in esame, non condivide il ragionamento dei giudici di primo grado.

L'intimata La Veggia Finance sostiene d'altra parte che i beni oggetto del trust del quale l'appellante è il trustee sono materializzati sotto forma di titoli al portatore ed aggiunge che ai sensi dell'articolo 1(a) dell'allegato 1 del "Trust Deed" che "le *Notes* sono al portatore" e dell'articolo 1(b) "la titolarità delle *Notes* e dei *Coupons* si trasmette mediante consegna" e "il possessore di qualsiasi *Note* o *Coupon* sarà considerato come il suo proprietario assoluto (*absolute owner*) per qualsiasi fine (...)".

Essa deduce dalla formulazione "*absolute owner*" che il trust non deve ritenersi proprietario dei "*Notes and Coupons*" che rappresentano il credito verso La Veggia Finance.

L'appellata rileva che il trust nato dall'accordo intercorso tra le parti in causa differisce dalla figura classica in cui il trustee è titolare del diritto di proprietà sui beni oggetto del trust stesso. Nella specie, la parte avrebbe attribuito al trustee diverse funzioni tra le quali quella di rice-

vere i pagamenti per conto degli obbligazionisti, ma non avrebbe previsto alcuna attribuzione a titolo di proprietà oppure spossessamento in favore del trustee.

Essa aggiunge che, ai termini dell'articolo 12 del "Trust Deed" il diritto di promuovere azioni giudiziarie al fine di recuperare crediti derivanti dalle obbligazione La Veggia deve leggersi come facoltà dei creditori portatori di obbligazioni di attribuire un mandato in tal senso al trustee.

Essa conclude che il trustee che non ha alcun diritto di credito proprio verso la stessa non ha legittimazione attiva ai fini della richiesta di fallimento.

La Corte rileva che ai sensi dell'articolo 18 del "Trust Deed" il trust è regolato dal diritto inglese.

Di conseguenza, l'atto istitutivo di trust va interpretato secondo il diritto inglese.

Dall'articolo 2(2) del "Trust Deed" risulta che gli averi del trust sono costituiti dalle obbligazioni contrattuali di pagamento dell'intimata. Esso dispone che "l'emittente (...) paga, o procura che siano pagati a, o all'ordine del Trustee (...)". La questione non è sapere chi è il proprietario dei titoli al portatore, bensì di conoscere chi dispone del diritto di far valere verso la società emittente il credito risultante dall'obbligazione contrattuale di tale società di pagare ciò che è dovuto in virtù dell'emissione delle obbligazioni autorizzata nell'atto di trust.

Ai sensi dell'articolo 2,2 del "Trust Deed" il titolare di tale diritto è il trustee.

Nel parere legale fornito in giudizio, R. M. sostiene che "quando una persona detiene proprietà o diritti a beneficio di un'altra persona, ella detiene la proprietà o i diritti in trust (come trustee) per questa persona (beneficiario) (...) In base al diritto inglese il trustee ha la piena titolarità e proprietà dei diritti."

L'ultimo alinea dell'articolo 2(2) che dispone che "Il Trustee terrà i benefici derivanti dal presente accordo in trust per i proprietari delle *Notes* e dei *Coupons*", dal quale l'intimata vuole dedurre che la detenzione dei fondi da parte del trustee è precaria, vale a dire che esso riceve titoli al portatore solo per ritrasmetterli ai proprietari, nulla cambia rispetto alla situazione ove il trustee è il solo a poter agire contro la società emittente. Esso ha tutti i diritti sul credito ed è l'unico a farlo valere nei confronti della società debitrice.

L'articolo 12 dei "termini e condizioni" allegati al "Trust Deed" non limita i diritti del trustee alla mera instaurazione di un procedura di recupero, come asserito dall'intimata.

È chiaramente detto che "il trustee può a sua discrezione e senza ulteriore avviso avviare quei procedimenti contro l'emittente e/o il garante che ritenga opportuni allo

scopo di dare esecuzione ai termini dell'atto istitutivo del trust (...) Nessun titolare di *Note* o di *Coupon* può agire direttamente contro l'emittente o contro il garante a meno che il trustee, essendo sorto il suo obbligo di procedere, ometta di provvedervi (...).

R. M. attesta che, secondo il diritto inglese, "il trustee ha pieno titolo alla proprietà dei diritti. Egli non agisce quale agente o quale rappresentante del beneficiario quando gestisce i beni o i diritti. Pertanto, quando un'altra persona assume obbligazioni contrattuali con il trustee, il trustee ha pieno diritto ad agire per l'esecuzione del contratto e nel far ciò non agisce né come agente né come rappresentante del beneficiario. Il fatto che il trustee abbia dei doveri nei confronti del beneficiario non riguarda il fatto che nei confronti della controparte contrattuale egli sia pienamente legittimato ad agire."

Il trustee non agisce, dunque, come mandatario dei portatori di titolo, bensì come creditore de La Veggia Finance.

La domanda di fallimento è quindi ammissibile.

Essa è altresì fondata sulla base delle informazioni fornite in causa, informazioni che non sono del resto state contestate dalla La Veggia Finance.

La cessazione del pagamento si situa al momento dell'impossibilità di rimborsare il credito obbligazionario alla sua scadenza del 14 novembre 2004.

PER QUESTI MOTIVI:

la corte d'appello, quarta sezione, competente in materia commerciale, statuendo in contraddittorio udito il giudice relatore udite le conclusioni del pubblico ministero accoglie l'appello;

accoglie l'intervento *ad adiuvandum* delle parti:

- 1) Black River Global Credit Fund Ltd.,
- 2) Cargill Financial Markets p.l.c.,
- 3) Cognis I Master Fund L.P.,
- 4) Qvt Fund L.P.,
- 5) Marathon Special Opportunity Master fund Ltd.;

dichiara l'appello fondato;

riformando:

ritiene fondata la richiesta di dichiarazione di fallimento;

pertanto

dichiara la società La Veggia Finance S.A. in stato di fallimento;

fissa provvisoriamente la cessazione dei pagamenti al 14 novembre 2004;

rinvia le parti dinanzi la quinta sezione del tribunale circoscrizionale del Lussemburgo;

nomina giudice commissario la sig.ra Karin GUILLAUME, vice-presidente del tribunale del Lussemburgo;

designa in qualità di curatore Alain RUKAVIVA, avvocato residente in Lussemburgo;

fissa per i creditori la data del 15 febbraio 2008 entro cui dichiarare alla cancelleria del tribunale circoscrizionale del Lussemburgo l'importo dei crediti;

fissa come termine per la chiusura del processo verbale di verifica dei crediti il giorno giovedì, 28 febbraio 2008, alle ore 9.00, presso la sala conferenze n. 1 del tribunale commerciale del Lussemburgo e per il dibattito sulle contestazioni derivanti dalla suddetta verifica il giorno lunedì, 10 marzo 2008 alle ore 15,00, presso la sala udienze n. 1 del tribunale commerciale del Lussemburgo;

ordina che siano apposti i sigilli alla sede sociale della società in fallimento e ovunque se ne ravvisi la necessità, a meno che non sia possibile redigere l'inventario in un solo giorno, nel qual caso si procederà all'apposizione dei sigilli preliminari;

ordina che la presente sentenza venga affissa presso l'uditorio del tribunale del Lussemburgo e inserita per estratto nei giornali "*Luxemburger Wort*" e "*Tageblatt*";

condanna la società dichiarata fallita alla rifusione delle spese dei due gradi di giudizio.

Georgia – Court of Appeals

Rilevanza del trust ai fini della determinazione della capacità reddituale del beneficiario

Figli – mantenimento – ordine di contribuzione – misura della contribuzione – trust discrezionale – reddito – distribuzione – rilevanza

L'obbligo di contribuzione del genitore alle spese di mantenimento dei propri figli che siano stati affidati dal giudice a terzi deve essere commisurato alla capacità reddituale del genitore stesso determinata tenendo conto di tutte le somme che questi percepisca direttamente o indirettamente, ed in particolare anche di quelle che il trustee di un trust discrezionale istituito in suo favore impieghi per far fronte alle obbligazioni su di lui gravanti.

■ **Court of Appeals of Georgia, Third Division, Miller, C. J., Blackburn, P. J., Ellington, J., 28 gennaio 2009 [In the Interest of R. F., A. F., C. F., S. F., and G. F., children]**

NOTE

Sovente i giudici degli ordinamenti anglosassoni, nell'adottare provvedimenti in punto di contribuzione al mantenimento, sia nei rapporti tra i coniugi in sede di separazione o divorzio, sia con specifico riferimento ai figli, al fine di determinare la misura di tale partecipazione tengono conto di molteplici fattori. Uno di questi è sicuramente rappresentato dall'essere il soggetto obbligato beneficiario del reddito o del fondo di un trust, o dall'aver importanti poteri di direzione o di controllo su di un trust.

Cinque bambini vengono affidati dal Tribunale minorile a due zii paterni: con il provvedimento di affidamento il giudice stabilisce altresì la misura economica dell'obbligo di contribuzione, gravante su ciascun genitore naturale in rispetto a ciascun figlio, da versarsi mensilmente agli zii affidatari.

Successivamente, in sede di revisione periodica dell'affidamento e a seguito dell'ordine del giudice rivolto ad entrambi i genitori di indicare alla corte la natura e l'entità sia dei redditi da essi percepiti, sia delle spese da essi sostenute, emerge che la madre naturale dei bambini è la sola beneficiaria di un trust discrezionale avente un fondo del valore di due milioni di dollari. Trustee del trust è sua madre, la nonna dei bambini, che provvede mensilmente non soltan-

to a versare alla figlia una somma per le sue esigenze personali di vita e di abitazione, ma anche a versare agli zii affidatari dei bambini quanto stabilito dal giudice.

Considerato il valore del trust, ed in particolar modo l'elevata capacità reddituale della madre naturale, che, pur non lavorando, proprio in virtù delle distribuzioni di reddito disposte in suo favore dal trustee, gode di un elevato tenore di vita, il giudice, nel confermare l'affidamento dei bambini agli zii, aumenta considerevolmente la misura della contribuzione economica dovuta dalla donna per ciascun figlio (passando da 70 a 500 dollari al mese).

Qualche tempo dopo, la donna chiede un adeguamento di siffatto obbligo alle sue mutate condizioni di vita, essendole nato un altro figlio, convivente con lei e con il marito in una casa in affitto (anziché di proprietà come in precedenza era accaduto). D'altronde, evidenzia altresì la donna, le somme provenienti dal trust non costituirebbero reddito, bensì semplice "dono" (*gift*), e quindi di esse non dovrebbe tenersi alcun conto ai fini dell'entità della contribuzione.

.....
Pubblichiamo il testo della sentenza da 2009 Ga. App. LEXIS 71.

Il giudice, peraltro (e la Corte d'Appello conferma il primo grado), non accoglie le eccezioni e le istanze della ricorrente.

Sotto il profilo della natura reddituale o donativa delle somme derivanti dal trust, il giudice ne evidenzia l'irrilevanza. Posto che se non fosse intervenuto alcun ordine giudiziale contenente un obbligo della beneficiaria di procedere a periodici pagamenti, le somme impiegate dal trustee in adempimento di siffatto obbligo sarebbero state versate comunque direttamente alla beneficiaria (andando a costituire reddito), il giudice rileva che le norme di legge impongono, al fine di determinare l'entità economica di tale obbligo, di tener conto di tutte le somme a qualunque titolo percepite, e quindi anche di quelle provenienti da trust o da semplici "doni" di terzi.

Sotto il diverso profilo dell'adeguamento dell'obbligo di contribuzione alle mutate condizioni di vita, il giudice rileva come ciò sia possibile solamente qualora siano intervenuti sostanziali cambiamenti sia nello stato reddituale e finanziario del genitore, sia nelle necessità del figlio.

Così, se da un lato la donna ha portato a sostegno della propria istanza la nascita del sesto figlio ed i maggiori costi mensili derivanti dalla necessità di pagare un affitto, dall'altro lato non ha dimostrato un'effettiva riduzione della sua capacità reddituale. E ciò anche perché, sebbene abbia altresì sostenuto nel proprio ricorso che il fondo in trust era diminuito, che il trustee aveva maturato debiti e che le elargizioni in suo favore non sarebbero durate ancora a lungo, di tutto ciò non ha dato prova e dimostrazione.

La semplice circostanza che uno dei bambini affidati abbia effettivamente e realmente mutato le proprie esigenze economiche, incrementandole, non è dunque elemento, in assenza dell'altro, sufficiente ad accogliere la richiesta riduzione della misura dell'obbligo di contribuzione.

(E. B.)

TESTO DELLA SENTENZA

The biological mother of R. F., A. F., C. F., S. F., and G. F. appeals from an order of the juvenile court requiring her to pay a total of \$ 2,500 per month in child support. The mother asserts that the trial court erred: (1) by treating her petition as a motion for modification of the temporary support award previously entered by the juvenile court, as opposed to a petition for a final child support award; (2) by ignoring the statutory guidelines for determining an

award of child support; (3) by including gift income the mother receives from the children's maternal grandmother in the mother's gross monthly income; and (4) by failing to apply the statutory guidelines found in OCGA § 19-6-15 to modify its original child support award. Discerning no error, we affirm.

The mother's first two enumerations of error represent questions of law, which we review de novo. *In the Interest of P.N.*, 291 Ga. App. 512 (662 S.E.2d 287) (2008). We review the factual findings supporting the juvenile court's order for clear error and review the refusal to modify the support award for an abuse of discretion. See *Hamlin v Ramey*, 291 Ga. App. 222, 225 (1) (661 SE2d 593) (2008).

The record shows that on November 12, 2004, the juvenile court entered an order, nunc pro tunc to October 14, 2004, finding R. F., A. F., C. F., S. F., and G. F. to be deprived children under OCGA § 15-11-58 (a). The court awarded temporary legal custody of A. F., C. F., and G. F. to their paternal uncle, Kerry F., and awarded temporary legal custody of R. F. and S. F. to another paternal uncle, Sean F.

On April 18, 2005, nunc pro tunc to March 17, 2005, the juvenile court entered a non-reunification order with respect to the children's biological mother. That order required the biological mother and the biological father to each pay \$ 70 per month per child in child support. The juvenile court further ordered each of the biological parents to respond to the State's discovery requests regarding his or her financial status and to complete a domestic relations financial affidavit in advance of a support hearing, scheduled for April 28, 2005.

At the time of the April 28, 2005 support hearing, neither biological parent had complied with the juvenile court's order to respond to the State's financial discovery requests and neither had completed a financial affidavit. Therefore, after the parties stipulated that the biological father had an annual gross income of approximately \$ 21,000, the juvenile court heard evidence regarding the financial status of the biological mother. That evidence showed that the biological mother and her mother (the "maternal grandmother") were the sole beneficiaries of an income trust, then valued at approximately \$ 2 million. The maternal grandmother testified that she was the sole trustee of that trust, and she had complete discretion to determine the amount of income she dispensed from the same. According to the maternal grandmother, the mother was paid between \$ 15,000 and \$ 16,000 in annual income from the trust, and her monthly child support payments were made from funds that would otherwise have been paid to the mother as trust income. Additional trust

proceeds had recently been used to pay for extensive dental work and cosmetic surgery for the biological mother.

The evidence further showed that the biological mother owned a car and co-owned a house, both of which were paid for. The house was valued at \$ 375,000 and was then currently on the market. After the house sold, the biological mother planned to use some of the proceeds to purchase another residence for herself and her husband and to use the rest to help support the children. The biological mother's only current expense was approximately \$ 900 per month for temporary, rental housing, and she had recently spent \$ 5,000 to purchase a new motorcycle for her husband.

Following this hearing, the juvenile court entered an order captioned "Continued Non-Reunification Order Regarding the Mother and Temporary Support Order." That order, entered May 9, 2005, nunc pro tunc to April 28, 2005, continued the temporary legal custody of A. F., C. F., and G. F. with their paternal uncle Kerry F. and continued the temporary legal custody of R. F. and S. F. with their paternal uncle Sean F. The order further required the biological father to pay \$ 70 per month per child in support and required the biological mother to pay \$ 500 per month per child in support.

On July 30, 2007, the biological mother filed a petition for modification of the child support order, requesting that her support obligation be modified "so as to comply with the current [statutory] guidelines." The juvenile court held a hearing on this petition on November 20, 2007, at which time the biological mother amended her petition to request that the juvenile court "enter a Final Order of Support consistent with OCGA § 19-6-15."

At the hearing, the biological mother testified that she received \$ 3,244 per month in trust income and that, in addition, the maternal grandmother paid her child support obligation of \$ 2,500 per month on her behalf. The biological mother further stated that she had recently given birth to another child, who lived with her and that she and her husband lived in an apartment, for which they paid an unspecified amount in rent. Although the biological mother had not worked since the original support hearing in April 2005, she had recently purchased her husband both a laptop computer and other electronics.

Following the hearing, the juvenile court entered an order on January 29, 2008, nunc pro tunc to November 20, 2007, denying the biological mother's request for a modification of her child support obligations. This appeal followed.

1. OCGA § 19-6-15 defines a "final child support order" as the "presumptive amount of child support [cal-

culated under the guidelines contained within the statute] adjusted by any [statutorily permitted] deviations" from those guidelines. OCGA § 19-6-15 (a) (11). On appeal, the mother asserts that the juvenile court erred in failing to treat her petition as one for a final child support order under OCGA § 19-6-15. We disagree.

As a threshold matter, it appears that the juvenile court was without jurisdiction to enter a final award of child support. Specifically, OCGA § 15-11-28 (c) (2) (A) provides that "the juvenile court upon a finding of deprivation shall have jurisdiction to order temporary child support for such child to be paid by that person or those persons determined to be legally obligated to support such child." (Emphasis supplied.) Moreover, although the child support guidelines contained within OCGA § 19-6-15 apply as a "rebuttable presumption in all legal proceedings involving the child support responsibility of a parent," (OCGA § 19-6-15 (c) (1)), the statute does not contemplate that a "final order of child support" is something that a party moves for separately, independent of all other issues in the case. Rather, a "final order of child support" is entered in conjunction with, or as part of, the final order entered disposing of the case.

Thus, assuming that the juvenile court did have jurisdiction to enter a final order of child support in conjunction with a deprivation proceeding, such an award would be made as part of the final disposition of that case, i.e., in an order approving of a permanency plan or granting permanent legal custody of the minor child to a person other than the parent. See OCGA § 15-11-58; §15-11-58.1 No such final disposition has occurred in the current proceeding. Specifically, the record reflects that there has been no permanency plan sought or proposed by the parties or entered or approved by the juvenile court. Rather, the custody of the minor children has been placed temporarily with their paternal uncles, and the juvenile court still has jurisdiction over the case. See, e.g., *In the Interest of K. B.*, 188 Ga. App. 199, 201 (2) (372 S.E.2d 476) (1988) ("The expressed legislative intent is one of continuing jurisdiction by a juvenile court over its orders, particularly during the statutory duration of an order's length.") Given the lack of a final disposition of the underlying deprivation proceedings, the juvenile court did not err in declining to treat the mother's petition as one for a final order of child support.

2. The mother next argues that, even assuming that the juvenile court was entering only a temporary child support order, it nevertheless erred in failing to apply the statutory guidelines found in OCGA § 19-6-15 to determine whether its prior award of child support should be

modified downward. See OCGA § 15-11-28 (c) (2) (A). (“In determining such temporary child support, the juvenile court shall apply the child support guidelines provided in Code Section 19-6-15.”) What the mother fails to acknowledge, however, is that the current guidelines set forth in OCGA § 19-6-15 apply only to child support orders entered after January 1, 2007. See *Eubanks v Rabon*, 281 Ga. 708, 710, n. 3 (642 SE2d 652) (2007); *Hamlin*, supra, 291 Ga. App. at 223 (1). The order at issue in this case, however, was entered on May 9, 2005, prior to the time the current guidelines even existed. Accordingly, the juvenile court was obligated to apply those guidelines only if it was modifying its original child support order. As discussed below in Division 4, however, the mother could not prove that she was entitled to such a modification.

3. As noted above, it is the maternal grandmother who currently pays the child support obligations of the mother, with those funds coming from trust proceeds that presumably would otherwise be payable to the mother. On appeal, the mother asserts that the juvenile court erred in treating these payments, which the mother characterizes as a “gift” to her, as part of the mother’s gross monthly income. This argument is without merit.

We first note that while the mother claims it is “illogical” to treat such “gifts” as income, she offers no argument or legal authority to explain why the juvenile court’s classification of these payments, made on behalf of the mother, as income received by the mother constitutes legal error. More importantly, however, we note that OCGA § 19-6-15 specifically provides that, when determining a parent’s child support obligations, a trial court shall include both trust income and “[g]ifts that consist of cash” in calculating a parent’s gross income. OCGA § 19-6-15 (f) (1) (A) (x), (xvii). Accordingly, in deciding the mother’s petition, the juvenile court appropriately considered the child support payments made on behalf of the mother.

4. Nor do we find any merit in the mother’s claim that the juvenile court erred in refusing to modify the amount of child support she is required to pay. Under OCGA § 19-6-15 (k) (1), a parent is not entitled to a modification of a child support award unless she can first show “a substantial change in either [the] parent’s income and financial status or the needs of the child.” See also *Wingard v Paris*, 270 Ga. 439 (511 SE2d 167) (1999) (“The showing of a change in financial status or a change in the needs of the child [...] is a threshold requirement. [Cit.]”)

a. The mother points to the juvenile court’s finding that one of the children had increased educational expenses and argues that this finding of a “substantial change in the needs of the child” required the trial court

to apply the statutory guidelines found in OCGA § 19-6-15 to modify its original child support award. This argument is, at best, spurious.

The mother’s petition requested a downward modification of her child support obligations. To be entitled to such a modification based upon a change in the needs of one or more of her children, therefore, the mother bore the burden of proving that such a change had caused a decrease in the expenditures required for the children. The mother cannot point to a finding that the financial needs of the children have increased to meet this burden and thereby trigger the application of the statutory guidelines. In other words, the fact that the needs of the children have increased cannot serve as the basis for decreasing the amount of child support a parent is obligated to pay.

b. The mother further asserts that the trial court erred in finding no substantial change in her income or economic status warranting a downward modification of her support obligation. In making this argument, the mother ignores the evidence showing that her monthly income had increased by approximately \$ 2,000 since the time of the original support hearing. Instead, she points to her testimony that some of the trust funds were “gone,” that the maternal grandmother had a significant amount of debt, and that the maternal grandmother could no longer make payments from the principal of the trust. Given that the mother apparently introduced no documentary evidence to support these assertions, however, we cannot say that the juvenile court erred in disregarding this self-serving testimony, particularly in light of the fact that child support payments were being made and in light of the mother’s lifestyle.

To further support her claim of a detrimental change in her economic status, the mother points to her testimony that she now has to pay rent on an apartment, whereas she had previously owned a home. Again, however, we note that there was no testimony as to the amount of that rent or as to how the current rent compared with the \$ 900 monthly rent the mother was paying at the time of the original support hearing. Nor did the mother offer any evidence as to what she had done with the proceeds from the presumed sale of her house, worth \$ 375,000. Accordingly, the juvenile court did not err in finding that the mother had failed to prove a change in her income or economic status that would entitle her to a downward modification of her child support obligations.

For the reasons set forth above, we affirm the order of the juvenile court denying the mother’s petition for a modification of her child support obligations.

Florida – Court of Appeal

Diritti dei beneficiari *contingent* e *breach of trust* del trustee

Trust revocabile – beneficiari “contingent” – beni in trust – azioni – frazionamento – trasferimento delle azioni a terzi – diritti dei beneficiari “contingent” sul fondo – violazione – insussistenza

Trust revocabile – beneficiari “contingent” – trustee – obbligazioni fiduciarie – insussistenza

I beneficiari che siano titolari di una posizione *contingent* in relazione ad un certo numero di azioni segregate in un trust revocabile hanno diritto di ricevere, al verificarsi della *contingency*, quel quantitativo di titoli che si trovi effettivamente nel trust in quel determinato momento, essendo invece irrilevante sia il frazionamento delle azioni intervenuto nel corso della durata del trust, al quale non sia corrisposta una pari modifica della posizione beneficiaria, sia la cessione a terzi della residua partecipazione azionaria.

Fino a quando non si verifichi la *contingency*, il trustee di un trust revocabile non è gravato da obbligazioni fiduciarie nei confronti dei beneficiari *contingent*, bensì esclusivamente nei confronti del disponente, beneficiario vitalizio del trust, e del trust stesso. Pertanto, se da un lato i beneficiari *contingent* non possono agire contro il trustee per la *breach of trust* che si ritenga questi abbia commesso, dall'altro lato, una volta divenuti *vested*, essi potranno agire nei confronti del trustee per gli atti che questi abbia compiuto durante la *contingency* e che si siano dimostrati per loro pregiudizievoli.

- Court of Appeal of Florida, Fourth District, Warner, Stone, Damoorgian, JJ., 20 ottobre 2008 [M. Brundage, N. J. Hughes, D. Brundage Settle, L. F. Concklin v Bank of America]

NOTE

Nel 1992 Dorothy istituisce un trust revocabile, del quale ella è al contempo trustee e beneficiaria vitalizia, nel quale segrega gran parte del proprio patrimonio, e, in particolar modo, un consistente pacchetto azionario. L'atto istitutivo prevede che qualora il marito le dovesse sopravvivere, il residuo fondo in trust andrà a questi; mentre nel caso in cui il coniuge dovesse premorire, allora il residuo andrà ad una nipote, Lucy. L'atto prevede altresì la nomina di cinque beneficiari *contingent*: alla morte di Dorothy, infatti, seimila azioni segregate dovranno essere trasferite a ciascuno dei quattro altri nipoti della disponente e altre tremila azioni ad un suo figlioccio.

Nel 1995 le azioni subiscono un frazionamento: Dorothy, quindi, provvede a modificare l'atto di tru-

st sostanzialmente raddoppiando il numero delle azioni in favore dei beneficiari *contingent* (che così arrivano ad essere, complessivamente, cinquantaquattromila). Nel 1998 interviene un nuovo frazionamento, ma in questa occasione il trust non subisce alcuna revisione.

Nel 2001 il marito di Dorothy decede. La donna, quindi, al fine di conseguire una migliore pianificazione fiscale, contenendo per quanto possibile il prelievo tributario, su consiglio e consulenza di uno studio legale, provvede a costituire alcune società e una fondazione caritatevole. Peraltro, la disponente chiaramente istruisce i propri consulenti affinché le cinquantaquattromila azioni destinate ai beneficiari

.....
Pubblichiamo il testo della sentenza da 2008 Fla. App. LEXIS 16801.

contingent rimangono comunque nel trust originario. Nulla viene detto in proposito al frazionamento del 1998 (del quale i consulenti nulla sapevano).

All'incirca nello stesso periodo, Dorothy rinuncia ad esercitare le funzioni di trustee e le subentrano, come da atto istitutivo, Lucy e la Bank of America. I nuovi trustee, in esecuzione del piano di programmazione patrimoniale e fiscale elaborato dai consulenti della disponente, provvedono a sottoscrivere, previo consenso della disponente stessa, gli atti di trasferimento delle partecipazioni dal trust alle diverse società costituite e alla fondazione.

Quando nel 2003 Dorothy decede, Lucy e la Bank of America, in esecuzione del trust, provvedono immediatamente ad effettuare i trasferimenti azionari in favore dei beneficiari *contingent*, oramai divenuti *vested*, per complessive cinquantaquattromila azioni. Mentre del resto del patrimonio (particolarmente consistente) beneficia la sola Lucy. I beneficiari, peraltro, chiedono ai co-trustee di trasferire loro altrettante azioni, dovendosi tenere conto del frazionamento del 1998. Alla richiesta dei beneficiari i co-trustee oppongono un rifiuto, anche spiegato dall'assenza nel fondo in trust di altri titoli in conseguenza degli atti di trasferimento del 2001.

I beneficiari agiscono quindi nei confronti dei co-trustee per ottenere una dichiarazione giudiziale del loro diritto a vedersi trasferire dai trustee il doppio dei titoli già ricevuti. Successivamente essi integrano la prima domanda adducendo anche una *breach of trust* da parte dei co-trustee, ed in particolare da parte di Lucy, in quanto ella avrebbe violato la disposizione del trust che specificatamente escludeva che un trustee che avesse avuto diritto a ricevere beni dal trust potesse assumere qualsivoglia decisione discrezionale dalla quale sarebbero discese conseguenze in proprio favore in termini di percezione del reddito o del fondo del trust. Ad essere oggetto di discussione, sono, infatti, i trasferimenti alle società effettuati dai co-trustee nel 2001, che hanno comportato un depauperamento del fondo del trust in oggetto, in sostanziale vantaggio della posizione finale di Lucy.

In propria difesa i trustee affermano, tra l'altro, che i trasferimenti del 2001 erano stati effettuati con l'espresso consenso di Dorothy e che, pertanto, essi erano stati meri esecutori materiali di un ordine del disponente di un trust revocabile.

In primo grado il giudice non ritiene di approfondire la questione della capacità d'agire di Dorothy nel momento in cui acconsenti a detti trasferimenti, an-

che se alcune evidenze processuali lasciavano intendere una sostanziale incapacità della donna ad attendere ai propri affari (ciò da cui sarebbe altresì conseguito il ritiro dalla funzione di trustee).

In ogni caso, le richieste dei beneficiari vengono rigettate: essi, infatti, non avrebbero diritto ad alcun pacchetto azionario aggiuntivo in conseguenza del frazionamento del 1998, in quanto il fondo in trust non conteneva, alla morte di Dorothy, un numero maggiore di azioni. Inoltre, i giudici concludono altresì che i co-trustee non avevano alcun dovere fiduciario nei confronti dei ricorrenti, che quindi non avrebbero commesso alcuna *breach of trust*, in quanto i ricorrenti stessi erano semplici beneficiari *contingent* di un trust revocabile fino alla morte della disponente. D'altronde, alcuna violazione degli obblighi fiduciari gravanti sui trustee era stata dimostrata.

Avverso la sentenza viene proposto appello.

La Corte d'Appello in parte conferma ed in parte riforma, rinviando nuovamente al primo grado, la sentenza appellata.

Sotto il profilo del diritto dei beneficiari *contingent* di ricevere il doppio delle azioni, la Corte evidenzia che nel diritto dello Stato della Florida vige il principio per il quale allorché un testamento prevede un legato in favore di un beneficiario avente ad oggetto azioni, il frazionamento di queste, essendo una modifica solamente formale e non sostanziale dei titoli, determina il diritto del beneficiario di ricevere tutte le azioni risultanti dal frazionamento stesso. Peraltro, qualora all'apertura della successione i titoli non siano più presenti del patrimonio del *de cuius*, il legato dovrà essere considerato come non più esistente.

Il medesimo principio trova *ex lege* applicazione anche con riferimento ai beneficiari *contingent* di un trust: questi, infatti, hanno diritto di ricevere i titoli, o il loro controvalore, solamente nella misura in cui essi siano presenti nel fondo in trust al verificarsi della condizione che consente al trustee la distribuzione in loro favore.

Atteso che alla morte di Dorothy il fondo in trust non conteneva più di cinquantaquattromila azioni, pertanto, i beneficiari non possono richiederne un quantitativo maggiore.

Nessun rilievo, inoltre, può essere utilmente dato al fatto che apparentemente Dorothy avesse manifestato l'intenzione di effettuare una certa distribuzione delle azioni in favore dei beneficiari *contingent*, in quanto la legge non richiede di indagare una tale volontà, bensì si limita a porre una regola di annulla-

mento della disposizione (*rule of ademption*) allorché il trust non contenga, alla morte del disponente, quegli specifici titoli.

La prima domanda degli appellanti, pertanto, viene rigettata.

Sotto il diverso profilo della *breach of trust*, la Corte d'Appello è concorde con i giudici di primo grado nell'affermare che i co-trustee non avevano alcuna obbligazione fiduciaria nei confronti dei beneficiari *contingent* del trust. I co-trustee, infatti, avevano obblighi solo nei confronti della disponente, in quanto unica beneficiaria del proprio trust revocabile, e del trust stesso, mentre nessun dovere avevano nei confronti dei *remainder* in quanto non soltanto questi avrebbero dovuto attendere il decesso della disponente onde vedere trasformata la propria posizione contingente in una posizione *vested*, ma altresì in quanto, essendo il trust revocabile, la loro posizione sarebbe potuta venir meno in qualsiasi momento.

Ciò non di meno, afferma la Corte, il beneficiario *contingent* che sia divenuto *vested* può comunque agire nei confronti del trustee qualora, verificatasi la *contingency*, rilevi un comportamento del trustee in conseguenza del quale egli sia stato pregiudicato o danneggiato.

Nel caso specifico, si è visto, i ricorrenti affermano che Lucy avrebbe agito in violazione delle proprie obbligazioni discendenti dal trust allorché, nel 2001, aveva dato seguito ai trasferimenti dei beni del trust a diverse società e alla fondazione. Ed in effetti, affermano, se non fosse intervenuto il consenso di Dorothy questi atti di disposizione sarebbero qualificabili come veri e propri atti compiuti in *breach of trust* dato che Lucy ne aveva tratto ampio beneficio (nel 2003 alla morte della disponente). D'altronde, affermano altresì i ricorrenti, il consenso prestato da Dorothy nel 2001 era viziato dalla sopravvenuta incapacità della donna ad attendere ai propri affari, e, pertanto, era da considerarsi nullo.

La questione della *breach of trust*, peraltro, non viene affrontata oltre dalla Corte d'Appello: è infatti necessario indagare se effettivamente, nel 2001, quando acconsentì ai trasferimenti, Dorothy fosse capace di intendere e di volere o meno, potendosi da ciò far discendere importanti conseguenze in ordine alla condotta dei co-trustee.

La decisione della questione, pertanto, viene rimessa dalla Corte d'Appello ai giudici di primo grado affinché procedano con un siffatto accertamento.

(E. B.)

TESTO DELLA SENTENZA

This is an appeal from a final judgment in which the trial court involuntarily dismissed appellants' claims for declaratory judgment and breach of fiduciary duty in the distribution of assets from a trust of the settlor/beneficiary. The appellants received a specific gift of stock from the trust but claimed that they should have been entitled to a greater amount of stock because of a stock split. As the stock was not held by the trust at the time of settlor's death, the court declared that the appellants were not entitled to any greater distribution from the trust. It also found that the trustee had no duty to the appellants during the settlor's lifetime and breached no fiduciary duty. We hold that the court properly entered a declaratory judgment against the appellants, but we reverse the count for breach of fiduciary duty because the trial court erred in refusing to admit evidence of the settlor's incapacity to consent to the disputed transfers from the trust.

Dorothy Gutsell and her husband, who had no children of their own, executed a series of estate planning documents, using the law firm of Ruden McClosky for their planning. In 1992 Dorothy, as settlor, executed an amended revocable trust of which she was both the lifetime beneficiary and trustee. The trust provided that should she predecease her husband, the residue would go to her husband, but if he predeceased her, the residue of the trust would go to her niece, appellee Lucy Brundage, whom she treated like a daughter. In addition, the trust provided that upon Dorothy's death, a specific distribution of 6,000 shares of American Home Products ("AHP") stock would be made to each of her four other nephews and nieces, the appellants in this case (hereinafter referred to as the Brundages), and 3,000 shares to a godson. Lucy is the sister of the Brundages.

After the stock of AHP split in 1995, Dorothy executed an amendment to her trust increasing to 12,000 shares the amount of stock to be distributed to the Brundages, and 6,000 to the godson. The stock split again in 1998, while Dorothy was still trustee, but this time she did not execute an amendment increasing the stock to be distributed to the Brundages.

After Dorothy's husband died in April 2001, she met with Ruden McClosky attorney Joseph Ducanis to revisit her estate plan with the goal of minimizing estate taxes on her sizeable financial holdings, because the marginal tax rate on her estate approximated 55%. Ducanis developed a plan to save taxes by transferring the assets of the trust to a family partnership. He created various partnerships and a charitable foundation. The Gutsell-Brundage Cor-

poration became the general partner of the family partnerships, owning 0.5% of the partnerships, and the revocable trust became the limited partner, owning 99.5% of the partnerships. Different amounts of stock in AHP were transferred from the trust to each of the partnerships.

Dorothy instructed Ducanis to retain in the trust the 54,000 shares of AHP to be distributed to her nieces, nephews, and godson upon her death. Ducanis did not know that the stock had split in 1998. Around that same time, Dorothy resigned as trustee of her trust. The trust provided that Lucy and Bank of America would become co-trustees upon Dorothy's inability or refusal to serve as trustee.

To accomplish the estate planning and transfers of stock to the partnerships, both Lucy and Beverly Rogers, a trust officer at Bank of America, signed three transfers of the AHP stock in the trust, save for the 54,000 to be distributed to the Brundages, to the partnership. Dorothy signed a joinder and consent to these transfers. The Brundages claim that at the time of the transfer Lucy knew of the 1998 stock split of AHP, although the record is not clear on this point. Nevertheless, for the purposes of this appeal we will assume that she did.

Dorothy died in 2003. After her death, the co-trustees of the trust distributed the 54,000 AHP shares among the Brundages in accordance with the terms of the trust. As residuary beneficiary of the trust, Lucy became the owner of the partnerships to which the rest of the AHP shares had been transferred in the estate planning of 2001.

The Brundages demanded that Lucy and Bank of America distribute the additional 54,000 shares of AHP generated by the 1998 stock split. The co-trustees refused, because the trust had no additional AHP shares. All other shares had been assigned to the partnerships in 2001.

The Brundages filed suit for declaratory judgment against Bank of America and Lucy, claiming that as a result of the 1998 stock split, they were entitled to double the amount of stock mentioned in the trust. They later amended their complaint to allege a breach of fiduciary duty against the co-trustees. They alleged that because Lucy was a residuary beneficiary of the trust, and thus the ultimate beneficiary of the stock transfer, her approval of the stock transfer constituted a violation of article IX.M.2. of the trust which provides that "any person [...] eligible to receive any property" under the trust may not make any discretionary decisions, in her capacity as trustee, which will determine "the propriety or amount of payments of income or principal" to herself.

Significant discovery ensued, including the deposition of a doctor who saw Dorothy in late 2001 and concluded that she was not competent to manage her affairs. Howev-

er, the case was set for trial without further requests to amend the complaint. During a pre-trial conference between the attorneys, the Brundages' attorney noted that the co-trustees had never answered the amended complaint. Within days prior to the trial, the co-trustees answered with a general denial and affirmatively alleged that Dorothy herself consented to the transfers. The Brundages immediately filed a reply in which they alleged that Dorothy was not competent to consent to the transactions.

At trial the co-trustees moved in limine to exclude evidence of Dorothy's mental competency, because the Brundages had not raised it in pleadings. The court granted the motion, concluding that the co-trustees' defence of consent constituted a "simple denial." The Brundages also moved to conform the pleadings to the evidence⁽¹⁾. The court denied this motion, concluding that raising the mental incapacity of Dorothy only a few days prior to trial when the information regarding any incapacity was available to the Brundages at least a year prior to the trial was prejudicial to the co-trustees in the preparation of their case.

During the trial, Ducanis testified that Dorothy had instructed him to preserve the stock distributions to the Brundages in the trust and had signed the joinder and consents to the transfers of stock to the partnerships. At the close of the case, the Brundages again moved to conform the pleadings to the evidence so that they could raise a claim of mental incapacity, arguing that the evidence presented had opened the door to such a claim. Again concluding that the claim could not be raised at trial to the prejudice of the co-trustees, the court denied the motion.

Upon motion for involuntary dismissal by the co-trustees, the court declared that the Brundages were not entitled to the additional shares of stock generated from the stock split in 1998, because the trust did not own any additional shares on the date of Dorothy's death. It concluded that the co-trustees did not owe a fiduciary duty to the Brundages, who were contingent beneficiaries under the revocable trust during Dorothy's lifetime, nor did they show any breach of any duty. The Brundages appeal the final judgment.

We review a judgment entered on a trial court's decision to grant a motion for involuntary dismissal at the close of the plaintiff's case de novo. *Widdows v State Farm Fla. Ins. Co.*, 920 So. 2d 149, 150 (Fla. 5th DCA 2006). "An involuntary dismissal or directed verdict is properly entered only

Nota:

(1) This is actually an improper use of a motion to conform as the trial had not yet started and no evidence had been presented at the time of the motion. See Fla R. Civ. P. 1.190(b). Thus, the issue had not been tried by implied consent of the parties.

when the evidence considered in the light most favorable to the non-moving party fails to establish a *prima facie* case on the non-moving party's claim." *McCabe v Hanley*, 886 So. 2d 1053, 1055 (Fla. 4th DCA 2004) (quoting *Hack v Estate of Helling*, 811 So. 2d 822, 825 (Fla. 5th DCA 2002)).

In their declaratory judgment action, the Brundages sought a declaration regarding the effect of the 1998 stock split on their right to distribution of the trust. Florida follows the general rule that where a will bequeaths stock to a beneficiary and the stock splits, because the split is a mere change in form and not in substance, a beneficiary is entitled to the shares generated by stock splits that occur between the date of execution and demise. See *In re Vail's Estate*, 67 So. 2d 665, 667 (Fla. 1953). Where the stock devise made in the will is no longer in the estate at the time of the testator's death, the gift is considered adeemed. *In re Estate of Walters*, 700 So. 2d 434, 436 (Fla. 4th DCA 1997). For securities, however, this issue is controlled by section 737.622, Florida Statutes (repealed and reenacted verbatim in the Florida Trust Code as section 736.1107, Florida Statutes (2007). See Ch. 2006-217, § 11, Laws of Fla.). That statute codifies the rule of ademption and provides that gifts of securities are limited to the securities owned by the trust at the time of death:

Change in securities; accessions; non-ademption

A gift of specific securities, rather than their equivalent value, shall entitle the beneficiary only to:

(1) As much of the gift securities of the same issuer held by the trust estate at the time of the occurrence of the event entitling the beneficiary to distribution.

§ 736.1107, Fla. Stat. As the trust did not hold any more than 54,000 shares of AHP stock on the date of Dorothy's death, the event entitling the beneficiaries to the distribution, the Brundages cannot claim a greater share. They argue that the court should have considered Dorothy's intent with respect to the distribution of the stock before ruling on the legal effect of the transfer. The statute, however, does not require or allow for an inquiry into the intent of the testator. It creates a clear rule of ademption where the trust does not hold the securities at the date of death(2).

We find inapposite *In re Estate of Jones*, 472 So. 2d 1299 (Fla. 2d DCA 1985), and *In Re Estate of Budny*, 815 So. 2d 781 (Fla. 2d DCA 2002), which the Brundages cite for the proposition that the court may consider intent to preclude the rule of ademption when the property bequeathed is disposed of prior to the decedent's death. Both of those cases did not involve the disposition of securities, and thus did not interpret or apply the statute which controls in this case. In fact, *Jones*, one of the

Brundages' principal cases, noted "the testator's intent is irrelevant" if a statute controls. 472 So. 2d at 1301.

In their second count, the Brundages claim that the co-trustees breached their fiduciary duty by engaging in self-dealing. In particular, they alleged that because they would have been entitled to additional shares of stock because of the stock split as a matter of law had the shares remained in the trust at Dorothy's death, the transfer of those shares of stock out of the trust to the partnership amounted to self-dealing on the part of Lucy who benefited from the transfer of title to the stock. The trial court determined that during Dorothy's lifetime, the co-trustees owed no fiduciary duty to the Brundages, the contingent beneficiaries. Moreover, the court found that the Brundages had not proved any breach of fiduciary duty. We agree that the co-trustees did not owe the contingent beneficiaries a duty during Dorothy's lifetime, but the co-trustees did owe duties to Dorothy and the trust which the Brundages could sue to enforce after Dorothy's death.

As settlor of her own revocable trust of which she was the sole beneficiary until her death, Dorothy reserved to herself the sole power to change beneficiaries or revoke her trust at any time. "[T]he beneficiaries of [the] trust other than [the settlor] [...] do not come into possession of any of the trust property until the event of [the settlor's] death, and even this interest is contingent upon her not exercising her power to revoke. Since she is the sole beneficiary of the trust during her lifetime, she has the absolute right to call the trust to an end and distribute the trust property in any way she wishes." *Fla. Nat'l Bank of Palm Beach County v Genova*, 460 So. 2d 895, 897 (Fla. 1984) (emphasis omitted). The interest of the Brundages did not vest until Dorothy's death. See *In re Johnson's Estate*, 397 So. 2d 970 (Fla. 4th DCA 1981). It follows that during the settlor/beneficiary's lifetime, a trustee owes a fiduciary duty to the settlor/beneficiary and not the remainder beneficiaries, who not only have no vested

Nota:

(2) Even if we considered her intent, we would have to conclude that the Brundages had not presented evidence to show that Dorothy would have intended for them to receive the additional shares of stock because they would be stacking inference upon inference. They infer that Dorothy did not know about the 1998 stock split and that had she known about it she would have executed an amendment to her trust as she did in 1995 to provide them with the additional shares of stock. However, the initial inference is not the only reasonable inference which can be drawn. Dorothy was trustee of her own trust in 1998 and thus was in charge of all of the assets. Therefore, it is equally reasonable to assume that she did know of the split, because she would have received all notices and statements regarding her stock account. One can rely on an inference upon an inference as proof of a fact only if the first inference is established to the exclusion of all other reasonable inferences. *Nielsen v City of Sarasota*, 117 So. 2d 731, 733 (Fla. 1960).

interest but whose contingent interest may be divested by the settlor prior to her death.

We have found no case which enforces on a trustee a duty owed to a contingent beneficiary of a revocable trust. However, once the interest of the contingent beneficiary vests upon the death of the settlor, the beneficiary may sue for breach of a duty that the trustee owed to the settlor/beneficiary which was breached during the lifetime of the settlor and subsequently affects the interest of the vested beneficiary. *Smith v Bank of Clearwater*, 479 So. 2d 755 (Fla. 2d DCA 1985), illustrates this principle. In *Smith* the court held that a contingent remainderman of a trust, whose interest vested with the death of the lifetime beneficiary, had standing to sue for mismanagement of trust assets during the lifetime of the income beneficiary, because such mismanagement diminished the value of the trust assets to which the remainderman was entitled. The trustee owed the lifetime beneficiary the duty to properly manage the assets of the trust, and a breach of that duty could be enforced by the remainderman. Cf. *Siegel v Novak*, 920 So. 2d 89 (Fla. 4th DCA 2006) (applying New York law and reaching a similar result).

The Brundages accuse the co-trustees of self-dealing in the assignment of the AHP shares to the family partnership. Specifically, both in the complaint and at trial, they attempted to prove a violation of article IX.M.2. of the trust, which prohibits a trustee from participating in the “exercise of any discretion to determine the propriety or amount of payments of income or principal” to himself or herself. This obligation constitutes a duty owed to the settlor/beneficiary, expressly contained within the trust instrument itself. Without Dorothy’s consent, the establishment of the partnerships and the transfer of all of the AHP stock to those partnerships would constitute investment and management decisions which would require the exercise of discretion on the part of the co-trustees.

The co-trustees argue that they, and particularly Lucy, did not engage in any discretionary act in assigning the AHP stock to the partnership, because the assignment was all part of an estate plan that Dorothy controlled and implemented through her attorney’s advice. Dorothy’s joinder in the transaction indicates her consent to the transfer. The co-trustees merely exercised a ministerial function in signing documents prepared and requested by the settlor. The co-trustees’ argument does not deny that Lucy benefitted from the transaction. If Dorothy had not consented to the transactions, then the Brundages would have presented sufficient evidence that the trustees engaged in investment and management decisions which may have violated the terms of the trust. The evidence

was at least sufficient to overcome the motion for involuntary dismissal of the breach of fiduciary duty count.

Responding to the co-trustees’ affirmative defence of consent, the Brundages claimed in their reply that Dorothy’s consent was void because she was incompetent at the time. While a settlor can consent to any actions regarding the revocable trust, including termination, that ability ceases if the settlor becomes incapacitated. See *Genova v Fla. Nat’l Bank*, 433 So. 2d 1211 (Fla. 4th DCA 1983), approved by *Fla. Nat’l Bank of Palm Beach County v Genova*, 460 So. 2d 895 (Fla. 1984). Thus, Dorothy’s capacity to consent to the transfers, on which consent the co-trustees relied in seeking involuntary dismissal and in this appeal, was crucial. The trial court refused to permit evidence of her incompetency at trial. This was error because the claim was contained within the timely filed reply.

The co-trustees did not file an answer to the second amended complaint until days prior to trial in which they raised as an affirmative defence that Dorothy consented to the transactions. Their failure to file an answer appears to be an oversight, but the fact that the answer was late should not be charged against the Brundages. Indeed, they could have, but did not, move for a default on the entire matter because of the co-trustees’ failure to answer the amended complaint. Instead, they filed a reply in avoidance of the consent, claiming that Dorothy was incapacitated at the time of its execution.

The trial court erred in concluding that the co-trustees’ reliance on Dorothy’s consent in their answer was nothing more than a denial of the allegations of the complaint. The co-trustees quite clearly relied on Dorothy’s consent in proving their case. In reply, the Brundages should have been entitled to attack that consent on the ground of Dorothy’s incapacity. It was an abuse of discretion to refuse to permit testimony regarding the capacity of the settlor when the issue had been properly raised in the reply.

When the issue of incapacity was introduced in the pleadings on the eve of trial, the co-trustees were not prepared with witnesses to meet that issue. Nevertheless, they could not affirmatively allege reliance on Dorothy’s consent without permitting the Brundages to claim that the consent was void. A better solution to the prejudice to the co-trustees caused by their failure to answer in a timely manner would have been to continue the case.

Because the trial court abused its discretion in refusing to admit evidence of Dorothy’s mental capacity to execute the consent, we reverse and remand for a new trial on count two of the complaint.

Affirmed in part, reversed in part, and remanded for proceedings in accordance with this opinion.

Italia

Imposta sulle donazioni e trust liquidatorio

■ Pubblichiamo il testo del ricorso e della successiva memoria illustrativa, nonché il testo dell'avviso di liquidazione, di cui al procedimento conclusosi con la sentenza della Commissione Tributaria Provinciale di Lodi del 12 gennaio 2009, pubblicata *supra*, 296

RICORSO

ON.LE COMMISSIONE TRIBUTARIA PROVINCIALE DI LODI

OGGETTO: Ricorso ex artt. 18 e segg. D.LGS. 546/92 e successive modificazioni, avverso l'avviso di liquidazione n. 07094016958, datato 12.12.2007

RICORRENTE: Notaio Lorenzo Stucchi, C.F. ..., residente in ..., via ..., assistito e difeso dall'Avv. Guido Battagliese, presso il cui Studio è eletto domicilio in ..., Via ..., giusta delega in calce al presente atto.

ENTE IMPOSITORE: Agenzia dell'Entrate Ufficio di Lodi - Registro.

TRIBUTO: Imposta di Donazione per atto di costituzione di Trust.

PERIODO D'IMPOSTA: anno 2007.

Con l'atto di cui all'oggetto (doc. n. 1.), datato il 12.12.2007, l'ente impositore ha proceduto in capo al Notaio rogante, ex art. 10 lett. B D.P.R. 131/86, alla liquidazione delle maggiori imposte dovute in dipendenza dell'atto istitutivo di Trust e relativi trasferimenti di beni del 5.11.2007 (doc. n. 2), con il quale la società in liquidazione Nova Diesel s.r.l. ha conferito il proprio patrimonio al Trustee F. A., affinché questi (già liquidatore della società) operi per mezzo di tale strumento la liquidazione economica della società "in modo più ordinato ed efficace realizzando e garantendo la conservazione del valore dell'impresa, in funzione del migliore realizzo, nell'interesse dei creditori sociali e dei soci della disponente" (art. 1.1 atto di Trust).

Il Notaio, in sede di registrazione telematica ha provveduto alla autoliquidazione delle imposte, sottoponendo l'atto, tra le varie dovute, all'imposta di registro in misura fissa, imposta che viceversa l'ufficio ha ritenuto di rideterminare in misura proporzionale (8%) con applicazione della reintrodotta imposta di donazione.

Pertanto, viene richiesta una maggior somma (al netto

della compensazione con quelle già pagate) di € 11.397,00= a titolo di imposta di donazione, oltre alle relative sanzioni.

Numerosi sono i profili di illegittimità ed infondatezza dell'atto emesso, si che è stata presentata in data 28.12.2007 tempestiva ed articolata istanza di riesame in autotutela (doc.n. 3), cui è seguita in data 30.01.2008, ulteriore memoria integrativa (doc.n. 4), alla luce dell'emanazione di una nuova Circolare dell'Agenzia dell'Entrate, la n. 3/E del 22.01.2008(1), in materia de quo; tuttavia l'Ufficio ha comunicato di non essere in grado di dare corso alle istanze di riesame.

Contro la presente pretesa, pertanto, il ricorrente si oppone per i seguenti

MOTIVI:

Eccesso di potere per violazione e/o falsa applicazione dell'art. 2 L.286/06 commi da 47 a 49 (come modificati dall'art. 1 c.77, L.296/07 Finanziaria 2007); in particolare:

Inesistenza dei presupposti di fatto e diritto dell'atto impositivo;

Travisamento di fatto ed errore nella determinazione della base imponibile - violazione e/o falsa applicazione dell'art. 2 L.286/06 comma 49 e art. 58 comma 1 Tus;

Carenza, insufficienza, illogicità ed erroneità di motivazione.

Con vittoria di spese, diritti e onorari oltre a I.V.A., 2% c.p.a. e rimborso forfettario 12,50% ex art. 14 T.P.

Con sentenza provvisoriamente esecutiva.

1) La non assoggettabilità del "Trust" all'imposta di donazione.

Nota:

(1) Il testo della Circolare può essere letto in questa Rivista, 2008, 211 [n.d.r.].

Preliminarmente, corre l'obbligo di puntualizzare come non sia propriamente corretto parlare di "tassazione del trust" dovendosi avere riguardo all'incidenza fiscale del singolo atto di trust.

Ciò perché l'istituto *de quo* (*rectius* negozio giuridico) ha natura amorfa, è, cioè, uno schema legale di natura convenzionale generale che, calato nella singola fattispecie concreta, dà vita ai più disparati schemi negoziali, cui possono conseguire diverse e non uniformi conseguenze tributarie.

Ciò posto, con il Decreto Legge 3.10.2006 n. 262 (convertito con la L. 24.11.2006 n. 286) il Legislatore tributario all'art. 2 commi da 47 a 54, ha operato la reintroduzione della (a suo tempo abrogata) "imposta sulle successioni e donazioni sui trasferimenti di beni e diritti per causa di morte, per donazione o a titolo gratuito e sulla costituzione di vincoli di destinazione, secondo le disposizioni del Testo Unico delle disposizioni concernenti le imposte sulle donazioni e successioni, di cui al D. Lgs. 31. 10.1990 n. 346, nel testo vigente alla data del 24.10.2001".

In via preliminare, balza immediatamente agli occhi come il testo normativo non includa nell'elenco degli atti e delle cause impositive il *Trust*.

E ciò nonostante, la circostanza che il medesimo legislatore tributario con la stessa manovra fiscale abbia identificato e riconosciuto il *Trust* come istituto dotato di autonomo profilo impositivo ai fini delle imposte dirette, modificando espressamente l'art. 73 t.u.i.r. e altre norme collegate.

L'elenco degli atti nuovamente attinti dall'imposta *de quo*, non può che avere per sua natura carattere tassativo, sicché l'esclusione di una specifica categoria dall'elenco stesso comporta la non assoggettabilità all'imposta degli atti relativi.

Tale omissione non può, quindi, essere considerata una mera dimenticanza, poiché contrasterebbe con l'applicazione dei normali canoni ermeneutici, nonché di quelli di logicità e coerenza delle norme, principio e postulato della razionalità dell'agire normativo del legislatore.

Pertanto, l'applicazione delle dette regole giuridiche riassunte nel noto brocardo "*Ubi lex voluit. Dixit. Ubi noluit. Tacuit*", non può che portare a ritenere l'atto di trust non sussumibile nell'ambito dell'imposta di donazione.

È, viceversa, soltanto la Circolare n. 48/E del 6.08.07 dell'Agenzia delle Entrate Direzione Centrale(2), a considerare l'eventuale atto dispositivo, contenuto nel negozio di trust, come presupposto impositivo, ai fini dell'assoggettamento all'imposta sulle successioni e donazioni e costituzione di vincoli di destinazione.

Sostiene, infatti, l'Agenzia che con l'atto dispositivo "il settlor vincola i beni in trust ed è un negozio a titolo gratuito" sottoponendolo alla norma impositiva *de quo* poiché "il trust, per le caratteristiche essenziali che lo contraddistinguono, è riconducibile nella categoria dei vincoli di destinazione" poiché la

"costituzione del vincolo di destinazione è l'effetto" del conferimento dei beni nel trust. (circolare 48/E 5.2 pag. 21 e 22).

Da qui, l'assoggettamento all'imposta e l'applicazione delle aliquote percentuali che variano a seconda dei rapporti di parentela esistenti tra disponente e beneficiari finali dell'atto di trust, con le franchigie relative, da calcolarsi avendo riguardo al valore catastale dei singoli beni immobili trasferiti.

Tuttavia, secondo la Circolare il momento impositivo non viene identificato nel trasferimento finale dal trustee ai beneficiari finali, bensì nel trasferimento iniziale dal disponente al trustee, dando rilevanza impositiva al valore del bene in quel momento, restando indifferente quello finale (accresciuto o diminuito che sia).

Tale impostazione, sul piano logico, giuridico, tributario, nonché costituzionale, non regge ed è, a parere dello scrivente (ma ovviamente non solo), profondamente errata e porta ad effetti distortivi del sistema impositivo.

a) Infatti, ed in primo luogo, sul piano strettamente costituzionale-tributario, l'impostazione non tiene conto della segregazione patrimoniale connessa al trasferimento a favore del trustee (beneficiario attuale del trasferimento soggetto a imposizione, poiché deve ricordarsi è imposta ad atto) che non generando l'arricchimento del patrimonio del "beneficiario del trasferimento" non può esprimere alcuna capacità contributiva, presupposto criterio e limite costituzionale, per l'esercizio della facoltà impositiva da parte della P.A.

b) In secondo luogo, poi, è necessario, comunque, raccordare le norme della finanziaria 2007 con quelle del Testo Unico sull'Imposta di Donazione e Successione appunto reintrodotta per l'effetto del citato comma 47.

In particolare, per quanto attiene l'imposta di donazione l'atto "a titolo gratuito" non è né può essere, interpretato, come mero atto privo di corrispettivo, bensì e solamente un atto liberale, pena lo sviamento della norma madre del citato Testo Unico 346/90.

Senonché, il (eventuale) trasferimento dal disponente al trustee è privo del necessario duplice requisito dell'*animus donandi* in capo al disponente e dell'arricchimento patrimoniale in capo al trustee.

Ancora una volta, viene in evidenza, l'inconciliabilità della astratta pretesa impositiva di cui alla circolare, con l'istituto del *Trust*.

Difatti, anche a voler "neutralizzare" il passaggio in capo al trustee, per dare rilevanza solo a quello conclusivo dal trustee al beneficiario finale, da una parte, non è giustificato né giustificabile identificare, ai fini di una imposta ad atto, un momento impositivo diverso da quello effettivo, d'altra parte ed a maggior ragione non potrebbe es-

Nota:

(2) Il testo della Circolare può essere letto in questa Rivista, 2007, 630, con nota di M. Lupoi, L'Agenzia delle Entrate e i principi sulla fiscalità del trust, ivi, 497 [n.d.r.].

sere sottoposto a tassazione l'atto di trust quando manchi tale trasferimento finale donatizio, vuoi perché non previsto (trust di scopo e/o per uno scopo) vuoi perché il beneficiario sia lo stesso disponente, vuoi perché a carattere oneroso.

In tutti tali casi, la *fictio iuris* della donazione non può logicamente operare, anche a prescindere dalle considerazioni prima esposte sulla inammissibilità di tale finzione.

c) In terzo luogo, non condivisibile né accettabile è l'equazione formulata sia dalla citata Circolare 48/E 2007 sia soprattutto dalla successiva Circolare 3/E 2008, quale fondamento della imponibilità del Trust con l'imposta e le modalità de quo: trust = vincolo di destinazione.

La disciplina che viene descritta, cui si è conformato l'Ufficio con l'atto impugnato, appare del tutto illogica, incongruente ed infondata dal punto di vista giuridico e sistematico, e merita una trattazione autonoma.

- I Vincoli di Destinazione ed Il Trust -

Invero, l'Agenzia delle Entrate, nella Circolare 3/E 22.01.2008 citata, dopo aver illustrato il regime fiscale della costituzione di vincoli di destinazione nel paragrafo 5, al punto 5.4 tratta autonomamente la tassazione del Trust.

Ciò perché, in conclusione del punto 5.1, la Circolare afferma come la costituzione di un Trust, pur comportando un vincolo di destinazione, per le sue rilevanti peculiarità, vada trattato autonomamente (?).

Ed infatti, sullo specifico tema, in particolare nelle premesse, (il paragrafo 5.4.1), l'Agenzia delle Entrate è costretta a elencare le innumerevoli differenze tra il Trust ed i vincoli di destinazione, di cui illustra le difformità, le specificità sinanco l'autonomia.

Addirittura, in conclusione del capitoletto, l'Agenzia delle Entrate afferma l'esistenza di una "*visione autonoma del Trust che è del resto confermata dallo stesso legislatore che, al fine delle imposte sui redditi, ha espressamente inserito il Trust tra i soggetti passivi dell'imposta sul reddito delle società*".

Tuttavia, da tale premessa e da tali considerazioni, l'Agenzia delle Entrate omette di trarre le ovvie conseguenze e cioè che il Trust non è un vincolo di destinazione e, come prima detto, quale istituto autonomo, non elencato nell'art. 2 c.49 DL.262/06, non può essere soggetto alla imposta di donazione, poiché non contemplato dalla norma!

D'altra parte, il tentativo di attrarre nell'alveo dei vincoli di destinazione il trust, in un rapporto di *species ad genus*, è una operazione apoditticamente affermata dall'Agenzia, della quale e a sostegno della quale, non viene portato alcun elemento né offerta alcuna motivazione.

Trattasi, invece, di due istituti affatto diversi che non possono essere confusi.

Il Trust (ed il relativo negozio giuridico) è un istituto giuridico derivato dalla *common law* ed introdotto nel nostro ordinamento giuridico con legge 364/89 di ratifica della convenzione dell'Aia del 1.7.85, mentre il vincolo di destinazione è l'effetto giuridico, prodotto da una catego-

ria generica ed atipica di atti, disciplinato dall'art. 2645 ter cod. civ.

La natura dei due "istituti" è quindi del tutto diversa e non assimilabile.

L'art. 2645 ter cod. civ. prevede e disciplina la trascrizione su beni immobili o beni mobili iscritti, di vincoli di destinazione, rendendo tali beni relativamente impignorabili.

Viceversa, il negozio di trust opera una segregazione patrimoniale, e cioè un ente patrimoniale autonomo (ma non dotato di personalità giuridica) in capo al soggetto proprietario del bene.

In altre parole, l'atto di trust non crea (né nella pratica di Conservatoria viene trascritto) alcun vincolo di destinazione su un bene immobile, bensì delle eventuali limitazioni nell'esercizio del diritto di proprietà del trustee(3).

I due effetti giuridici sono, pertanto, radicalmente differenti e non assimilabili, ne è consentito all'interprete giuridico confondere l'effetto di un negozio (vincolo di destinazione per l'uno, creazione di un patrimonio segregato l'altro) con l'eventuale causa interna del soggetto agente, e cioè lo scopo cui è destinato il patrimonio segregato in Trust.

Nel primo (atto di destinazione) il vincolo è esterno ed oggettivo ed invocabile da qualunque interessato (art. 2645 ter); nel secondo (Trust) l'eventuale "vincolo" è meramente interno, soggettivo, non azionabile da terzi e, spesso, neanche dai beneficiari stessi, che sulle destinazioni finali hanno mere aspettative e non diritti potestativi(4).

- Costituzione di beni in Trust -

Ciò posto, sul piano ermeneutico, la summa delle incongruenze, ed illogicità delle considerazioni in tema della Circolare, emerge palesemente nel successivo punto 5.4.2 ove, dopo aver affermato nel paragrafo precedente che l'imposta possa essere assolta solo in relazione a vincoli di destinazione costituiti mediante trasferimento del bene, tuttavia, nel Trust (che viene pur identificato come un vincolo di destinazione) si afferma la sottoposizione dell'atto attributivo alla tassazione pur in assenza di formali effetti traslativi!!

La posizione dell'Agenzia delle Entrate si commenta da sola, ed ancor più si commenta da sola la pseudogiustificazione di tale considerazione, contenuta nel paragrafo successivo, ove si afferma come tale conclusione "*trae giustificato motivo dalla natura patrimoniale del conferimento in Trust nonché dall'effetto segregativo*"(sic).

Note:

(3) Il trasferimento è trascritto contro il disponente ed a favore del trustee non del trust! Inoltre, nel trust totalmente discrezionale spesso non vi è neanche l'apposizione di alcun limite all'esercizio della proprietà.

(4) Si pensi, come nel caso di specie, a beneficiari indicati soltanto per classi (creditori, finanziatori, soci), che nessun diritto acquisiscono fin tanto che il Trustee non compia la specifica individuazione nominativa ("vesting").

Orbene, l'effetto segregativo di per sé non è indice di materia imponibile, poiché l'effetto segregativo viene ricondotto anche alla costituzione di vincoli di destinazione che, se non traslativi, la stessa Circolare conferma non essere sottoponibili a imposizione.

E per quanto riguarda l'asserita natura patrimoniale dei conferimenti in Trust (ennesima considerazione apodittica), questa contrasta con quanto dalla stessa Agenzia sin qui sostenuto nelle premesse, ove si specifica come il bene confluito nel trust non appartenga né al patrimonio del disponente né al patrimonio dello stesso Trustee, dal che non si capisce come possa parlarsi di contenuto patrimoniale dell'atto.

La insolubile contraddittorietà del pensiero dell'Agenzia sull'argomento è, quindi, figlia diretta dell'ignoranza non solo dell'istituto giuridico de quo, ma dei concetti di base del diritto civile, delle nozioni più elementari dei negozi giuridici e dei normali criteri ermeneutici, che lasciano veramente perplessi.

Basti solo pensare che, in conclusione del paragrafo in esame, in sede di identificazione del soggetto passivo dell'imposta (e quindi probabilmente volendosi intendere il soggetto onerato dell'obbligo del pagamento dell'imposta), viene ad affermarsi che tale soggetto sia il Trust (!) in quanto immediato destinatario del bene oggetto della disposizione segregativa(5).

Ci si chiede come un "atto", un "negozio giuridico" un "istituto del diritto" possa essere un soggetto passivo di imposta!!

A meno che non voglia sostenersi che il soggetto passivo di imposta sia il Trustee, a questo punto facendo emergere la assoluta incostituzionalità della pretesa impositiva, in quanto riferita a un soggetto che, proprio per quanto espresso in premessa, non diventando titolare economico del patrimonio(6), non è espressione di alcuna capacità contributiva, presupposto costituzionale per l'assoggettamento a qualsivoglia imposta.

Per tutti tali motivi appare indubitabile, come ai trasferimenti in trust non possa applicarsi l'imposta di donazione, bensì l'imposta di registro di cui all'art. 11, e come la motivazione assunta dall'ufficio, che si richiama pedissequamente alla Circolare dell'organo centrale, sconti parimenti le illogicità e carenza di motivazione di questa.

Si chiede sentenza in tal senso.

2) Il programma negoziale - Liquidazione di società

Come detto in principio, in ogni caso, anche a voler seguire l'impostazione dell'Agenzia dell'Entrate nella sottoposizione del "trust" all'imposta di donazione, tuttavia non può prescindere dal concreto contenuto del programma negoziale cui ricollegare gli effetti giuridici che produce.

L'atto di Trust in oggetto, non rientra tra quelli illustrati dalla circolare dell'Agenzia delle Entrate del 06/08/2007, i cui principi, pertanto, sono stati malamente applicati.

Infatti, la circolare prende in considerazione fattispecie classiche di atto di Trust ove il disponente conferisce in Trust dei propri beni perché un domani questi finiscano a determinati soggetti identificati.

Trattasi di atti di Trust il cui programma negoziale tende a realizzare una donazione o l'organizzazione di una successione.

Ed è questo uno dei motivi delle argomentazioni per cui la circolare ministeriale ritiene sussumibile nell'alveo degli atti sottoposti ad imposta di successione e donazione gli atti di trust.

Viceversa, come emerge chiaramente dalla lettura dell'atto, sia per quanto riguarda le premesse, sia per quanto riguarda l'articolo 2.1 2.2 e 2.3 che illustrano gli scopi e le motivazioni dell'atto di Trust, il programma negoziale in specie è lo svolgimento della liquidazione di una società di capitali.

L'attività liquidatoria che è disciplinata dal Codice Civile all'art. 2487, non prevede una specifica modalità di liquidazione, ma rimette nella discrezionalità del liquidatore lo svolgimento della liquidazione, che può essere attuata con gli strumenti ritenuti più idonei.

Nell'ambito degli strumenti privatistici negoziali del nostro ordinamento vi è anche l'istituto del Trust.

Come esposto nelle premesse dell'atto, nel caso di specie il liquidatore ha inteso istituire il presente Trust con lo scopo di realizzare in maniera più efficace ed ordinata la liquidazione della società per poi distribuire gli eventuali residui attivi dell'attività di liquidazione ai soci della stessa.

Il conferimento del patrimonio attivo e passivo della società nel Trust realizza un atto liquidatorio che consiste nel segregare il patrimonio attivo della società e quindi realizzare l'obiettivo di massima conservazione del patrimonio, nonché di procedere tramite il Trust alla liquidazione degli asset attivi e cioè la vendita dei beni che costituiscono il patrimonio per utilizzare il ricavato per il pagamento dei debiti della società.

In tale ottica i creditori della società sono stati inseriti tra i beneficiari dell'atto di trust in primo grado, quali beneficiari del pagamento delle proprie fatture con il risultato della liquidazione del patrimonio conferito nel Trust.

Trattasi, quindi, tecnicamente, di beneficiari del reddito del Trust e non dei beneficiari finali del patrimonio del Trust.

Note:

(5) Tuttavia la rettifica della liquidazione è stata contestata al Notaio ex art. 10 lett. B D.P.R. 131/86, norma che quindi non dovrebbe trovare applicazione.

(6) Perché non va ad arricchire il suo patrimonio personale.

I creditori, infatti, non hanno il diritto di pretendere l'attribuzione a sé dei beni del trust ma di vedersi pagare i propri crediti e cioè le proprie fatture emesse, come risultanti dai libri contabili della società, dal trust e cioè con l'utilizzo del patrimonio del Trust.

Tale attività è quella che normalmente avviene anche nella liquidazione.

Non vi è chi non veda, quindi, come il programma negoziale dell'atto non sia portatore di alcuna liberalità men che meno di una donazione.

Invero, ritenere e sostenere che il pagamento delle fatture emesse da dei creditori significhi operare una liberalità od una donazione, appare una riflessione assolutamente incongrua, illogica ed insostenibile.

Altrettanto è a dirsi per l'eventuale rimborso di finanziamenti ricevuti la cui soluzione è assolutamente onerosa trattandosi di restituzione del mutuo ricevuto e pagamento degli interessi.

Infine, anche per quanto riguarda la finale devoluzione dell'eventuale patrimonio attivo residuo ai soci della società e cioè gli effettivi beneficiari finali del patrimonio del trust, trattasi ancora una volta di atto oneroso.

Infatti, la attribuzione finale ai soci del patrimonio di una società alla chiusura della liquidazione non è atto gratuito né liberale e non comporta una donazione da parte della società ai soci.

Questo è l'effetto voluto con il presente negozio di trust che lo si ribadisce, non è altro che un modo diverso e si può dire nuovo, di operare in concreto l'attività liquidatoria della società.

A ribadire la natura commerciale e onerosa del negozio e dell'attività del trust si fa ulteriormente presente come proprio per tale finalità il trust di cui stiamo discutendo è stato munito di apposita Partita Iva in ossequio al disposto di cui all'art. 73 n°2 primo comma lettera b del testo unico imposte sui redditi (doc.n. 5).

Si ritiene, pertanto, che al di là del mero esame della nomenclatura e cioè Trust, la circolare ministeriale, che disciplina soltanto alcuni delle molteplici forme e scopi e programmi negoziali che il trust può rivestire, non sia applicabile al caso di specie poiché non ne sussiste nessuno dei presupposti applicativi.

Anche per tale fatto l'atto impugnato è nullo e/o annullabile e così dovrà essere apprezzato.

3) - Determinazione della base imponibile -

Infine, l'ufficio, nella determinazione della maggior imposta, ha omesso di dare conto della determinazione della base imponibile su cui applicare l'imposta limitandosi ad identificarne solamente l'aliquota.

Quanto sul punto ha già fatto oggetto di argomentazione in sede di istanza in autotutela cui si rinvia, e le conclusioni sostenute dall'esponente sono state assolutamente e

chiaramente messe in evidenza anche dalla Circolare 3/E 2008 citata, al paragrafo 7.2: "Pertanto, ai fini della determinazione della base imponibile alla quale commisurare le imposte di donazione è necessario detrarre dal valore dei beni e diritti donati l'ammontare degli oneri diversi di quelli di cui all'art. 58 comma 1 del Tus vale a dire gli oneri posti a carico del donatario e aventi per oggetto prestazioni che non siano rivolte a soggetti terzi determinati individualmente" (Circ.3/E pag.33); tali disposizioni si applicano "anche nell'ipotesi in cui i predetti oneri siano apposti ad un atto a titolo gratuito o alla costituzione di un vincolo di destinazione" (Circ.3/E pag. 34).

Orbene, il beneficiario del trasferimento e cioè il Trustee, è pacificamente onerato dell'obbligo di ritrasferire ai beneficiari finali del negozio giuridico i beni ricevuti - onere che è sempre per definizione pari al valore del bene ricevuto-.

Infatti, la Circolare 48/E, attribuisce rilevanza impositiva al valore dei beni al momento del passaggio al trustee, dichiarando irrilevante quello maggiore o minore futuro al momento del trasferimento finale ai beneficiari effettivi (Circ. 48/E pag. 24).

È altrettanto evidente come, agli effetti dell'art. 58 Tus, il beneficiario finale del fondo in trust non possa essere considerato soggetto terzo, proprio in applicazione dei postulati stessi emanati dall'Agenzia.

Infatti, la Circolare, da una parte, chiarisce come ai fini dell'applicazione dell'imposta, gli oneri di trasferimento a favore di soggetti terzi equivarrebbero a donazioni effettuate a favore di questi ultimi soggetti(7), terzietà tuttavia esclusa nel caso dei beneficiari finali del trust, che infatti non scontano imposte: "da quanto esposto discende che la devoluzione ai beneficiari (e non ai terzi in genere) dei beni vincolati in Trust non realizza, ai fini dell'imposta sulle successioni e donazioni, un presupposto impositivo ulteriore; i beni, infatti, hanno già scontato l'imposta sulla costituzione del vincolo di destinazione al momento della segregazione in trust, funzionale all'interesse dei beneficiari" (§ 5.4.2 pag.28 Circ. 3/E 2008; v. anche Circ. 48/E 2007).

D'altra parte, subito prima, viene pure affermato che "il Trust si sostanzia in un rapporto giuridico complesso, con un'unica causa fiduciaria che caratterizza tutte le vicende del Trust dall'istituzione alla realizzazione dell'interesse del beneficiario (istituzione, dotazione patrimoniale, gestione, realizzazione dell'interesse del beneficiario, raggiungimento dello scopo)" (§ 5.4.2 pag.27 Circ. 3/E 2008); la cui unicità della causa "fa sì che l'imposta ... debba essere corrisposta al momento della segregazione del patrimonio" (§ 5.4.2 pag.27 Circ. 3/E 2008).

Pertanto, indipendentemente dalla tipologia dell'atto di Trust (che potrà semmai rilevare in sede di imposte ipocatastali,) la ineludibile conseguenza dell'applicazione della norma di legge e degli stessi presupposti di cui alle richia-

Nota:

(7) (§ 7.2 pag.33 Circ. 3/E 2008).

mate circolari dell'Agenzia delle Entrate, fa sì che l'onere posto a carico del Trustee (ovvero donatario) di ritrasferire il bene ricevuto con l'atto di conferimento, comporta la detrazione del valore di tale bene dal valore (il medesimo) del bene ricevuto, portando ad una quantificazione della base imponibile sempre ed in ogni caso con valore pari a zero.

La conseguenza è l'applicazione dell'imposta in misura fissa, sicché corretta, è dunque l'autoliquidazione effettuata dal Notaio, e per tutti i motivi esposti, si insiste nell'annullamento dell'avviso di liquidazione notificato, e si chiede sentenza in tal senso.

Si allegano i seguenti documenti:

- doc. n. 1) Avviso di liquidazione n. 07094016958
- doc. n. 2) Atto istitutivo di Trust "Nova Diesel s.r.l."
- doc. n. 3) Istanza di riesame in autotutela 28.12.2007
- doc. n. 4) Memoria integrativa 30.01.2008
- doc. n. 5) Attribuzione partita i.v.a.

Copia del presente ricorso verrà depositata nei termini di cui all'art. 22 D.L. 546/92, con fotocopia della ricevuta di spedizione con R.R., presso la segreteria di Codesta Onorevole Commissione Tributaria.

Si attesta che essa copia è conforme all'atto spedito all'ente impositore.

Si formula riserva di produzione di motivi e documenti ex art 24 D.L. 546/92.

Si chiede sin d'ora la trattazione in pubblica udienza. Con osservanza.

Milano, 11.02. 2008

Avv. Guido Battagliese

MEMORIA ILLUSTRATIVA

ON.LE COMMISSIONE TRIBUTARIA PROVINCIALE DI LODI - SEZ. 1^A

OGGETTO: Memoria illustrativa ex artt. 32 e segg. D.LGS. 546/92 e successive modificazioni

RICORRENTE: Notaio Lorenzo Stucchi, C.F. ..., residente in ..., via ..., assistito e difeso dall'Avv. Guido Battagliese, presso il cui Studio è eletto domicilio in ..., Via ..., giusta delega in calce al presente atto.

ENTE IMPOSITORE: Agenzia dell'Entrate Ufficio di Lodi - Registro

CONCESSIONARIO; Equitalia Esatri S.P.A.

TRIBUTO: Imposta di Donazione per atto di costituzione di Trust

PERIODO D'IMPOSTA: anno 2007.

A seguito delle controdeduzioni presentate dall'Ufficio

ed in vista dell'udienza di discussione in epigrafe, corre l'obbligo alla presente difesa di replicare e puntualizzare sin d'ora quanto segue.

1) *La carenza di legittimazione del Notaio – La natura dell'imposta*

L'Ufficio eccepisce in via preliminare e pregiudiziale una asserita carenza di legittimazione ad agire in giudizio da parte del Notaio ricorrente, cui solo, tuttavia, è stato notificato l'avviso di liquidazione impugnato, sull'assunto che il Notaio non sarebbe portatore di un interesse proprio, ma un "semplice tramite di pagamento".

Non è così.

Le norme del testo unico dell'imposta di registro regolanti la materia (combinato disposto dell'art. 10 lett. B e art. 57 1° comma TUIR) prevedono, in tema di imposta principale, la diretta ed autonoma responsabilità tributaria in principalità del Notaio rogante, con solidarietà delle parti contraenti, non viceversa.

Tanto è vero, che è nei confronti dello stesso Notaio che l'Ufficio ha operato la rettifica di liquidazione, ingiunto il pagamento, e provveduto ad iscrivere a ruolo il debito tributario.

Non risulta, viceversa, che alcuna iscrizione a ruolo sia stata effettuata a carico delle parti private.

Quale soggetto immediatamente e direttamente inciso dall'atto tributario, non vi può essere dubbio alcuno sulla facoltà e legittimazione ad agire dello stesso soggetto per contrastare l'illegittimità della pretesa tributaria.

Pertanto, se si deve prestar fede all'eccezione di controparte, il Notaio, nel caso di specie, non sarebbe privo di legittimazione ad agire, bensì carente di legittimazione passiva, come dedotto nel correlato ricorso RGNR .../2008, avverso la iscrizione a ruolo del tributo quale imposta principale, per la discussione del quale è fissata la prossima udienza del 19.02.2009 avanti a questa stessa sezione.

Infatti, ed invero, la rettifica operata dall'Ufficio non involge presunti errori od omissioni effettuati dal Notaio in sede di autoliquidazione, errori od omissioni "materialmente evidenti" (comunque si tratterebbe di imposta suppletiva), bensì la natura stessa dell'atto sottoposto a registrazione, la valutazione degli effetti giuridici dell'atto, l'accertamento di un valore imponibile diverso da quello dichiarato nonché ed infine con l'applicazione di una imposta diversa (donazione) da quella liquidata dal Notaio (registro), e quindi con natura di imposta complementare.

Ciò comporta che le nuove e diverse imposte richieste assumano necessariamente la qualità di imposta complementare e/o suppletiva ex art. 42 D.P.R. 131/86, cui consegue la cessazione della solidarietà del pubblico ufficiale rogante (art. 57 comma 2 TUIR).

Quanto operato dall'Ufficio non è, infatti, la correzione di un mero errore/omissione di versamento da parte del notaio, che non sussiste, ma il risultato di un diverso ap-

prezzamento dell'atto sottoposto a tassazione, in particolare degli enunciati di cui all'art. 27 dell'atto di Trust.

Sicché non vi può essere dubbio alcuno che la differente e/o difforme interpretazione del contenuto, natura ed effetti giuridici dell'atto sottoposto a registrazione operata dall'ufficio (indipendentemente dalla sua intrinseca correttezza o meno), muti la nuova liquidazione operata in imposta complementare (Comm. Trib. Centr. Sez. XII 17.06.1994 n. 2243).

2) *Nel merito del ricorso.*

Controparte insiste a fondare la legittimità della applicazione della imposta di donazione in luogo dell'imposta di registro in misura fissa, sulla affermazione APODITTI-CA che il Trust sia un vincolo di destinazione.

Tale affermazione non trova alcuna concreta motivazione ed anche nella memoria avversaria evidenza l'assoluta contraddittorietà della posizione ed erroneità della stessa.

In primo luogo, controparte sostiene che a ciò porterebbe la ricostruzione dell'iter legislativo poiché *"nell'ottica di dare disciplina fiscale ai Trust anche nel nostro ordinamento, il legislatore è intervenuto sia ai fini delle imposte dirette, includendo il Trust tra i soggetti passivi dell'Ires, ... sia ai fini delle imposte indirette"* (pag. 8 controdeduzioni).

Se è vero che il legislatore fiscale ha attribuito un'autonomia soggettività tributaria al Trust ai fini delle imposte dirette, non è assolutamente vero che ciò abbia fatto anche sul piano delle imposte indirette.

Infatti, nell'articolo 2 comma 47 D.L. 262/2006 che elenca gli atti assoggettati all'imposta di donazione non vi è alcun riferimento né accenno al Trust.

L'operazione di assoggettare a tale imposta anche il negozio di Trust, ancorché non contemplato nella norma è iniziativa interpretativa autonoma dell'Amministrazione Finanziaria, che si è voluta costituire per il tramite di proprie circolari interne, quale Legislatore Tributario!

L'elenco di cui all'art. 2 comma 47 è elenco tassativo, quale norma speciale impositiva, e non soggetto ad estensioni per analogia.

Proprio l'aver il legislatore fiscale attribuito autonomia soggettività tributaria al Trust (e non ai vincoli di destinazione), ma non averlo menzionato nell'elenco di cui all'art. 2 comma 47, impedisce all'amministrazione di inserirvelo attraverso un processo analogico interpretativo, peraltro inconsistente, infondato ed erroneo.

Clamorosa ed evidente è la contraddizione che emerge sia dalle circolari dell'Amministrazione Finanziaria in tema, sia dalle controdeduzioni dell'Ufficio.

In queste, a pagina 10 al primo capoverso, si afferma che *"la caratteristica principale del Trust è quella di creare un vincolo di destinazione dei beni trasferiti"* mentre all'ultimo capoverso si afferma come *"l'effetto principale di istituzione di un Trust è la segregazione patrimoniale"*.

Corretta è tale ultima prolusione, scorretta è la prima: la segregazione patrimoniale è un effetto giuridico diverso

dal vincolo di destinazione, e non può essere confuso con lo stesso.

Scorretto è, come nella pagina successiva afferma l'Ufficio, il richiamo alla *"dual Ownership"* del diritto inglese, poiché come fino alla noia insegnato dal Prof. Lupoi, massimo studioso italiano del diritto del Trust, il diritto di cui gode il Trustee in un Trust interno è l'ordinario pieno diritto di proprietà di cui all'art. 832 c.c..

Vedasi al riguardo l'art. 17.1 dell'atto di Trust *"il Trustee dispone dei beni in Trust in completa discrezionalità, senza alcuna limitazione che non risulti in questo atto, e senza mai dover giustificare i propri poteri, che coincidono con quelli che la legge riconosce al proprietario"*.

Ci si chiede e si domanda, quale sarebbe il vincolo di destinazione apposto sui beni trasferiti al Trustee, che ne limiterebbe la disponibilità del bene, oggettivamente opponibile ai terzi, e/o invocabile da qualsivoglia interessato?

Invero, l'Ufficio dimostra di confondere il vincolo di destinazione quale effetto giuridico derivante da un apposito negozio, con gli scopi e/o finalità per le quali un negozio giuridico viene stipulato: è evidente che qualsiasi negozio giuridico persegua il raggiungimento di una finalità, diversamente risulterebbe privo di causa, ma come si insegna sin dal primo anno di università, una cosa è la causa di un negozio giuridico, una cosa è lo scopo interno che si prefiggono le parti (e che normalmente non ha rilevanza giuridica), altra cosa ancora è l'effetto di un negozio giuridico (quale per esempio l'imposizione su un bene di un vincolo di destinazione: per esempio quello di pertinenzialità, ecc.).

Nel negozio di Trust l'effetto giuridico è quello della *"segregazione patrimoniale"*, e, quando il Trust è pienamente discrezionale (come nel caso di specie) è assente qualsivoglia vincolo di destinazione.

3) *I Beneficiari.*

Sul punto controparte dimostra di non aver minimamente compreso e saputo leggere l'atto di Trust de quo.

Non è vero, infatti, che i Beneficiari del fondo in Trust siano i creditori della società, nonché i terzi finanziatori.

Questi, invero, sono i Beneficiari delle utilità del Trust, i cosiddetti beneficiari del reddito, ma che non hanno e ai quali non è stato attribuito, alcun diritto di pretendere dal Trustee l'attribuzione del patrimonio del Trust alla cessazione dello stesso.

Beneficiari finali del Trust, infatti, sono ai sensi dell'art. 14.3 (che l'Ufficio continua ad ignorare) i soci della società.

Ed è noto, che l'attribuzione ai soci del patrimonio residuo della società al termine della liquidazione non è presupposto impositivo di alcuna imposta indiretta, bensì solo di quelle dirette.

Invero, l'atto di Trust de quo non realizza alcuna attribuzione liberale, né ha alcuna causa liberale, né realizza

trasferimenti a titolo gratuito, essendo di tutta evidenza un atto a carattere solutorio ed oneroso.

I creditori hanno diritto di ricevere una somma corrispondente al credito vantato nei confronti della società, debitamente fatturato.

Non può essere, quindi, messo in dubbio il carattere solvendi causa delle attribuzioni economiche in loro favore.

Lo stesso Trustee ha ricevuto non solo il patrimonio attivo della società, ma anche il patrimonio passivo, verificandosi l'effetto giuridico sia della cessione di beni e di crediti, che l'accollo di debiti, operazione ancora una volta a carattere oneroso, ancorché priva di corrispettivo monetario.

Infatti, la scriminante tra atto a titolo gratuito e atto a titolo oneroso, non è certo l'assenza di un corrispettivo in danaro, bensì l'assenza di qualsivoglia corrispettivo o prestazione correlata.

Nel caso di specie, il Trustee assume nei confronti della società disponente l'obbligo del pagamento dei debiti della stessa, nonché l'esecuzione di una serie di prestazioni che vanno dalla custodia, alla gestione, alla liquidazione della società, ecc..

Tanto che il Trust di specie, quale esercente una attività aziendale (la liquidazione appunto), è stato munito di idonea partita iva in quanto soggetto passivo di tale imposta.

Pertanto, anche la corretta analisi degli effetti traslativi delle sistemazioni patrimoniali sorte in occasione dell'istituzione del Trust, porta ad escludere l'applicabilità al negozio giuridico in questione dell'imposta di donazione, poiché è insussistente il presupposto impositivo, oltretutto essendo operante l'alternatività del regime iva rispetto all'imposta di registro.

4) Della base imponibile.

L'Ufficio afferma di aver preso in considerazione quale base imponibile dell'atto de quo, il valore dei soli beni immobili, come dichiarato ai fini delle imposte ipotecarie catastali nonché, di aver operato la composizione della base imponibile ai sensi del D.Lgs. 346/90 e non ai sensi dell'art. 2 comma 49 del D.L. 262/06.

Orbene, sul primo aspetto, l'Ufficio non ha preso in considerazione in allora, e continua ad ignorare a tutt'oggi, come ai sensi dell'art. 5.1 e dell'art. 27.1 dell'atto di Trust in oggetto, oggetto del trasferimento è l'azienda della società disponente.

Pertanto, il valore del bene da prendere a riferimento per l'applicazione dell'imposta non è né può essere solo quello dei beni immobili, bensì il valore del patrimonio netto risultante dalla differenza di valore tra attivo e passivo patrimoniale.

Tale valore è indicato a pagina 5 dell'atto di Trust nella misura di € 83.025,81, sicché è in ogni caso errata la base imponibile applicata dall'Ufficio.

Ma, ai sensi del comma 49 dell'art. 2 del citato D.L. 262/06, (come riportato anche dalla stessa Amministrazione Finanziaria nella circolare 3/E del 2008 paragrafo 7.2 pag. 33 e 34), a tale valore come sopra identificato, devono detrarre gli oneri di cui è gravato il Trustee (Beneficiario del trasferimento).

E, come già illustrato nel ricorso, poiché proprio secondo l'impostazione assunta dall'amministrazione finanziaria nelle circolari 48/E del 2007 e 3/E del 2008, "*l'effetto giuridico dello stesso avviene sin dall'origine a favore del beneficiario, espressione dell'unico disegno volto a consentire la realizzazione della attribuzione a titolo gratuito*", in applicazione della norma di cui sopra, dovranno detrarsi dal valore del bene trasferito il correlativo valore del bene oggetto di ritrasferimento dal Trustee al Beneficiario finale.

In ogni caso, come detto, sia l'utilizzo del fondo in Trust per saldare le ragioni dei creditori, sia la devoluzione finale del patrimonio societario ai soci, non sono in alcun modo atti a titolo gratuito.

Si insiste, pertanto, nell'accoglimento del ricorso presentato.

Con osservanza.

Milano, 30.12.2008

Avv. Guido Battagliese

AVVISO DI LIQUIDAZIONE

Ufficio di Lodi
codice atto n. 07094016958

Il sottoscritto direttore dell'ufficio sopraindicato avverte il Notaio Stucchi Lorenzo (...) via ..., Lodi (LO) che le imposte dovute in dipendenza dell'atto del 05/11/2007, repertorio n. ..., registrato in via telematica il 27/11/2007 al numero ... serie IT

Dante causa: F.A. (...)

Avente causa: I.I.I. s.r.l. (...)

Sono state liquidate come segue:

Motivo:

Recupero imposta di donazione per atto di costituzione di trust il cui effetto di vincolo di destinazione va assoggettato all'imposta sulle successioni e donazioni in misura proporzionale sia disposto per testamento o per atto tra vivi.

Come in atto dichiarato al punto 14.1, i beneficiari risultano creditori della società e terzi finanziatori pertanto con grado di parentela di estraneità.

Riferimenti normativi: Circolare 48/E/07 punto 5.2;

D.L. 262/06 conv. legge 286/06 art. 2 commi da 47 a 49;

Legge 296/06 (finanziaria 07) art. 1 commi da 77 a 79;

Si notifica ex art. 10 let. B DPR 131/86.

(omissis)

Italia

Istituzione di un trust su beni di un minore: il ricorso e la consulenza

■ Pubblichiamo il testo del ricorso, la relazione del Consulente Tecnico d'Ufficio e la bozza dell'atto istitutivo proposto dal ricorrente relativi al procedimento conclusosi con la sentenza del Tribunale di Modena, Sezione Distaccata di Sassuolo dell'11 dicembre 2008, pubblicata in questa Rivista, 2009, 177

TRIBUNALE MODENA

Sezione distaccata di SASSUOLO

**RICORSO PER AUTORIZZAZIONE EX ARTT. 747
C.p.C. E 375 C.C. ALL'ISTITUZIONE DI TRUST
DA PARTE DI MINORE SOTTOPOSTO
A TUTELA**

Il Sig. I. G., nato a ... il ..., non in proprio, ma nella sua qualità di protutore e, ai fini del presente ricorso e del compimento dell'atto di cui si chiede l'autorizzazione, legale rappresentante ed ex art. 360 cc della Sig.na X., nata a ... il ..., e residente in ..., alla via ..., rappresentato e difeso, in via fra loro anche disgiuntiva, dagli Avv.ti M. B. del Foro di Pistoia e S. B. del Foro di Firenze, elettivamente domiciliato presso lo studio dell'Avv. G. P. del Foro di Modena con studio in ..., come da procura in calce al presente atto,

ESPONE

a) in data ... i genitori della minore X., Sig.ri S. G., nato a ... il ... e B. M., nata a ... il ..., sono prematuramente deceduti in ... a causa di un incidente stradale;

b) con provvedimento in data ... (cfr. Reg. Tutela n° ... Cron. ...), il Giudice Tutelare di Modena, Sez. Dist. di Sassuolo ha nominato la Sig.ra I. A., nonna di X., suo tutore ed il ricorrente Sig. I. G., nonno di X., suo protutore;

c) per quanto rileva nella presente sede, X. è titolare:

c') di disponibilità finanziarie che sono pervenute alla minore in conseguenza della morte dei genitori nonché nella sua qualità di erede dei medesimi, a seguito di accettazione dell'eredità con beneficio dell'inventario (come da

documentazione allegata doc. 1); tali beni sono confluiti, previa autorizzazione del Giudice Tutelare, nel c/c n. ... acceso presso la Banca ..., Agenzia ... con saldo attivo al ... di ..., come risulta dall'ultima relazione presentata dal tutore che si allega (cfr. doc. 2) e nel deposito titoli in Custodia n. ... con controvalore al ... di ... come risulta dall'estratto del Banco ... (cfr. doc. 3);

c") quota indivisa pari ad 1/2 di un immobile per civile abitazione posto in ..., ..., rappresentato al Catasto Fabbricati del Comune di ... nel foglio di mappa ... dalla particella ... sub ..., categoria ..., classe ..., rendita catastale in ..., dalla particella ... sub. ... cat. ... classe ... rendita ... e dalla particella ... sub. ... cat. ... classe ... vani ... rendita ... confini: ..., che è pervenuta ad X. nella sua qualità di erede dei genitori deceduti, a seguito dell'accettazione dell'eredità con beneficio dell'inventario di cui si è detto;

d) è intendimento del ricorrente Sig. I. G., nella sua qualità di protutore e legale rappresentante ex art. 360 cc di X., quello di istituire, in nome e per conto della minore, un trust prevedente il trasferimento al Trustee del medesimo, individuato nella persona del tutore della minore Sig.ra I. A., dei beni di cui alla precedente lettera c) e del quale sarà unica beneficiaria la stessa minore;

e) come risulta dalla bozza di atto istitutivo che viene allegata al presente ricorso (doc. n. 4), il trust suddetto avrà, oltre a quelle indicate sub d), le seguenti ulteriori caratteristiche principali:

e'- se il Trustee intenda compiere atti di straordinaria amministrazione dei Beni in Trust dovrà, finché il Beneficiario sarà incapace, previamente munirsi delle autorizzazioni giudiziarie previste dall'ordinamento italiano in tema di atti di straordinaria amministrazione di beni di soggetto incapace (cfr art. 15 dell'atto);

e"- l'ufficio di Trustee è gratuito, cioè non comporta esborsi a carico dei Beni in Trust (cfr art. 15 dell'atto);

e'''- qualora il Trustee iniziale (cioè - come si è detto -

il tutore della minore Sig.ra I. A.) venga a mancare per qualunque motivo, nuovo Trustee sarà la Sig.ra D. S., nata a ... il ... CF ... e residente in ..., amica di famiglia di vecchia data, e dopo di lei il Sig. D. G., zio della minore (cfr art. 23 dell'atto);

e''' - Se la carica di Trustee sarà ricoperta dalla Sig.ra I. A. o dalla Sig.ra D. S. la revoca del trustee non potrà essere effettuata (cfr art. 24 dell'atto);

e'''' - il Trust finirà quando la minore avrà compiuto trenta anni, ovvero se la minore morirà prima di aver compiuto detta età (cfr art. 8 dell'atto);

e''''' - unico Beneficiario del Trust sarà la minore, in quanto (cfr art. 27 dell'atto):

- per tutto il periodo in cui essa sarà minore, il Trustee devolgerà a costei, ovvero impiegherà direttamente in suo favore, le somme di denaro necessarie a far fronte ad ogni sua esigenza personale e patrimoniale, nella misura indicata dal provvedimento giudiziale che autorizza la riscossione della relativa somma da parte dell'incapace e ne indica le modalità di reimpiego;

- al compimento della maggiore età da parte di costei, il Trustee le devolgerà senza indugio la somma di 50.000,00 (cinquantamila);

- nel periodo compreso fra il compimento della maggiore età ed il compimento del trentesimo anno d'età da parte di costei, il Trustee le devolgerà la somma mensile di euro 600,00 (seicento) rivalutabili;

- sempre nel periodo compreso fra il compimento della maggiore età ed il compimento del trentesimo anno d'età da parte di costei, il Trustee (previa esibizione da parte del Beneficiario di documentazione comprovante l'esigenza per costui di sostenere una spesa dipendente da sue ragioni di salute, di studio, di lavoro o familiari e per far fronte alla quale quanto sopra indicato risulti insufficiente) le devolgerà altresì le somme che gli risultino necessarie a tale scopo;

- al compimento del trentesimo anno d'età da parte di costei, il Trustee le devolgerà senza indugio quanto residui dei Beni in Trust.

f) l'istituzione del trust in questione, appare di evidente utilità per la minore, poiché per effetto di tale atto:

f¹ - i beni che ne sono oggetto continueranno ad essere utilizzati per far fronte ad ogni sua esigenza personale e patrimoniale e, stante la previsione (cfr ultimo periodo art. 15 dell'atto) dell'esigenza per il Trustee di munirsi dell'autorizzazione giudiziale per eventuali atti di straordinaria amministrazione da compiersi durante la sua minore età, ciò avverrà senza elusione alcuna delle dette norme imperative (in linea, del resto, con quanto previsto da precedenti come [omissis]);

f² - la gradualità delle attribuzioni prevista dal già menzionato art. 27 dell'atto consentirà di tutelare X. non solo durante la minore età, ma anche durante il difficile periodo compreso fra la maggiore età ed i 30 anni;

f³ - l'effetto di separazione patrimoniale prodotto dal-

l'atto *de quo* rende i beni in trust inaggregabili da eventuali creditori della minore per tutta la durata del trust;

g) sull'utilità evidente per la minore del negozio in questione conviene anche il tutore della stessa Sig.ra I.A. (come potrà confermare anche il Giudice Tutelare, presso il quale sono avvenuti incontri aventi ad oggetto l'operazione *de qua*), la quale però viene nella presente sede sostituita ex art. 360 cc dall'esponente protutore, in quanto nello stipulando atto istitutivo essa dovrebbe comparire come legale rappresentante della minore disponente e come Trustee che riceve i beni della medesima, sì che appare ipotizzabile una posizione di conflitto d'interessi con la minore rispetto a tale negozio istitutivo;

h) il trust in oggetto appare qualificabile come trust cosiddetto "interno", in quanto esso non ha alcun elemento di internazionalità eccezion fatta per la sua legge regolatrice (per la quale di veda l'art. 11 dell'atto istitutivo), e l'ammissibilità di una figura siffatta è affermata dalla giurisprudenza ormai assolutamente dominante (*omissis*).

i) il trust in oggetto si caratterizza, altresì, per il fatto che in esso il ruolo di Disponente è assunto da un incapace (s'intende: legalmente rappresentato ed autorizzato dal giudice), e l'ammissibilità di un trust siffatto è stata a più riprese già riconosciuta dalla giurisprudenza (*omissis*);

l) *per incidens*, il trust oggetto del presente ricorso è destinato ad affiancare un altro trust istituito a favore della minore dall'esponente, dal tutore Sig.ra I. A. e dal Sig. D. G. (zio della minore), e volto a migliorare ulteriormente le condizioni patrimoniali della minore;

m) come risulta dalla precedente lettera c), i beni di X. da trasferire al Trustee del trust istituendo sono in parte di provenienza successoria ed in parte sono stati acquistati iure proprio;

n) relativamente ai beni di provenienza successoria, appare competente ad emettere il provvedimento autorizzativo, ex art. 747 c.p.c, il Tribunale di Modena Sez. Dist. di Sassuolo (in quanto foro del luogo in cui si è aperta la successione dei genitori di X.) su parere del Giudice Tutelare presso il medesimo Tribunale (in quanto altresì foro del luogo in cui la minore ha domicilio);

o) considerato che, com'è noto, l'autorizzazione ex art. 747 c.p.c. di cui alla precedente lettera n) è volta a tutelare anche l'interesse di eventuali creditori dei defunti genitori di X., si allega la denuncia di successione (doc. 6) dal cui quadro D - passività risulta l'inesistenza di debiti;

p) relativamente ai beni pervenuti alla minore *jure proprio* e non *jure successionis*, appare parimenti competente ad emettere il provvedimento autorizzativo, ex art. 375 n° 1 cc, il Tribunale di Modena Sez. Dist. di Sassuolo su parere del Giudice Tutelare presso il medesimo Tribunale, in quanto foro del luogo in cui la minore ha domicilio (si ipotizza l'applicabilità dell'art. 375 n° 1 cc, e non dell'art. 374 cc, in quanto l'istituzione del trust comporta l'alienazione al Trustee del bene di cui trattasi);

q) considerato che il Giudice Tutelare presso codesto Ecc.mo Tribunale, all'esito di colloqui aventi oggetto l'operazione di cui al presente ricorso, ha manifestato il desiderio di sottoporla, prima di decidere se autorizzarla o meno, alla valutazione di un esperto preferibilmente residente in Emilia Romagna ed ha richiesto agli esponenti difensori l'individuazione di un paio di nominativi, si indicano al riguardo il Dott. M. M. con studio in ..., piazza ... (tel ..., fax ...), Avv. ..., con studio in ... (tel ..., fax ...), ovviamente dichiarandosi remissivi rispetto ad ogni eventualmente diversa designazione.

All'esito, il ricorrente

CHIEDE

che l'Ill.mo Tribunale adito, previo parere del Giudice Tutelare, si compiaccia di autorizzare il ricorrente Sig. I. G., nella sua qualità di protutore e legale rappresentante ex art. 360 cc della minore Sig.na X., ad istituire, in nome e per conto della minore, il trust di cui alla bozza allegata al presente ricorso (cfr doc. n. 4) e del quale sarà unica beneficiaria la stessa minore.

Quanto sopra con provvedimento immediatamente efficace ex art. 741 cpc, onde consentire di attuare l'interesse della minore nel minor tempo possibile.

(omissis)

CONSULENZA TECNICA D'UFFICIO RELAZIONE PERITALE

Il sottoscritto L. A., dottore commercialista, con studio in ... in v. ... (email: ... - tel.: ...), risponde al quesito "Dica il CTU, esaminati gli atti della tutela della minore X, il ricorso proposto dal Protutore della stessa, le disposizioni vigenti in materia di Trust, sentito il Tutore, se il prospettato negozio di Trust X allegato al ricorso sia conveniente per la minore e rappresenti per la stessa un'evidente utilità".

Nel procedimento n. .../08 RNC innanzi al Tribunale di Modena, Sezione Distaccata di Sassuolo, Ufficio del Giudice Tutelare, è chiesto al CTU di esprimere un parere in relazione al Trust X (All.1). Lo scrivente a tal fine deposita la seguente

RELAZIONE PERITALE

1. Premessa

Con riferimento al quesito è opportuno articolare il parere nei seguenti passaggi, l'uno prodromico all'altro:

- sulla legittimazione dei trust interni
- sull'interesse meritevole di tutela
- sulla struttura del Trust X
- sul trattamento tributario del Trust X

2. Sulla legittimazione dei trust interni

In via preliminare, occorre precisare che il Trust X appartiene alla categoria dei cd. "Trust interni", come individuata dalla più insigne dottrina in materia(1), con ciò volendosi intender quei particolari tipi di trust che presentano come unico elemento di estraneità la legge applicabile al negozio giuridico stesso; nel caso di specie, la legge di Jersey - Isole del Canale (Trusts Jersey Law 1984 e successive modifiche).

In ausilio al giudicante detta legge, nel testo originale con pedissequa traduzione, viene unito al presente parere, atteso che ad essa alcune volte ci si rifarà nel testo che segue e la medesima non pare elencata fra i documenti uniti al ricorso (All.2).

L'opzione per questa legge dipende dalla scelta che in tal senso ha espresso il disponente del Trust X, X per il tramite del suo protutore, ex art. 6 della Convenzione sulla legge applicabile ai trusts ed al loro riconoscimento, adottata a L'Aja il 1° luglio 1985, integralmente ratificata e resa esecutiva dallo Stato italiano con legge 16 ottobre 1989 n. 364 (entrata in vigore il 1° gennaio 1992).

Sempre in ausilio al giudicante, si allega al presente parere il testo della Convenzione nella sua traduzione - non ufficiale - in lingua italiana (All.3).

Dopo un acceso dibattito dottrinale che qui non pare opportuno ripercorrere per la vastità dello stesso, ma anche per i toni che a volte il medesimo ha assunto(2), la piena legittimazione dei trust interni è stata raggiunta in forza di una giurisprudenza conforme alla quale fa richiamo il ricorrente alle pagg. 5 e 6 del ricorso(3).

Note:

(1) M. Lupoi, *Trusts*, Milano 1997.

(2) Ci si riferisce alla nota discussione che ha visto quali attori principali, *pro* trust interni, M. Lupoi e A. Gambaro, e *contra*, dall'altro F. Gazzoni, C. Castronovo, G. Brogginì i cui scritti in ordine cronologico sono stati: M. Lupoi, *Lettera ad un notaio curioso di trust*, in Riv. Not., 1998, 343 e ss; C. Castronovo, *Il trust e "sostiene Lupoi"*, in Europa e dir. Priv., 1998, I, 441; G. Brogginì, *Trust e fiducia nel diritto internazionale privato*, in Europa e dir. priv., 1999, I, 399; F. Gazzoni, *Tentativo dell'impossibile (osservazioni di un giurista non vivente su trust e trascrizione)*, in Riv. Not., 2001, I, 11; M. Lupoi, *Lettera ad un notaio conoscitore dei trust*, in Riv. Not., 2001, 5, 1159; F. Gazzoni, *In Italia tutto è permesso anche quello che è vietato, (lettera aperta a Maurizio Lupoi sul trust ed altre bagatelle)*, in Riv. Not., 2001, 5, 1247; A. Gambaro, *Notarella in tema di trascrizione degli acquisti immobiliari del trustee ai sensi della XV Convenzione de L'Aja*, in Riv. Dir. civ., 2001, 2, 257; F. Gazzoni, *Il cammello, il leone, il fanciullo e la trascrizione del trust*, in Riv. Not., 2002, 5, 1107; A. Gambaro, *Un argomento a due gobbe in tema di trascrizione del trustee in base alla XV Convenzione de L'Aja*, in Riv. dir. civ., 2002, 6, 919; F. Gazzoni, *Il cammello la cruna del l'ago e la trascrizione del trust*, in Rass. Dir. Civ., 2003, 4, 953.

(3) In proposito ci sembra utile segnalare che alle oltre 70 decisioni oggi depositate in Italia, tutte estremamente favorevoli ai trust interni, da ultimo Corte di Cassazione 13 giugno 2008 n. 16022, in T & AF 2008, 522, solo una rimane l'unica contraria. Trattasi del Tribunale di Belluno 25 settem-

(segue)

Assolto quindi a questo primo profilo di indagine, si può allora concludere affermando che lo strumento ipotizzato per perseguire gli interessi della minore X rappresenti un negozio giuridico legittimo per l'ordinamento giuridico italiano, in quanto è stato così riconosciuto, per massimi sistemi(4), dalla giurisprudenza assolutamente prevalente(5).

3. Sull'interesse meritevole di tutela

Una cosa è la legittimazione dei trust interni, quale categoria giuridica che entra così prepotentemente fra gli strumenti dei quali gli operatori possono disporre, ed altra è la riconoscibilità da parte della legge del foro dello specifico atto di trust portato avanti l'Autorità Giudiziaria.

Il criterio discriminatore è dato dalla meritevolezza di tutela, intendendo con ciò che il trust deve risultare portatore di un assetto di interessi alla cui tutela l'ordinamento giuridico italiano si senta di provvedere.

Dal punto di vista strettamente giurisprudenziale questo concetto, già espresso dalla precedente dottrina più autorevole(6), è stato recepito dalla sentenza del Tribunale di Bologna 1 ottobre 2003(7).

Il risultato è stato allora di ritenere che il trust sia meritevole di interessi tutte le volte in cui consenta di perseguire obiettivi (leciti) non altrimenti perseguibili con gli ordinari strumenti civilistici.

Di ciò si dà un esempio semplice e concreto: si pensi ad una coppia di fatto, con prole, che, non potendo ricorrere al fondo patrimoniale, intende comunque assicurare adeguata protezione ai beni della famiglia nell'interesse dei minori(8).

Dopo l'avvento dell'art. 2645 ter cc.(9), in cui espressamente il legislatore rimenziona, dopo decenni di silenzio(10), la meritevolezza di interessi, da molte parti ci si è chiesti se questo fosse "un di più" rispetto all'equazione che sino a quel momento si era soliti fare ovvero meritevolezza= (semplice) liceità(11).

Il problema è stato nuovamente risolto dalla giurisprudenza con una decisione del Tribunale di Trieste del 19 settembre 2007(12), la quale confermerebbe come non sia possibile intendere l'equazione suddetta in termini diversi da quelli alla stessa propri, nonostante la citata enunciazione di cui all'art. 2645 ter cc.

Errato infatti sarebbe ritenere che venga chiesto al Giudice di effettuare un'indagine più pregnante, sui motivi personali delle parti, che ovviamente porterebbe a compimento in base ai suoi personali criteri etici, morali e religiosi.

Rimane quindi fermo il punto di partenza: meritevolezza=liceità, rispetto al quale però, un *quid plus* è comunque richiesto (conformemente alla dottrina ed alla giurisprudenza citata) atteso che comunque si deve giustificare il ricorso ad una legge straniera per disciplinare un rapporto tutto interno.

Trattasi allora del cd. criterio della residualità(13), che postula come il ricorso al trust sia una scelta "obbligata" per il disponente laddove questi, con gli ordinari strumenti di diritto civile, non riuscirebbe a perseguire il medesimo obiettivo.

Nel caso di specie, il disponente (minorenne sottoposto a tutela) ricorre al trust per le ragioni esplicitate alla lettera g) delle premesse di cui all'atto istitutivo.

Note:

(continua nota 3)

bre 2002, in Riv. Not., 2002, 1538 (Giudice tavolo di 2° grado) ampiamente superata dalla successiva, del Giudice Tavolare di Trieste, 23 settembre 2005, in Riv. Not. 2006, 3 794 con nota di A. Pellegrini. Più in generale il pieno diritto di cittadinanza dei trust interni, anche in risposta a detta decisione bellunese, risulta riconducibile all'importante sentenza del Tribunale di Bologna 1 ottobre 2003, in Riv. Not. 2004, 568 con nota di M. Lupoi.

(4) In questo senso, A. Tonelli, *Tecnica difensiva ed opposta aggressività degli atti di trust*, in T&AF, 2004, 231.

(5) Errato sarebbe limitare il riconoscimento dei trust interni alla sola giurisprudenza. Di trust infatti si è occupato il legislatore nella finanziaria 2007, dove ha individuato il trattamento tributario dei trust, così espressamente nominandoli, nonché il legislatore della finanziaria precedente che ha colto quel particolare momento storico per inserire nel codice civile l'art. 2645 ter cc che rappresenta indubbiamente un "frammento di trust". Sul ruolo dell'art. 2645 ter cc rispetto ai trust si rinvia a M. Lupoi, *Gli atti di destinazione nel nuovo art. 2645 ter cc qual frammento di trust*, T&AF, 2006, 2, 169; A. Tonelli, nota alla sentenza Tribunale di Reggio Emilia 23-26 settembre 2007, *Con l'istituzione di un trust garantita una tutela maggiore*, in Guida al Diritto, 2007, 18, 64.

(6) R. Luzzatto, *Legge applicabile ai trust ed al loro riconoscimento*, in T&AF, 2000, 7; L. Rovelli *Libertà di scelta della legge regolatrice*, in T&AF, 2001, 505, riconobbero come fosse legittima la scelta di applicare una legge straniera ad un rapporto tutto interno allorché tale scelta si configurava quale unico possibile strumento per realizzare un assetto di interessi destinati a perseguire e conseguire un obiettivo non diversamente raggiungibile con gli ordinari strumenti civilistici.

(7) Se da un canto la citata sentenza, per la cui pubblicazione si rinvia alla nota 3, sancisce in via definitiva quale sia la meritevolezza di interessi di cui un trust deve essere latore per poter essere riconoscibile, precedentemente il medesimo concetto era stato espresso dal primo decreto in Italia che aveva consentito, e quindi autorizzato, la trascrizione dei trust interni: Tribunale di Bologna 28 aprile 2000 in Notariato, 2001, 45 con nota di A. Tonelli.

(8) A. Tonelli, in Notariato, 2001 cit, e della stessa relazione al CSM, formazione centrale, Roma, corso 767: *I regimi dei patrimoni separati dai trust ai nuovi modelli di segregazione dei beni*, anno 2003.

(9) In nota 5.

(10) Il codice civile prima dell'avvento dell'art. 2645 ter, menzionava il concetto di meritevolezza di interessi solo nell'art. 1322, 2° co cc, che è norma risalente al periodo corporativo. Sull'excursus di questo concetto, e sulla sua sostanziale inutilità di menzione nel citato articolo del codice civile, si rinvia agli scritti di A. Picciotto, *Brevi note sull'art. 2645 ter cc: il trust e l'araba fenice*, in Contratto e Impresa, 2006, 1314.

(11) Vd. M. Lupoi cit in nota 5; A. Tonelli in nota 5, e per la disamina completa A. Picciotto cit. in nota 10.

(12) In Notariato, 2008, 3, 251, con nota di D. Rossano.

(13) A. Tonelli, cit.

Lo scrivente, nella sua qualità, non ritiene di dover entrare nel merito di questo aspetto (che rimane al prudente apprezzamento del Giudicante) ma certamente può evidenziarne la liceità e la peculiarità.

La liceità è data dalla conformità del trust agli artt. 2 e 11 della Convenzione, dalla sua rispondenza ai dettati di cui alla legge applicabile prescelta (nel prosieguo di questa relazione), dalla sua non contrarietà ai principi di ordine pubblico internazionale (artt. 16 e 18) ed alle norme imperative e di ordine pubblico della legge del foro (art. 15). Come tale, è quindi un trust riconoscibile (ex art. 13)(14) non perseguendo un obiettivo ripugnante per l'ordinamento giuridico italiano(15).

L'essere allora di fronte ad un trust, significa confrontarsi con uno strumento che produce, quali effetti suoi tipici e minimi (di cui agli artt. 2 e 11 della Convenzione) la segregazione sui beni che lo interessano.

Trattasi, val la pena di rammentarlo, di *effetti* del negozio, non potendo mai assurgere al ruolo di *causa* dello stesso(16).

Segregazione significa, nello specifico, che i beni in trust sono separati dal patrimonio personale del trustee (e quindi non rappresentano i beni sui quali ex art. 2740 cc si possono soddisfare i creditori personali della persona che ricopre il ruolo di trustee) e non fanno più parte del patrimonio del disponente in quanto, per effetto del trasferimento al trustee, ne sono usciti per divenire di proprietà di questi, seppur con i particolari effetti segregativi suddetti(17).

Si produce pertanto un particolare effetto ulteriore: nel corso della sua vita, X (che è contemporaneamente disponente e beneficiaria del trust) vedrà il patrimonio che le è pervenuto per successione ereditaria dei genitori, oltre a tutti gli ulteriori beni che nel corso del tempo saranno trasferiti all'interno del suo trust, rimanere indenni rispetto a qualsiasi vicenda economico-patrimoniale la dovesse coinvolgere.

I beni in trust quindi, se da un canto verranno impiegati a suo esclusivo beneficio, d'altro canto non faranno mai parte della sua garanzia patrimoniale universale ex art. 2740 cc (salvo ovviamente per quei beni che, "usciti" dal trust, diverranno di sua reale proprietà, come ad esempio una somma che percepisse dal trust a qualsiasi titolo: rendita, una tantum etc.).

Emblematico esempio può farsi per gli immobili: ella potrà abitarli e quindi goderne, ma se contraesse debiti con terzi a qualsiasi titolo, costoro non potranno sottoporre la sua casa ed esecuzione forzata in quanto non è di sua proprietà ma "è" del trustee.

Non pare vi sia nessun altro strumento fornito dal ns. diritto positivo che consenta di perseguire il medesimo risultato.

Ne citiamo alcuni a titolo di esempio:

– i vincoli di destinazione ex art. 2645 ter si possono

apporre solo sui beni soggetti al regime della pubblicità e quindi sarebbero esclusi i beni mobili(18);

– il fondo patrimoniale è precluso;

– il mandato a terzi (che X conferisse per l'amministrazione dei suoi beni) non assicurerebbe opportuna segregazione fra i beni della mandante e quelli personali del mandatario(19);

– la tutela in essere cessa al raggiungimento della maggiore età da parte di X, momento che spesso non coincide con adeguata maturazione gestoria da parte del soggetto, soprattutto (come nel caso di specie) destinata ad affrontare da sola (avendo perso i genitori) e con solo i beni di cui oggi dispone, il suo futuro (sul punto poi si vedrà nella parte relativa che segue come X potrà certamente, dopo i 18 anni, riottenere i suoi beni "indietro" facendo cessare il trust, non essendo costretta a convivere forzatamente con esso per tutta la durata del trust ipotizzata nell'atto istitutivo).

Il Trust X appare quindi lecito, e come tale riconoscibile ex art. 13 della Convenzione ed altresì portatore di un interesse meritevole di tutela da parte dell'ordinamento giuridico italiano, elemento necessario laddove si aderisse alla tesi del trust, come strumento lecito, allorché residuale, sopra illustrata.

4. Sulla struttura del Trust X

Diamo per risolti, in quanto presenti nell'atto istitutivo di trust, tutti i requisiti minimi richiesti dalla Convenzione, cui aggiungiamo anche la forma scritta e la costituzione volontaria (art. 3), e veniamo alla legge applicabile prescelta, i cui requisiti sostanziali sono parimenti assolti in quanto:

– il trust assolve ai requisiti di esistenza di cui all'art. 2 della Trusts (Jersey) Law in quanto è enunciato il vantaggio che si vuol far conseguire per il tramite del negozio giuridico del trust (la causa);

– vi sono i beni in trust, necessari al conseguimento del vantaggio e sono stati trasferiti al trustee (art. 8);

Note:

(14) Sul punto vs. A. Tonelli in *La protezione dei patrimoni*, a cura di M. Montefameglio, Rimini, 2006.

(15) Tribunale di Bologna 1 ottobre 2003 cit.

(16) Tribunale di Trieste 18 settembre 2008 cit. in nota 12.

(17) Trattasi di proprietà "qualificata" come ben esplicita il Tribunale di Bologna 18 aprile 2000 e poi lo stesso Tribunale, nella nota sentenza 1 ottobre 2003.

(18) In ogni caso sulla debolezza dei vincoli di destinazione rispetto al trust vd. in nota 5.

(19) Sulle differenze fra trust e mandato si rinvia a S. Bartoli, *il Trust*, Milano, 2001, 343 e ss.

– vi è il destinatario del vantaggio ed è individuato: il beneficiario (art. 10);

– vi è, ed è individuato, almeno un trustee (art. 16).

Occorre allora, in ragione della ricorrenza di tutte queste condizioni di favore per il Trust X, esaminare nello specifico il suo funzionamento.

Ad ulteriore ausilio si allega alla presente un recentissimo provvedimento del Giudice Tutelare di Bologna del 23 settembre 2008 (All.4) che riguarda un caso che, seppur diverso, comunque presenta risvolti simili.

La presente analisi, anche a fini di brevità, si sviluppa secondo due profili

– le clausole di particolare favore

– le criticità.

Si vedano le prime:

art. 1, 2° co: irrevocabilità. L'irrevocabilità(20) dello strumento lo rende sostanzialmente maggiormente opponibile ai terzi, in quanto più difficilmente potrà sostenersi la ricorrenza di trust meramente simulati o comunque destinati a cessare per semplice capriccio del disponente(21);

art. 3: possibilità di incremento del trust nel corso del tempo per effetto di apporti della beneficiaria o di terzi;

art. 8: la durata del trust oltre il 18° anno di vita della beneficiaria (momento in cui verrà meno il regime di tutela cui oggi è *ex lege* sottoposta) appare opportuno ed apprezzabile. Occorre però precisare un passaggio fondamentale di questa previsione. L'art. 43 della Trust (Jersey) Law fa suo un principio essenziale del diritto dei trust nel contesto del sistema giuridico dell'*equity*: il beneficiario *vested* (concetto che possiamo ricondurre al beneficiario che abbia acquisito sui beni in trust una posizione certa e non soggetta a futuro cambiamento per effetto di terzi(22)) può in qualsiasi momento chiedere la cessazione del trust se è maggiorenne e capace. Se più sono i beneficiari, e tutti sono *vested* (ad esempio è deciso che il fondo, al termine del trust andrà distribuito fra gli stessi in quote eguali) occorre anche che vi sia il consenso di tutti per addivenire a detta cessazione anticipata. In forza di questa norma quindi, che si applica comunque, sia che il trust la preveda sia che non la preveda, X, raggiunta la maggiore età (essendo l'unica beneficiaria) potrà chiederne la cessazione anticipata, non essendo costretta a subire gli effetti di uno strumento che le potranno risultare – a quel tempo – non più graditi. Di converso, è però altresì vero che X, consapevole di tale opzione che alcuno le può togliere, potrà non chiedere la cessazione anticipata se in ragione di sue scelte diverse, a quel tempo più convenienti, dovesse determinarsi a mantenere in vigore il trust. Il trust quindi offre un'opzione ad X che va oltre il mero compimento del suo 18° anno di età, opzione che ella potrà cogliere o rifiutare a sua assoluta discrezione;

art. 11: Pregevole appare la scelta della legge di Jersey, che, come la ns. giurisprudenza ha già avuto modo di veri-

ficare, è in sintonia con il ns. ordinamento giuridico(23). Pregevole è poi il passaggio di detto articolo in cui viene data prevalenza alle clausole del trust – e dunque alla legge italiana – rispetto alle norme della legge regolatrice che risultino derogabili. Trattandosi infatti di un atto che vede quale unica beneficiaria una minorenni, si deve cogliere lo spessore giuridico di simile previsione;

artt. 13 e 14: l'aver posto a carico del trustee un generale obbligo di riservatezza parallelo al conseguente obbligo di istituire, aggiornare il Libro degli Eventi è degno di nota positiva. Questo Libro, e l'articolo espressamente lo menziona, è destinato ad acquisire verso i terzi valore di prova documentale e ciò è di estremo rilievo considerato il regime delle prove vigenti nel ns. ordinamento (del tutto opposto a quello inglese(24)) ove la valenza della prova testimoniale è del tutto esigua e comunque subordinata alla prova documentale;

art. 15: I poteri del trustee sono ampissimi e quindi l'affidamento che in esso viene riposto è estremo. Ciò è conforme al diritto dei trust(25) e concorre a decretare con ancor più vigore l'effettività dello strumento. Si scongiura quindi l'eccezione di mera simulazione, tipica dei trust, che ricorre tutte le volte in cui di fatto il disponente

Note:

(20) Sulla opportunità di istituire trust irrevocabile anche a fini di loro maggiore opponibilità ai terzi, vd. A. Tonelli, CSM formazione decentrata di Trieste. Corso n. 705 del 2005, Prassi applicative dei trust interni.

(21) La giurisprudenza inglese (che si applica anche a qualsiasi Trust anche retto da legge diversa, per consuetudine internazionale) in una importante precedente (Royal Court (Samedi Division), Birt Deputy Bailiff, De Veulle e Bullen, Giurati, 13 giugno 2003 (Re Abacus (CI) Ltd. (Trustee of the Esteem Settlement) Grupo Torras SA and another V Al Sabah and others in T & AF – 2004, 414) ha evidenziato due fatti sostanziali che devono ricorrere affinché si possa ritenere di esse di fronte ad un Trust simulato: il primo è ricondotto al classico principio del *donner et retenir ne vaut*, il secondo è che il mero intento simulatorio del Disponente non basta, essendo necessario, affinché la simulazione possa essere dichiarata, che vi sia anche il medesimo intento da parte del Trustee che persegue quindi lo stesso fine del Disponente. Questo criterio è lo stesso per altro richiesto dalle ns. norme del codice civile in tema di contratto simulato ed onere della prova. Con riferimento al rapporto fra trust e simulazione si rinvia agli scritti di A. Tonelli cit.

(22) Sul concetto di *vested* e sul diverso concetto di *contingent* in relazione alle posizioni beneficiarie, si rinvia a M. Lupoi, I Trust in Diritto Civile, Torino, 2005.

(23) Tribunale di Trieste 23 settembre 2005 in nota 3 e sulla valenza della legge di Jersey A. Tonelli citata in nota 20.

(24) Sulla differenza fra la prova testimoniale inglese e quella italiana, con particolare riguardo al diritto dei trust, si rinvia alla pregevole relazione di G. Fantini, al IV congresso dell'Associazione il Trust in Italia, tenutosi in Milano il 16, 17 e 18 ottobre 2008. Gli atti di questo congresso, oggi rinvenibili sul sito dell'Associazione (www.il-trust-in-italia.it) sono in corso di pubblicazione nei quaderni collegati alla rivista Trust & Attività Fiduciarie.

(25) M. Lupoi cit.

te solo apparentemente trasferisce al trustee, continuando però di fatto a mantenere ogni potere sul fondo(26);

art. 19: riconosce uno dei diritti supremi dei beneficiari: quello di rendiconto, tipico non solo dell'*equity* ma ormai pienamente recepito anche dalla ns. giurisprudenza(27);

art. 26: prevede un meccanismo tale per cui in caso di successione del trustee, il passaggio di consegne al nuovo trustee sarà rapido ed efficiente;

art. 27: opportunamente articola in misura diversa la corresponsione\impiego del fondo in trust per la beneficiaria in ragione del suo avanzamento di età. Ciò è indice non solo di una gestione prudente del fondo ma anche di un beneficio maggiore per X che, quando diventata adulta, potrà necessitare di somme in misura e per scopi del tutto diversi da quelli attuali;

art. 28: opportunamente vieta alla beneficiaria di cedere la sua posizione a terzi, come espressamente consente la legge di Jersey.

Si vedano ora le criticità, che invero, almeno a parere di chi scrive, sono poche e facilmente risolvibili:

art. 7: non è previsto l'ufficio di guardiano del trust. La legge di Jersey non impone l'ufficio di guardiano del trust se non per i trust di scopo non caritatevoli (art. 13 JTL). Tuttavia, ricorrere alla nomina di un Guardiano del trust è prassi consolidata per i trust interni, a maggior ragione quando riguardano minori o disabili; si rinvia sul punto al decreto del G. T. bolognese qui allegato. Nel trust di specie, rimesso all'autorizzazione del G. T per poter essere istituito, si ritiene importante la previsione di simile figura che potrà fare da contraltare all'operato discrezionale del trustee. Non apparirebbe efficace nominare guardiano uno dei due nonni, rispettivamente tutore e protutore della minore, ma invece un soggetto terzo come nel caso bolognese suddetto, che sia preposto – soprattutto – alla verifica (ed approvazione) del rendiconto del trustee e che possa rivolgersi al G.T., finché X è minorenni, in caso di qualsivoglia dubbio. Ad ausilio si allega l'atto istitutivo che è stato posto in essere in forza del decreto bolognese suddetto, dal quale emerge il ruolo preciso del guardiano in rapporto al G.T (All.5);

art. 15: il trustee non ha nessun obbligo direttamente coercibile e, nella parte relativa ai punti in favore del Trust X, si è segnalato come questo sia positivo. Tuttavia, proprio questa assoluta discrezionalità del trustee impone la nomina di un guardiano da affiancargli che potrà sempre, ed in qualsiasi momento, verificare in che misura questa discrezionalità è adoperata. È indubbio che il 3° co del citato articolo, opportunamente tenendo a mente la legge italiana, rinvii alla previa autorizzazione del G.T. per quegli atti del trustee che siano di straordinaria amministrazione, ma è altresì vero che nell'operato quotidiano (soprattutto in ragione del fatto che una cosa è il tutore, ed altra è il trustee) è opportuno il vaglio di un soggetto ter-

zo che in qualsiasi momento verifichi che l'operato del trustee sia effettivamente condotto nel rispetto della finalità del trust(28);

art. 19: è estremamente stringato. Il rendiconto rappresenta uno dei principali obblighi del trustee e questi è tenuto, se richiesto (in genere dal guardiano, ed ecco perché l'importanza di questa nomina considerato che simile compito non può certo ascrivere al G.T che non segue l'andamento quotidiano del trust ma solo la straordinaria amministrazione) a dare il rendiconto anche su una singola operazione. Ciò andrebbe precisato, ferma restando la previsione, forse opportuna, che simile rendiconto, almeno fino a quando X non avrà raggiunto la maggiore età, debba essere presentato anche al G.T.;

artt. 23 e 24: trattasi degli articoli sui quali lo scrivente non concorda. Fintanto che la beneficiaria è minorenni, alcuno può vietare *ab initio* la revoca del trustee, che deve invece essere rimessa al G.T. (come nel caso bolognese) su istanza di chiunque vi abbia interesse (ecco un altro ruolo preciso del guardiano che, ritenendo opportuno, nell'interesse del trust e del beneficiario, revocare il trustee, si adoperi in tal senso presso l'Autorità Giudiziarica). È certo possibile prevedere un meccanismo di successione dei trustee già definito nelle persone (come nel caso di specie), ma fino a quando – si ripete – la beneficiaria è minorenni questa decisione deve essere del G.T. (ancora come nel caso bolognese). Con il raggiungimento della maggiore età da parte di X, il trustee dovrebbe poter essere revocato solo dal guardiano (trattasi questo di potere tipico del guardiano(29)) e la nomina del successore concertata fra questi e la beneficiaria. Con questo meccanismo di funzionamento (del tutto tipico - si ripete - in casi qual è questo) rimarrebbe da definire chi possa revocare il guardiano (ad esempio perché negligente, o perché si disinteressa del trust o dei diritti della beneficiaria o addirittura perché in conflitto di interessi). La prassi(30) è che possa essere l'autorità giudiziaria in sede di volontaria giurisdizione ad emettere questo provvedimento di revoca, sempre su istanza delle parti. Se ciò si ritenesse troppo complicato, altra soluzione in uso è quella di prevedere fin da subito un conciliatore (individuato in un professionista

Note:

(26) è la famosa regola del *donner et retenir ne vaut* per la quale si rinvia a nota 21.

(27) Tribunale di Reggio Emilia 14 maggio 2007 cit.

(28) Il conflitto di interessi per il trustee rappresenta una delle più gravi violazioni nelle quali possa incorrere e produce il cd. breach of trust. Sul punto vd. gli scritti di S. Bartoli citato.

(29) M. Lupoi citato.

(30) Confermata anche dalla Cassazione 13 giugno 2008 n. 16022, a seguito della sentenza del Tribunale di Milano 10 luglio 2007.

di fiducia delle parti) che provveda a tale revoca ed alla nomina del successore. Queste previsioni avranno tuttavia un senso a partire dal raggiungimento della maggiore età da parte di X, atteso che prima saranno di spettanza del G.T., riguardando certo la "straordinaria amministrazione" del trust.

Si segnala infine la mancanza di un articolo specifico sulla giurisdizione e sul foro competente che, al fine di evitare inutili perdite di tempo e danaro, andrebbe fin da subito individuato in quello di Modena. A tal fine la successione anche di altro trustee, imporrà sempre al subentrante di adire questo foro in caso di controversie. Ciò rileva non tanto fintanto che X sarà minore, attesa la competenza funzionale del G.T. del suo luogo di residenza, ma a decorrere da quando ella diverrà maggiorenne.

(omissis)

5. Conclusioni

Il trust X rappresenta la migliore e più efficace soluzione per salvaguardare il patrimonio della minore nel suo esclusivo interesse, attesa l'impossibilità di conseguire il medesimo risultato con altri strumenti del diritto civile.

L'atto istitutivo è ben strutturato ed è conforme alla Convenzione sulla legge applicabile ai trusts ed al loro riconoscimento, alla legge di Jersey, applicabile al trust, ed alle norme imperative e di ordine pubblico della legge del foro; è quindi atto riconoscibile ex art. 13 della Convenzione.

Appare opportuno prevedere, nell'interesse della minore, la nomina di un guardiano del trust, scegliendolo fra soggetti terzi rispetto al nucleo familiare della ragazza, che sia un professionista esperto nel diritto dei trust e dei rapporti fiduciari.

Tale guardiano sarà il diretto interlocutore del Giudice Tutelare e della minore, approverà il rendiconto fintanto che esisterà la tutela ed avrà il potere di chiedere al G.T. di provvedere alla revoca del trustee in qualsiasi momento laddove lo ritenesse opportuno.

Si censura la clausola 24 per la quale il trustee non potrà essere revocato fintanto che l'ufficio sarà occupato dalle persone ivi indicate in quanto non conforme ai principi fondamentali che governano il diritto dei trust. Il precedente bolognese portato all'attenzione del Giudicante dimostra infatti che su di un piano è la tutela, o l'amministrazione di sostegno, e su di un altro si trova il trustee, potendo i due ruoli essere ricoperti anche da persone diverse. Da ciò discende che ben potendo essere trustee di X uno dei tutori della stessa, ciò non implica che costoro debbano rimanere nell'ufficio *sine die* laddove invece, atti o comportamenti dagli stessi posti in essere, si rivelino contrari alla finalità del trust ed all'interesse della minore.

Da ultimo si segnala, sotto il profilo tributario, la pos-

sibilità che, in fase di registrazione dell'atto istitutivo e/o dei connessi trasferimenti di beni e diritti, l'Agenzia delle Entrate proceda con la riscossione dell'imposta sulle successioni e donazioni nella misura del 8% dei valori trasferiti.

Con riserva di produrre ogni ulteriore conteggio, chiarimento e/o integrazione che venisse richiesta

(omissis)

ATTO ISTITUTIVO DEL TRUST "X"

Indice

Parte I: Disposizioni Generali

- art. 1) Denominazione del Trust; sua irrevocabilità
- art. 2) Individuazione del Disponente
- art. 3) Apporti al Trust da parte di soggetti diversi dal Disponente
- art. 4) Individuazione del Beneficiario
- art. 5) Individuazione dei Beni in Trust
- art. 6) Individuazione del Trustee
- art. 7) Individuazione del Guardiano
- art. 8) Durata del Trust
- art. 9) Nozione di "incapace" e di "incapacità" con riferimento al Trustee
- art. 10) Forma degli atti
- art. 11) Legge regolatrice del Trust
- art. 12) Legge regolatrice dell'amministrazione
- art. 13) Riservatezza
- art. 14) Deposito degli atti; libro degli eventi; effetti verso i terzi

Parte II: Il Trustee

- art. 15) Poteri del Trustee
- art. 16) Separazione patrimoniale
- art. 17) Custodia
- art. 18) Deleghe del Trustee
- art. 19) Rendiconto
- art. 20) Luogo dell'amministrazione del Trust; sua modifica
- art. 21) Gratuità dell'ufficio di Trustee
- art. 22) Spese del Trustee
- art. 23) Successione del Trustee
- art. 24) Revoca del Trustee
- art. 25) Dimissioni del Trustee
- art. 26) Trasferimento dei Beni in Trust in caso di mutamento del Trustee

Parte III: Il Beneficiario e l'impiego dei Beni in Trust

- art. 27) Beneficiario del Trust

- art. 28) Incedibilità del diritto del Beneficiario
- art. 29) Morte del Beneficiario prima del compimento del trentesimo anno d'età
- art. 30) Aspetti fiscali della distribuzione

REPUBBLICA ITALIANA

L'anno 2008, il giorno ... del mese di ..., davanti a me Notaio ..., iscritto al Ruolo dei Distretti Notarili Riuniti di ... senza l'assistenza di testimoni per espressa rinuncia fattane dalle parti, sono presenti i seguenti soggetti:

– il Sig. I. G., nato a ... il ..., non in proprio, ma nella sua qualità di protutore e, ai fini del presente atto ed ex art. 360 cc, legale rappresentante della Sig.ra X, nata a ... il ..., e residente in ..., alla via ..., C.F.: ... e di cittadinanza italiana, autorizzato a quanto infra in virtù del decreto emesso ai sensi degli artt. 747 cpc e 375 cc in data ... dal Tribunale di Modena - Sez. Dist. di Sassuolo, previo parere dei Giudice Tutelare presso detto Tribunale, provvedimento che si allega al presente atto (doc. A), omessane la lettura per dispensa avutane dai componenti; d'ora in avanti, ove del caso, indicata come Disponente;

– la Sig.ra I. A., nata a ... il ... C.F.: ..., residente in ..., alla via ..., e di cittadinanza italiana; d'ora in avanti, ove del caso, indicata come Trustee.

Detti componenti, della cui identità personale io Notaio sono certo,

PREMESSO CHE

a) In data ... i genitori di X, Sig.ri S. G., nato a ... il ... e B. M., nata ad ... il ..., sono prematuramente deceduti in ... a causa di un incidente stradale;

b) con provvedimento in data ... (cfr. Reg. Tutele n° ... Cron. ...), il Giudice Tutelare di Modena, Sez. Dist. di Sassuolo ha nominato la Sig.ra I. A., nonna di X, suo tutore ed il Sig. I. G., nonno di X, suo protutore;

c) per quanto rileva nella presente sede, X. è titolare dei seguenti beni:

c') di disponibilità finanziarie che sono pervenute alla minore in conseguenza della morte dei genitori nonché nella sua qualità di erede dei medesimi, a seguito di accettazione dell'eredità con beneficio dell'inventario (come da documentazione allegata doc. B, omessane la lettura per dispensa avutane dai componenti); tali beni sono confluiti, previa autorizzazione del Giudice Tutelare, nel c/c n. ... acceso presso la Banca ..., Agenzia ... con saldo attivo al ... di ..., come risulta dall'ultima relazione presentata che si allega (cfr. doc. C, omessane la lettura per dispensa avutane dai componenti) e nel deposito titoli in Custodia n. ... con controvalore al ... di ... come risulta dall'estratto della Banca (cfr. doc. D, omessane la lettura per dispensa avutane dai componenti);

c") quota indivisa pari ad 1/2 di un immobile per civile abitazione posto in ..., ..., rappresentato al Catasto Fabbricati del Comune di ... nel foglio di mappa ... dalla particella ... sub ..., categoria ..., classe ..., rendita catastale

in ..., dalla particella ... sub. ..., categoria ... classe ... rendita ... e dalla particella ... sub. ..., categoria ... classe ... vani ... rendita ... confini: ... che è pervenuta ad X. nella sua qualità di erede dei genitori deceduti, a seguito dell'accettazione dell'eredità con beneficio dell'inventario di cui si è detto;

d) in data il Sig. I. G. nella sua qualità di protutore e legale rappresentante ex art. 360 cc di X. (stante il conflitto d'interessi esistente, relativamente al presente atto, fra la stessa ed il tutore Sig.ra I. A.), è stato autorizzato dal provvedimento giudiziario sopra menzionato ed allegato al presente atto (cfr. doc. A) ad istituire, in nome e per conto di X., il presente trust mediante trasferimento, al Trustee del medesimo, dei beni di cui alla precedente lettera c) per le finalità di cui alla successiva lettera g);

e) il Disponente ovvero soggetti terzi (questi ultimi nei limiti di cui all'art. 3) potranno trasferire in seguito al Trustee, con atti separati, altri beni mobili o immobili, titoli di credito, diritti di ogni tipo ed in genere quanto possa formare oggetto di trasferimento;

f) i trasferimenti di cui alle lettere d) ed e) sono e saranno in piena, libera ed esclusiva proprietà e titolarità, con il vincolo per il Trustee di impiegare quanto gli viene trasferito e di disporre secondo le disposizioni di questo atto;

g) la ragione dell'istituzione del Trust di cui al presente atto è quella di assicurare ad X., per tutta la durata del medesimo come individuata all'art. 8 (e quindi fino al compimento dei trentesimo anno d'età), una gestione ottimale dei Beni in Trust, che saranno utilizzati per far fronte ad ogni sua esigenza personale e patrimoniale e dei quali essa godrà, nella misura graduale indicata nel successivo art. 27, avvantaggiandosi, altresì, della separazione patrimoniale prodotta dal presente atto;

h) al riconoscimento del Trust istituito da questo atto si applicano le disposizioni della Convenzione de L'Aja del 1° luglio 1985, ratificata dalla Repubblica italiana con legge 16 ottobre 1989 n° 364, entrata in vigore il 1° gennaio 1992, salve disposizioni di maggiore favore.

ATTESTA QUANTO SEGUE

Parte I: Disposizioni Generali

art. 1) Denominazione del Trust; sua irrevocabilità

Il Trust istituito per mezzo di questo atto è denominato "Trust X".

Il Trust ha effetto dal momento della sottoscrizione del presente atto.

Il Trust è irrevocabile.

art. 2) Individuazione dei Disponente

Il Disponente è la Sig.ra X., minore legalmente rap-

presentata dal protutore Sig. I. G., entrambi meglio generalizzati nella parte iniziale del presente atto.

art. 3) Apporti al Trust da parte di soggetti diversi dal Disponente

Chiunque potrà, senza con questo assumere la qualità di Disponente, trasferire beni e diritti al Trustee affinché siano inclusi fra i Beni in Trust e regolati dalle disposizioni di questo atto, purché vi sia il consenso scritto del Disponente.

art. 4) Individuazione del Beneficiario

È Beneficiario del presente Trust la stessa Disponente, come meglio specificato nella parte III del presente atto.

art. 5) Individuazione dei Beni in Trust

Sono Beni in Trust:

- I) i beni di cui alla lettera e) della premessa;
- II) ogni bene o diritto trasferiti al Trustee affinché siano inclusi fra i Beni in Trust;
- III) ogni somma che il Trustee riceva in forza di tali diritti;
- IV) i frutti prodotti;
- V) ogni bene e diritto acquistato per mezzo di Beni in Trust o quale corrispettivo dell'alienazione o dell'impiego di Beni in Trust.

I Beni in Trust sono in piena proprietà e titolarità del Trustee, affinché egli se ne avvalga e ne disponga secondo le modalità e per i fini enunciati in questo atto.

I Beni in Trust sono separati dal patrimonio proprio del Trustee, non formano oggetto della sua successione ereditaria, non fanno parte di alcun regime patrimoniale nascente dal suo matrimonio o da convenzioni matrimoniali e non sono in alcun caso aggredibili né dai suoi creditori né dai creditori del Disponente.

art. 6) Individuazione del Trustee

L'ufficio di Trustee del Trust è ricoperto dalla Sig.ra I. A., meglio generalizzata nella parte iniziale del presente atto.

I diritti e gli obblighi del Trustee e la successione nell'ufficio sono disciplinati nella Parte II di questo atto.

art. 7) Individuazione del Guardiano

Il presente Trust è privo di Guardiano.

art. 8) Durata del Trust

Il Trust esaurisce i propri effetti al verificarsi del primo dei seguenti eventi:

- a) il compimento del trentesimo anno d'età da parte del Disponente;

- b) la morte del Disponente.

art. 9) Nozione di "incapace" e di "incapacità" con riferimento al Trustee

Il termine "incapace" o "incapacità", allorché nel presente atto viene utilizzato con riferimento al Trustee, indica la inidoneità di costui ad attendere in modo stabile, vigile e pronto alle incombenze della funzione alla quale il termine è riferito.

Tale inidoneità, per produrre effetti ai sensi di questo atto, deve essere attestata per iscritto da tre medici (uno fra i quali specializzato in neurologia ed uno in psichiatria) nominati dal Presidente dell'Ordine dei Medici di ... su richiesta di qualsiasi interessato.

art. 10) Forma degli atti

Gli atti di cui agli artt. 3 (consenso ad ulteriori apporti da parte di soggetti diversi dal Disponente) e da 23 a 25 (nomina, accettazione, revoca e dimissioni del Trustee) debbono rivestire la forma dell'atto pubblico o della scrittura privata autenticata, a pena di nullità.

art. 11) Legge regolatrice del Trust

Il Trust è regolato dalla legge di Jersey - Isole del Canale e cioè dalla Trusts (Jersey) Law 1984 e successive modificazioni, con prevalenza delle clausole del presente atto rispetto alle norme derogabili di tale legge regolatrice.

art. 12) Legge regolatrice dell'amministrazione

Le obbligazioni e la responsabilità del Trustee sono disciplinate cumulativamente dalla legge regolatrice del Trust e dalla legge italiana.

Per l'applicazione della legge italiana il Trustee è considerato quale gestore di beni che, sebbene di sua proprietà, sono destinati a soddisfare esclusivamente interessi altrui e ad essere trasferiti al Beneficiario.

La validità, l'efficacia e l'opponibilità degli atti del Trustee posti in essere in Italia o riguardanti beni immobili siti in Italia sono regolate dalla legge italiana.

art. 13) Riservatezza

Salvo quanto disposto da questo atto e/o dalla legge regolatrice del Trust e/o dal provvedimento di un Giudice o per altra causa, e salvo che ciò sia ritenuto dal Trustee necessario in relazione al compimento di un atto di amministrazione o di disposizione o alla difesa in un procedimento giudiziario, o all'ottenimento di un parere professionale, il Trustee è tenuto a non comunicare a chicchessia alcuna informazione e a non consegnare alcun documento riguardanti il Trust.

Peraltro, il Trustee consegnerà ogni documento riguardante il Trust al Beneficiario al termine del Trust.

art. 14) Deposito degli atti; libro degli eventi; effetti verso i terzi

Gli atti per i quali è richiesta la forma autentica debbono essere depositati presso il notaio che custodisce il presente atto.

Il Trustee è obbligato a istituire, custodire e aggiornare il "Libro degli eventi del trust" vidimato in data odierna, repertorio N°. ... dal medesimo Notaio che autentica le sottoscrizioni di questo atto.

Il Trustee registrerà in tale libro ogni avvenimento del quale ritenga opportuno conservare la memoria e comunque ogni attribuzione e/o pagamento eseguiti in favore del Beneficiario.

In ogni caso, il Trustee annoterà gli estremi e il contenuto di qualsiasi atto per il quale la forma scritta sia prescritta in questo atto o del quale sia comunque opportuno prevenire la dispersione e manterrà una raccolta completa di tali atti.

Il "Libro degli eventi del Trust" sarà custodito dal Trustee.

Chiunque contragga con il Trustee è legittimato a fare pieno affidamento sulle risultanze del "Libro degli Eventi del trust".

Parte II: Il Trustee

art. 15) Poteri del Trustee

Il Trustee dispone dei Beni in Trust senza alcuna limitazione che non risulti in questo atto e senza dovere mai altrimenti giustificare i propri poteri, che coincidono con quelli che la legge riconosce al proprietario o titolare dei Beni del Trust.

Il Trustee ha capacità processuale attiva e passiva in relazione ai Beni del Trust. Egli può comparire nella sua qualità di Trustee dinanzi a notai ed a qualunque pubblica autorità senza che mai gli si possa eccepire mancanza o indeterminazione di poteri.

Il Trustee che intenda compiere atti di straordinaria amministrazione di Beni in Trust dovrà, finché il Beneficiario sarà incapace, previamente munirsi delle autorizzazioni giudiziarie previste dall'ordinamento italiano in tema di atti di straordinaria amministrazione di beni di soggetto incapace.

art. 16) Separazione patrimoniale

Il Trustee è obbligato a tenere i Beni in Trust separati sia dai propri sia da qualsiasi altro bene o diritto gli sia intestato.

In particolare:

– tutte le volte che si tratti di beni o diritti iscritti o (iscrivibili in registri, pubblici o privati, il Trustee è tenuto a richiederne l'iscrizione o nella sua qualità di Trustee

del Trust o al nome del Trust o in qualsiasi altro modo che riveli l'esistenza del Trust;

– i rapporti bancari istituiti dal Trustee e tutti i contratti da lui stipulati saranno intestati o al Trustee nella sua qualità o al Trust e ogni somma sarà depositata nei conti così denominati;

– qualora il Trustee sia una società fiduciaria o "trust company" il deposito può avere luogo anche unitamente a titoli appartenenti ad altri Trusts, ma solo qualora si tratti di titoli nominativi, intestati al Trust o al Trustee del Trust, e non negoziati in alcun mercato regolamentato.

Qualora il Trustee, in violazione dei propri obblighi, abbia compiuto atti dispositivi sui Beni in Trust o li abbia confusi con i propri beni personali, il Beneficiario avrà a disposizione i rimedi di cui all'art. 11, paragrafo secondo, lettera d) della Convenzione dell'Aja del 1° luglio 1985, ratificata dalla Repubblica Italiana con legge 16 ottobre 1989 n° 364, entrata in vigore il 1° gennaio 1992, salve disposizioni di maggiore favore.

art. 17) Custodia

Il Trustee deve custodire i Beni del Trust.

Il Trustee è tenuto al compimento di ogni attività necessaria per tutelare la consistenza fisica dei Beni del Trust, il titolo di appartenenza e, se del caso, il possesso in favore del Trust.

art. 18) Deleghe del Trustee

Il Trustee è di regola tenuto a svolgere le proprie funzioni personalmente (se trattasi di persona giuridica, tramite i propri amministratori o dipendenti).

Pertanto, egli potrà delegare a terzi:

– il compimento di attività per un tempo determinato sotto il suo diretto controllo;

– le attività il cui compimento richieda il possesso di particolari abilitazioni professionali e comunque che esulino dalle sue personali cognizioni professionali.

Il Trustee può nominare avvocati ed avvalersi di consulenti, legali e non.

art. 19) Rendiconto

Il Trustee consegna annualmente al Beneficiario una relazione sull'amministrazione e un inventario dei Beni in Trust, con la opportuna documentazione giustificativa.

art. 20) Luogo dell'amministrazione del Trust; sua modifica

Il luogo dell'amministrazione del Trust è fissato presso la sede amministrativa del Trustee.

Ogni atto, contabilità e documento del Trust dovrà essere custodito nel luogo dell'amministrazione.

In caso di successione del Trustee, il Trustee suben-

trante deve informare per iscritto il Beneficiario del mutamento del luogo dell'amministrazione del Trust.

art. 21) Gratuità dell'ufficio di Trustee

L'ufficio di Trustee è gratuito.

art. 22) Spese del Trustee

Ogni costo sostenuto specificamente dal Trustee per lo svolgimento del suo ufficio è a carico del Trust.

Fra tali costi rientrano i compensi e i rimborsi dei legali incaricati dal Trustee e le spese delle procedure legali nelle quali il Trustee abbia la veste di parte.

Le spese di difesa del Trustee, convenuto in giudizio dal Beneficiario o da terzi per ragioni inerenti lo svolgimento del suo ufficio (ma non la sua responsabilità), sono considerate costo del Trust.

Il Trustee ha diritto di rimborsarsi di ogni spesa sostenuta attingendo alle disponibilità del Trust e in nessun caso e per nessuna ragione il Trustee è tenuto ad anticipare personalmente alcun costo.

art. 23) Successione dei Trustee

Il Trustee rimane nell'ufficio:

- se persona giuridica, fino alla propria messa in liquidazione, estinzione per qualunque altra causa, inizio di una qualsiasi procedura concorsuale, revoca o dimissioni;
- se persona fisica, fino alla propria morte, sopravvenuta incapacità, revoca o dimissioni.

Qualora il Trustee venga a mancare per qualunque motivo, nuovo Trustee sarà la Sig.ra D.S., nata a ... il ... (amica di famiglia).

Nel caso in cui costui non possa o voglia accettare, nuovo Trustee sarà il soggetto nominato dal Sig. D. G., nato a ... il ... (zio di X.), nell'ipotesi in cui anche quest'ultimo rifiuti o non possa accettare, il Trustee sarà nominato di comune accordo dalla Sig.ra S. e dal Sig. D.G.

Al momento della propria accettazione, ciascun nuovo Trustee dovrà darne immediata notizia scritta al Beneficiario.

Le regole previste nel presente articolo per il caso di cessazione dall'ufficio del Trustee in carica si applicano anche al caso di mancata accettazione dell'incarico da parte di un Trustee.

art. 24) Revoca del Trustee

Se la carica di Trustee sarà ricoperta dalla Sig.ra I. A. o dalla Sig.ra D. S. la revoca del trustee non potrà essere effettuata. Fermo quanto sopra il beneficiario può in ogni tempo revocare il Trustee per mezzo di atto scritto, comunicato per iscritto senza indugio al Trustee uscente ed a quello subentrante.

La revoca ha effetto dal momento della ricezione di detta comunicazione da parte del Trustee uscente.

art. 25) Dimissioni del Trustee

Il Trustee può in ogni tempo dimettersi dall'ufficio, dandone senza indugio comunicazione scritta al Trustee subentrante ed al Beneficiario.

Il Trustee dimissionario resterà però in carica fino al subentro nella carica stessa del nuovo Trustee.

art. 26) Trasferimento dei Beni in Trust in caso di mutamento dei Trustee

In caso di subentro, per qualunque ragione, di un nuovo Trustee, i Beni in Trust appartengono di diritto a quest'ultimo ed il precedente titolare dell'ufficio (o, se deceduto, i suoi eredi) sono tenuti:

– a porre in essere senza indugio ogni necessario atto per consentire al nuovo Trustee di esercitare i diritti spettanti al Trustee sui Beni del Trust e, in quanto risultanze pubblicitarie lo richiedano, per farlo comparire in dette risultanze pubblicitarie come Trustee di questo Trust;

– a consegnare al nuovo Trustee i Beni in Trust e il Libro degli Eventi, nonché qualsiasi atto e documento in suo possesso che abbia attinenza con il Trust o con i Beni del Trust;

– a fornire al nuovo Trustee ogni ragguglio che il nuovo Trustee ragionevolmente gli richieda, ponendolo in grado, per quanto in suo potere, di prendere possesso dei Beni del Trust e di assolvere senza difficoltà le obbligazioni inerenti l'ufficio.

In ciascuno dei casi che precedono:

– le risultanze del Libro degli Eventi faranno piena prova della qualità di Trustee;

– è lecito a chi consegna atti e documenti di farne e trattenerne copie, ma unicamente per avvalersene in caso di azioni promosse contro di lui.

Parte III: Il Beneficiario e l'impiego dei Beni in Trust

art. 27) Beneficiario del Trust

È Beneficiario del Trust la Sig.ra X., nelle misure che seguono:

a) per tutto il periodo in cui il Beneficiario sarà minore, il Trustee devolgerà a costui, ovvero impiegherà direttamente in suo favore, le somme di denaro necessarie a far fronte ad ogni sua esigenza personale e patrimoniale, nella misura indicata dal provvedimento giudiziale che autorizza la riscossione della relativa somma da parte dell'incapace e ne indica le modalità di reimpiego;

b) al compimento della maggiore età da parte del Beneficiario, il Trustee devolgerà senza indugio a costui la somma di € 50.000,00;

c) nel periodo compreso fra il compimento della maggiore età ed il compimento dei trentesimo anno d'età da parte del Beneficiario, il Trustee devolgerà a costui, entro e non oltre il giorno 10 di ciascun mese, la somma di euro 600,00 (seicento), annualmente rivalutabile a far tempo dal mese di dicembre dell'anno 2016 secondo gli indici ISTAT pubblicati dalla Camera di Commercio di ...;

d) sempre nel periodo indicato sub e) il Trustee, previa esibizione da parte del Beneficiario di documentazione comprovante l'esigenza per costui di sostenere una spesa dipendente da sue ragioni di salute, di studio, di lavoro o familiari e per far fronte alla quale quanto indicato sub c) risulti insufficiente, devolgerà al Beneficiario, in aggiunta a quanto indicato sub c), le somme che gli risultino necessarie a tale scopo;

e) al compimento del trentesimo anno d'età da parte del Beneficiario, il Trustee gli devolgerà senza indugio quanto residui dei Beni in Trust.

art. 28) Incedibilità del diritto del Beneficiario

Il diritto del Beneficiario non può, una volta che egli

abbia raggiunto la maggiore età, esser ceduto con atto fra vivi durante la vigenza del presente Trust.

art. 29) Morte del Beneficiario prima dei compimento del trentesimo anno d'età

Nel caso in cui il Beneficiario muoia prima del compimento del trentesimo anno d'età, come risulta dal precedente art. 8 il Trust avrà fine e quanto residui dei Beni in Trust sarà devoluto agli eredi o legatari del Disponente.

art. 30) Aspetti fiscali della distribuzione

Nel procedere alla distribuzione dei Beni in Trust, il Trustee cura la scelta delle soluzioni fiscalmente più efficienti.

In fede di ciò il Disponente come sopra legalmente rappresentato e, per accettazione della carica, il Trustee, hanno oggi sottoscritto questo atto, composto da ... pagine, oltre indice e frontespizio, nel luogo e nella data indicati nel Protocollo.

Delaware

Documenti relativi ad una SPAC

■ Atto istitutivo di trust e lettera di convocazione dei soci

TRUST ACCOUNT AGREEMENT
[•] ACQUISITION CORP.
AND
[•], as Account Agent

This TRUST ACCOUNT AGREEMENT (the “**Agreement**”) is made as of __, 2008 by and between [•] Acquisition Corp., a Delaware corporation (the “**Company**”), and [•], a banking corporation, as account agent (the “**Account Agent**”).

RECITALS

– **WHEREAS**, the Company’s Registration Statement on Form S-1, No. [•] (“**Registration Statement**”), for its initial public offering (“**IPO**”) of its units, each comprised of one share of common stock, par value \$0.0001 per share, and one warrant to purchase one share of common stock, has been declared effective as of the date hereof by the Securities and Exchange Commission;

– **WHEREAS**, [•] is acting as the representative (the “**Representative**”) of the underwriters in the IPO (the “**Underwriters**”) pursuant to an underwriting agreement dated on or about the date hereof between the Company and the Underwriters (the “**Underwriting Agreement**”);

– **WHEREAS**, as described in the Company’s Registration Statement, and in accordance with the Company’s Amended and Restated Certificate of Incorporation, \$[•] of the net proceeds of the IPO and the proceeds of the sale to [•] Holdings, LLC of warrants to purchase shares of common stock (\$[•] if the Underwriters’ over-allotment option is exercised in full) will be delivered to the Account Agent (the “**Account Property**”) to be deposited and held in a trust account for the benefit of the Company, the Underwriters and the holders of the Company’s securities issued and sold in the IPO as hereinafter provided (the “**Public Stockholders**,” and collectively with the Underwriters and the Company, the “**Beneficiaries**”);

– **WHEREAS**, pursuant to the Underwriting Agreement, a portion of the Account Property equal to \$[•] (or \$[•] if the Underwriters’ over-allotment option is exercised in full or a pro rata portion thereof pursuant to the terms of the Underwriting Agreement if the Underwriter’s over-allotment option is exercised in part, but not in full, prior to the time of its expiration) is attributable to deferred underwriting discounts and commissions (the “**Deferred**

Discount”) that will become payable by the Company to the Underwriters upon the consummation of an initial business combination with a target business or target businesses as described in the Registration Statement (a “**Business Combination**”), which shall be reduced pro rata pursuant to the Underwriting Agreement by the exercise by Public Stockholders of any conversion rights in connection with an Extension or a Business Combination; and

– **WHEREAS**, the Company desires to enter into this Agreement to set forth the terms and conditions pursuant to which the Account Agent shall hold the Account Property;

NOW, THEREFORE, in consideration of the premises herein contained and other good and valuable consideration, the receipt and sufficiency of which is hereby acknowledged, the parties agree as follows:

*Section 1. Appointment of Account Agent;
Deposit of Account Property.*

The Account Agent is hereby instructed to establish a segregated trust account (Account Number ____) (the “**Trust Account**”) at the Trust Account Agent. The Company shall cause the Account Property to be delivered to the Account Agent in connection with the closing of the IPO by no later than 12:00 noon eastern time and the Account Agent is hereby instructed to hold the Account Property in the Trust Account in accordance with this Agreement. The Account Agent shall acknowledge receipt of the Account Property.

Section 2. Investment by Account Agent.

In a timely manner, upon the written instruction of the Company, the Account Agent shall invest and reinvest the Account Property only in (a) U.S. “government securities,” defined as any Treasury Bill issued by the United States having a maturity of 180 days or less or (b) one or more money market funds for which The Dreyfus Corporation or any subsidiary or affiliate thereof serves as

Nota:

Per un commento si v. G. Cristofaro, *supra*, 272.

investment advisor, administrator, shareholder servicing agent, custodian or subcustodian, selected by the Company, which money market funds invest only in U.S. "government securities" and otherwise meeting the conditions under Rule 2a-7 under the Investment Company Act of 1940, as amended, notwithstanding that (i) The Dreyfus Corporation is an affiliate of the Account Agent, (ii) the Account Agent and any of its affiliates may charge, collect and retain for its own account fees and expenses from such funds for services rendered (*provided* that such charges, fees and expenses are on terms consistent with terms negotiated at arm's length) and (iii) the Account Agent and any of its affiliates may charge, collect and retain for its own account fees and expenses for services rendered pursuant to this Agreement and for services rendered to the Company under other agreements, including without limitation for services as transfer agent, warrant agent or escrow agent, and may, in addition to such fees and expenses, earn other income relating to the Account Property. The Company shall disclose the matters set forth in this Section 2 in the prospectus comprising part of the Registration Statement. All income arising from the Account Property shall become part of the Account Property, as such term is used herein. Without limiting any provision of this Section 2, if at any time, the Account Property is held directly in a bank deposit account at [•], [•] may earn income from the proceeds while held in such bank deposit account.

Section 3. Distribution and Release of Account Property.

The Account Agent shall commence liquidation of the Trust Account only after receipt of and only in accordance with the terms of a letter (a "**Termination Letter**"), in a form substantially similar to that attached hereto as either Exhibit A or Exhibit B, signed on behalf of the Company by its Chief Executive Officer, Chairman, President or Chief Financial Officer, and complete the liquidation of the Trust Account and distribute the Account Property in the Trust Account only as directed in the Termination Letter and the other documents referred to therein, *provided, however*, that in the event that a Termination Letter has not been received by the Account Agent by the Last Date (as defined in Section 6(a) below), the Trust Account shall be liquidated in accordance with the procedures set forth in the Termination Letter attached as Exhibit B hereto and distributed to the Public Stockholders of record as of the Last Date. In all cases, the Account Agent shall provide the Representative with a copy of any Termination Letters and/or any other correspondence that it receives with respect to any proposed withdrawal from the Trust Account promptly after it receives same. The Account Agent shall also disburse such funds from the Trust Account from time to

time as may be necessary, (a) to pay in a timely manner any taxes incurred as a result of interest or other income earned on the Account Property upon receipt and only in accordance with the terms of a letter from the Company (a "**Tax Disbursement Letter**"), in a form substantially similar to that attached hereto as Exhibit C, signed on behalf of the Company by its Chief Executive Officer, Chairman, President or Chief Financial Officer and shall complete the disbursement of funds from the Trust Account and distribute such funds only as directed in the Tax Disbursement Letter and the other documents referred to therein, (b) the interest earned on the Account Property to the Company each month; *provided, however*, that the aggregate amount of all such distributions pursuant to this clause (b) shall not exceed the lesser of (x) the aggregate amount of interest and any other income actually received or paid on amounts in the Trust Account less an amount equal to any disbursements that have or are estimated to be (assuming an income tax rate of 40%) made pursuant to clause (b) of this section and (y) \$3,000,000 (subject to proportional adjustment in the event that the Underwriters' over allotment option is exercised in full or in part) and (c) as may be necessary for distribution of funds to Public Stockholders who exercised their conversion rights in connection with an Extension (as defined in Section 6(a) below) upon receipt and only in accordance with the terms of an Extension Notification Letter (as defined in Section 6(a) below) signed on behalf of the Company by its Chief Executive Officer, Chairman, President or Chief Financial Officer, and complete the disbursement of funds from the Trust Account and distribute such funds only as directed in the Extension Notification Letter and the other documents referred to therein.

Section 4. Instructions to Account Agent.

(a) The Account Agent is hereby authorized and directed to accept instructions with respect to the performance of its duties hereunder from any one of the Chief Executive Officer, Chairman, President or Chief Financial Officer of the Company, and to apply to such officers for advice or instructions in connection with its duties, and such instructions shall be full authorization and protection to the Account Agent and the Account Agent shall not be liable or responsible for or in respect of any action taken, suffered or omitted to be taken by it in accordance with instructions of any such officer or for any delay in acting while waiting for those instructions. The Account Agent shall be fully authorized and protected in relying upon the most recent instructions received from any such officer.

(b) Within five (5) business days of the closing of the IPO, the Company shall provide the Account Agent with a notice setting forth the date that is 24 months after the

date of the final prospectus for the IPO (such date, the “Initial Last Date”).

Section 5. Agreements and Covenants of Account Agent.

The Account Agent hereby agrees and covenants to:

(a) Hold the Account Property in the Trust Account in accordance with the terms of this Agreement and in accordance with such instructions as the Company shall provide, in writing, with respect to compliance with any applicable law relating to the treatment of the proceeds of the IPO, including without limitation any law which requires notice to any governmental entity with respect to the release of Account Property from the Trust Account;

(b) Administer the Trust Account in accordance with the terms and conditions set forth herein;

(c) Notify the Company of all communications received by it with respect to any Account Property requiring action by the Company;

(d) Supply any necessary information or documents in the sole possession or control of the Account Agent as may be reasonably requested by the Company in connection with the Company's preparation of the tax returns for the Trust Account;

(e) Participate, at the Company's cost and expense, in any plan or proceeding for protecting or enforcing any right or interest arising from the Account Property if, as and when reasonably instructed by the Company to do so;

(f) Render to the Company and to such other person as the Company may instruct, monthly written statements of the activities of and amounts in the Trust Account reflecting all receipts and disbursements of the Trust Account;

(g) Distribute the Deferred Discount to the Representative on behalf of the Underwriters upon receipt of written notice from the Company;

(h) Release to the Company each month the interest earned on the Account Property, provided, however, that the aggregate amount of all such distributions shall not exceed the lesser of (x) the aggregate amount of income actually received on amounts in the Trust Account less an amount equal to estimated taxes that are or will be due on such income at an assumed rate of 40% and (y) \$3,000,000;

(i) Commence liquidation of the Trust Account in accordance with the terms herein and a Termination Letter;

(j) The limited distributions referred to in Section 3 for tax obligations of the Company and in Section 5(h) above shall be made only from the interest collected on the Account Property. No distributions from the Trust Account shall be permitted except in accordance with Sections 3, 5(h) and 5(i) hereof; and

(k) Distribute, upon receipt of an Extension Notifica-

tion Letter, to Public Stockholders who exercised their conversion rights in connection with an Extension an amount equal to the pro rata share of the Account Property relating to the shares for which such Public Stockholders have exercised conversion rights in connection with a vote of stockholders for an Extension.

Section 6. Agreements and Covenants of the Company.

The Company hereby agrees and covenants to:

(a) Within five (5) business days after the vote of the Company's stockholders regarding an Extension, provide the Account Agent with a letter (an “**Extension Notification Letter**”) (with a copy to the Representative) providing (i) that the Initial Last Date has been extended (an “**Extension**”) to a date that is not more than six (6) months after the Initial Last Date (such date, the “**Extended Last Date**”; as used herein the term “**Last Date**” shall mean the Initial Last Date unless and until there is an Extension in which case it shall thereafter mean the Extended Last Date), and (ii) instructions for the distribution of funds to Public Stockholders who exercised their conversion option in connection with the Extension; and

(b) Within five (5) business days after the Underwriters' over-allotment option (or any unexercised portion thereof) expires or is exercised in full, provide the Account Agent with a notice in writing (with a copy to the Representative) of the total amount of the Deferred Discount to be released to the Representative upon consummation of a Business Combination, which shall in no event be less than \$10,000,000, reduced pro rata pursuant to the Underwriting Agreement by the exercise of the Public Stockholders of any conversion rights in connection with an Extension and/or a Business Combination.

Section 7. Indemnification.

The Company agrees to indemnify Account Agent and hold it harmless from and against any loss, liability, claim (whether with or without basis in fact or law), demand, cost or expense (collectively, “**Loss**”) arising out or in connection with the Account Agent's duties under this Agreement or its appointment, including the reasonable costs and expenses of defending itself against any loss or enforcing this Agreement, except to the extent that such Loss shall have been determined by a final, non-appealable judgment of a court of competent jurisdiction to be a result of Account Agent's negligence or intentional misconduct. The Account Agent shall have the right to employ separate counsel in any such action, suit, proceeding, litigation or investigation and participate in the investigation and defense thereof, and the Company shall pay the reasonable fees and expenses of such separate counsel.

Section 8. *Limitation of Liability.*

(a) In the absence of negligence or intentional misconduct on its part (each as determined by a final non-appealable judgment of a court of competent jurisdiction), Account Agent shall not be liable for any action taken, suffered or omitted by it or for any error of judgment made by it in the performance of its duties under this Agreement. The Account Agent shall exercise the same degree of care toward the Account Property as it exercises toward its own similar property and shall not be held to any higher standard of care under this Agreement, nor be deemed to owe any fiduciary duty to the Company, any of the holders of the Company's common stock issued in the IPO (the "Public Stockholders") or any other person or entity.

(b) In no event will Account Agent be liable for special, indirect, incidental, consequential or punitive losses or damages of any kind whatsoever (including but not limited to lost profits), even if Account Agent has been advised of the possibility of such losses or damages and regardless of the form of action.

Section 9. *Concerning the Account Agent.*

The Account Agent shall have no responsibility or liability to:

(a) Institute any action, suit or other proceeding for the collection of any principal or income arising from, or institute, appear in or defend any action, suit or other proceeding of any kind with respect to, any of the Account Property, or to take any other action likely to involve expense, unless and until it shall have received instructions from the Company given as provided herein to do so and the Company shall have advanced to it funds sufficient to pay any reasonable fees of the Account Agent and costs, expenses, disbursements and advances incident thereto;

(b) Change the investment of any Account Property, other than in accordance with written instructions of the Company;

(c) Refund or make any reimbursement with respect to any depreciation or decline in principal of any Account Property;

(d) Assume that the authority of any person designated by the Company to give instructions hereunder shall be continuing unless provided otherwise in such designation, or unless the Company shall have delivered a written revocation of such authority to the Account Agent prior to the reliance on such revoked authority;

(e) Verify the correctness of the information set forth in the Registration Statement or to confirm or assure that any acquisition made by the Company or any other action taken by it is as contemplated by the Registration Statement or the Termination Letter;

(f) Verify calculations, qualify or otherwise approve Company requests for distributions pursuant to Section 3 above; or

(g) Pay any taxes on behalf of the Trust Account; *provided*, that the foregoing shall not limit the obligation of the Account Agent to disburse proceeds for the payment of taxes in accordance with a Tax Disbursement Letter from the Company.

(h) The Account Agent shall be obligated to perform only such duties, responsibilities and obligations as are expressly set forth in this Agreement. No implied duties, responsibilities or obligations shall be inferred from this Agreement against the Account Agent. Without limiting the foregoing, the Account Agent shall not be subject to, nor be required to comply with or determine if any person or entity has complied with, the Registration Statement or the provisions of any agreement between or among the Company, the Public Stockholders or any other person or entity beyond the specific terms hereof, or to comply with any notice, instruction, direction, request or other communication, paper, document other than as expressly set forth in this Agreement.

(i) The Account Agent may rely conclusively and shall be protected in acting upon any order, judgment, instruction, notice, demand, certificate, opinion or advice of counsel (including counsel to the Company or counsel chosen by or who may be an employee of the Account Agent or one of its affiliates), statement, instrument, report or other paper or document (not only as to its due execution and the validity and effectiveness of its provisions, but also as to the truth and acceptability of any information therein contained) which is believed by the Account Agent, in good faith, to be genuine and to be signed on behalf of the Company by its Chief Executive Officer, Chairman, President or Chief Financial Officer. The Account Agent shall not be bound by any notice or demand, or any waiver, modification, termination or rescission of this Agreement or any of the terms hereof, unless (i) evidenced by a written instrument delivered to the Account Agent signed by the Company's Chief Executive Officer, Chairman, President or Chief Financial Officer, and (ii) if the duties or rights of the Account Agent are affected, unless it shall have given its prior written consent thereto.

(j) At any time the Account Agent may request in writing an instruction in writing from the Company, and may at its own option include in such request the course of action it proposes to take and the date on which it proposes to act, regarding any matter arising in connection with its duties and obligations hereunder. The Account Agent shall not be liable or responsible for acting without the Company's consent in accordance with such a proposal on or after the date specified therein; *provided*, that the specified date shall be at least five (5) business days after

the Company receives the Account Agent's request for instructions and its proposed course of action; and *provided, further*, that, prior to so acting, the Account Agent has not received from the Company the written instructions so requested.

(k) The Account Agent may act pursuant to the advice of counsel chosen by it (who may be legal counsel to the Company or counsel chosen by or who may be an employee of the Account Agent or one of its affiliates) with respect to any matter relating to this Account Agreement and shall not be liable or responsible for any action taken or omitted to be taken in accordance with such advice.

(l) In the event the Account Agent believes any ambiguity or uncertainty exists in the provisions governing the Account Property or as to how to proceed, such that the Account Agent, in its sole and absolute discretion, deems it necessary for its protection so to do, the Account Agent may refrain from taking any action other than: (i) to retain custody of the Account Property deposited hereunder until it shall have received written instructions, which in the judgment of the Account Agent clarify the ambiguity, or (ii) to deposit the Account Property with a court of competent jurisdiction and thereupon to have no further duties or responsibilities in connection therewith.

(m) The recitals contained herein shall be deemed to be statements of the Company only, and the Account Agent assumes no liability or responsibility for their correctness or to verify the same.

(n) The Account Agent shall have no liability or responsibility with respect to the validity of this Agreement or the execution and delivery hereof (except the due execution hereof by the Account Agent); nor shall it be liable or responsible for any breach by the Company of any covenant or condition contained in this Agreement or in any other agreement.

(o) The Company will from time to time perform, execute, acknowledge and deliver or cause to be performed, executed, acknowledged and delivered all such further and other acts, instruments and assurances as may reasonably be required by the Account Agent for the carrying out or performing by the Account Agent of the provisions of this Agreement.

(p) No provision of this Agreement shall require the Account Agent to expend or risk its own funds or otherwise incur any financial liability in the performance of any of its duties or in the exercise of its rights hereunder.

Section 10. Compensation.

The Company shall pay the Account Agent an initial acceptance fee, annual fee, and transaction fee in accordance with Schedule I hereto for all services rendered by it hereunder and reimburse the Account Agent for all its

out-of-pocket costs, expenses, taxes, governmental charges, and other charges of any kind and nature incurred by the Account Agent (including, without limitation, reasonable fees and disbursements of counsel) in connection with the preparation, negotiation, amendment, modification, waiver, execution, delivery, performance or enforcement of this Agreement. The Company shall pay such acceptance fee and the first year's annual fee to the Account Agent on the date hereof and thereafter shall pay each succeeding year's annual fee in advance on each anniversary of the date hereof. Said transaction processing fees shall be deducted by the Account Agent from the disbursements made to the Company pursuant to Section 3 hereof. The fees set forth in this Section 10 shall be in addition to, and shall not include, any fee referred to in Section 9(a) hereof (it being expressly understood that the Account Property, other than portions of the disbursements made pursuant to Sections 3 and 5(h) hereof, shall not be used to make any payments to the Account Agent under this paragraph and under Section 9(a) hereof).

Section 11. Resignation or Removal of Account Agent.

(a) The Account Agent may resign by giving written notice to the Company. Such resignation shall take effect upon delivery of the Account Property, and all documentation relating thereto in possession of the Account Agent or its affiliates, to a successor Account Agent designated in writing by the Company, and the Account Agent shall thereupon be discharged from all obligations under this Agreement, and shall have no further duties or responsibilities in connection herewith.

(b) In the event the Account Agent fails to perform its obligations under this Agreement, the Company may remove the Account Agent upon written notice to the Account Agent. Such removal shall take effect upon delivery of the Account Property, and all documentation relating thereto in possession of the Account Agent or its affiliates, to a successor Account Agent designated in writing by the Company, and the Account Agent shall thereupon be discharged from all obligations under this Agreement, and shall have no further duties or responsibilities in connection herewith. The Account Agent shall deliver the Account Property, and all documentation relating thereto in possession of the Account Agent or its affiliates, without unreasonable delay after receiving the Company's designation of a successor Account Agent.

(c) If after 30 days from the date of delivery of its written notice of intent to resign or of the Company's notice of removal the Account Agent has not received a written designation of a successor Account Agent, the Account Agent's sole responsibility shall be in its sole discretion

either to retain custody of the Account Property without any obligation to invest or reinvest any such Account Property until it receives such designation, or to apply to a court of competent jurisdiction for appointment of a successor Account Agent and after such appointment to have no further duties or responsibilities in connection herewith.

(d) The Company shall, at its own expense, promptly notify each of the Public Stockholders of the resignation or removal of the Account Agent and of the designation of a successor Account Agent.

Section 12. Termination of Agreement.

(a) This Agreement shall terminate at such time that the Account Agent has completed the liquidation of the Trust Account in accordance with this Agreement, and distributed the Account Property in accordance with the provisions of the Termination Letter; or on such date after [____, 200____] when the Account Agent deposits the Account Property with a court of competent jurisdiction in the event that, prior to such date, the Account Agent has not received a Termination Letter from the Company as described herein.

b) Sections 7, 10 and 4(b), 8(a), 8(b), 9(a), 9(m), 9(n), 9(p) and 13(l) shall survive the termination of this Agreement or any resignation or removal of the Account Agent.

Section 13. Miscellaneous.

(a) Security Procedures. The Company and the Account Agent each acknowledge that the Account Agent will follow the security procedures set forth below with respect to funds transferred from the Trust Account. Upon receipt of written instructions, the Account Agent will confirm such instructions with an Authorized Individual at an Authorized Telephone Number listed on the attached Exhibit D. The Company and the Account Agent will each restrict access to confidential information relating to such security procedures to authorized persons. Each party must notify the other party immediately if it has reason to believe unauthorized persons may have obtained access to such information, or of any change in its authorized personnel. In executing funds transfers, the Account Agent will rely upon account numbers or other identifying numbers of a recipient, recipient's bank or intermediary bank, rather than names.

(b) Governing Law. This Agreement shall be governed by and construed in accordance with the laws of the State of New York applicable to contracts formed and to be performed entirely within the State of New York, without regard to the conflict of law provisions thereof to the extent such provisions would require or permit the application of the laws of another jurisdiction. It may be exe-

cuted in several counterparts, each one of which shall constitute an original, and together shall constitute but one instrument. The parties hereto agree that any action, proceeding or claim arising out of or relating in any way to this Agreement shall be brought and enforced in the courts of the State of New York or the United States District Court for the Southern District of New York, and the parties hereto irrevocably submit to such jurisdiction, which jurisdiction shall be exclusive. The parties hereto hereby waive any objection to such exclusive jurisdiction and that such courts represent an inconvenient forum. Each party hereto hereby irrevocably and waives all right to trial by jury in any action, suit, counterclaim or other proceeding (whether based on contract, tort or otherwise) arising out of this Agreement, and the transactions contemplated hereby.

(c) Entire Agreement. This Agreement constitutes the understanding of the parties hereto with respect to the subject matter hereof.

(d) Amendments. This Agreement or any provision hereof may only be changed, waived, amended or modified by a writing signed by each of the parties hereto; *provided*, that this Agreement may not be materially changed, waived, amended or modified without the written consent of each of the Public Stockholders adversely affected thereby; *provided further*, that this Agreement may not be amended in such a manner as to adversely affect the right of the Underwriters to receive the Deferred Discount without the written consent of the Representative. For purposes of this Agreement, the Account Agent may rely on a list of Public Stockholders provided to it by the Company from time to time as to the identities of the Public Stockholders.

(e) Headings. The headings contained in this Agreement are for the purpose of convenience only and are not intended to define or limit the contents of this Agreement.

(f) Assignment. This Agreement shall be binding upon the parties hereto and their respective successors and assigns; *provided* that this Agreement may not be assigned, or otherwise transferred, in whole or in part, by either party without the prior written consent of the other party, which the other party will not unreasonably withhold, condition or delay; and *provided further* that (i) consent is not required for an assignment to an affiliate of Agent and (ii) any reorganization, merger, consolidation, sale of assets or other form of business combination by Agent shall not be deemed to constitute an assignment of this Agreement. Any attempted assignment in violation of the foregoing will be void.

(g) Notices. All notices, demands and other communications given pursuant to this Agreement shall be in writing, shall be deemed effective on the date of receipt, and may be sent by facsimile, overnight delivery service,

or by certified or registered mail, return receipt requested to:

If to Company: [•] Acquisition Corp.

Attn: [•]

Tel: [•]

with an additional copy to: [additional notice name and address]

If to Account Agent:

[•]

[•]

[•]

Attn: Legal Department

Tel: [•]

Fax: [•].

(h) Binding Effect. This Agreement shall be binding upon and inure to the benefit of the respective parties hereto and their legal representatives, successors and permitted assigns. This Agreement may not be assigned by any party hereto without the prior written consent of the other and the Representative, which consent shall not be unreasonably withheld or delayed, *provided, however*, that consent is not required for an assignment to an affiliate of the Account Agent. Any purported assignment without such required consent shall be null and void.

(i) Authority. Each of the Account Agent and the Company hereby represents that it has the full right and power and has been duly authorized to enter into this Agreement and to perform its respective obligations as contemplated hereunder.

(j) Waiver. The Account Agent has no right, title, interest, or claim of any kind (“**Claim**”) in or to any monies or Account Property in the Trust Account, and hereby waives any Claim in or to any monies or Account Property in the Trust Account it may have in the future, and hereby agrees not to seek recourse, reimbursement, payment or satisfaction for any Claim against the Trust Account for any reason whatsoever.

(k) Publicity. No printed or other material in any language, including prospectuses, notices, reports, and promotional material that mentions [•] or any of its affiliates by name shall be issued by the Company, or on the Company’s behalf, without the prior written consent of [•], which consent shall not be unreasonably withheld.

(l) Force Majeure. In no event shall the Account Agent be liable or responsible for any failure or delay in the performance of its obligations under this Agreement arising out of or caused by, directly or indirectly, forces beyond its reasonable control, including without limitation strikes, work stoppages, accidents, acts of war or terrorism, civil or military disturbances, nuclear or natural catastrophes or acts of God, and interruptions, loss or malfunctions of utilities, communications or computer (software or hardware) services.

IN WITNESS WHEREOF, the parties have duly

executed this Trust Account Agreement as of the date first written above.

[•] ACQUISITION CORP.

By: [•] (as Chief Executive Officer and President)

[•], as Account Agent

By:[•]

Schedule I -Account Agent Fees For Trust Account Agreement Services

(omissis)

EXHIBIT A [Company Letterhead]

[Insert date]

[•], as Account Agent

C/o [•]

[•]

Attention: [•]

Re: Trust Account No__ Termination Letter

Ladies and Gentlemen:

Pursuant to the Trust Account Agreement between [•] Acquisition Corp. (“Company”) and [•] (“Account Agent”), dated as of [__, 200__] (“Trust Account Agreement”), this is to advise you that the Company has entered into an agreement (“Business Agreement”) with __ (“Target Business”) to consummate a business combination with the Target Business (“Business Combination”) on or about [insert date]. The Company shall notify you at least two business days in advance of the actual date of the consummation of the Business Combination (“Consummation Date”). Capitalized terms used and not defined herein shall have their respective meanings set forth in the Trust Account Agreement.

In accordance with the terms of the Trust Account Agreement, we hereby authorize you to commence liquidation of the Trust Account to the effect that, on the Consummation Date, all of funds held in the Trust Account will be immediately available for transfer to the account or accounts that the Company shall direct on the Consummation Date.

Not later than two business days prior to the Consummation Date, the Company shall deliver to you written instructions with respect to the transfer of the funds held in the Trust Account, including such instructions as may be necessary to ensure compliance with any applicable law relating to the treatment of the proceeds of the IPO, including without limitation any law which requires notice to any governmental entity with respect to the release of the Account Property from the Trust Account (“Instruction Letter”), which shall include instructions for the distribution of funds to Public Stockholders who exercised their conversion option in connection with a Business Combination and for the distribution of the Deferred

Discount to the Representative on behalf of the Underwriters. You are hereby directed and authorized to transfer the funds held in the Trust Account on the Consummation Date upon your receipt of the Instruction Letter, in accordance with the terms of the Instruction Letter. In the event that certain deposits or investments held in the Trust Account may not be liquidated by the Consummation Date without penalty, you will notify the Company of the same and the Company shall direct you as to whether such funds should remain in the Trust Account and be distributed after the Consummation Date to the Company. Upon the distribution of all the funds in the Trust Account pursuant to the terms hereof, the Trust Account Agreement shall be terminated and the Trust Account closed.

In the event that (a) on or before the Consummation Date, we have notified you that the Business Combination has not been or will not be consummated on the Consummation Date described in the notice thereof and (b) we have not notified you on or before the original Consummation Date of a new Consummation Date, then the funds held in the Trust Account shall be reinvested as provided in the Trust Account Agreement on the business day immediately following the Consummation Date as set forth in the notice. In the event that (a) on or before the Consummation Date, we have notified you that the Business Combination has not been or will not be consummated on the Consummation Date described in the notice thereof and (b) we have notified you on or before the original Consummation Date of a new Consummation Date, then you shall continue to liquidate the Trust Account to the effect that, on the new Consummation Date, all of the funds held in the Trust Account will be immediately available for transfer to the account or accounts that the Company shall direct on the new Consummation Date.

Very truly yours,
[•] Acquisition Corp.
By:[•]

EXHIBIT B [Company Letterhead]

[date]
[•], as Account Agent
[•]
[•]
[•]

Attention:[•]
Re: Trust Account No. Termination Letter
Ladies and Gentlemen:

Pursuant to the Trust Account Agreement between [•] Acquisition Corp. (“Company”) and [•] (“Account Agent”), dated as of [__, 200__] (“Trust Account Agreement”), this is to advise you that the Company has been unable to consummate an initial Business Combination

(as defined in the Trust Account Agreement) with a target business within the time frame specified in the Company’s Amended and Restated Certificate of Incorporation, as described in the Company’s prospectus relating to its initial public offering, and the Company is proceeding to dissolve and liquidate the Trust Account. Capitalized terms used and not defined herein shall have their respective meanings set forth in the Trust Account Agreement. Attached hereto is a copy of the minutes of the meeting of the Board of Directors of the Company relating thereto, certified by the Secretary of the Company as true and correct and in full force and effect.

In accordance with the terms of the Trust Account Agreement, we hereby authorize you to commence liquidation of the Trust Account as promptly as practicable to the Public Stockholders of record as of the Last Date. Not more than five (5) business days following the Last Date, the Company will deliver to you a list of Public Stockholders of record as of the Last Date. You will notify the Company in writing as to when all of the funds in the Trust Account will be available for immediate transfer (“Transfer Date”). You shall commence distribution of such funds in accordance with the terms of the Trust Account Agreement and you shall oversee the distribution of the funds. Upon the payment of all the funds in the Trust Account, the Trust Account Agreement shall be terminated and the Trust Account closed.

Very truly yours,
[•] Acquisition Corp.
By:[•]

EXHIBIT C [Company Letterhead]

[date]
[•], as Account Agent
[•]
[•]
[•]

Attention: [•]
Re: Trust Account No. Tax Disbursement Letter
Ladies and Gentlemen:

Pursuant to the Trust Account Agreement between [•] Acquisition Corp. (“Company”) and [•] (“Account Agent”), dated as of [__, 200__] (“Trust Account Agreement”), this is to advise you that the Trust Account (as defined in the Trust Account Agreement) has incurred a total of \$__ in taxes (the “Tax Payments”) for the period from __, 200__ to __, 200__ (the “Tax Period”) as a result of interest and other income earned on the Account Property (as defined in the Trust Account Agreement) during the Tax Period.

In accordance with the terms of the Trust Agreement, we hereby authorize you to distribute from the Trust Account proceeds from the Account Property equal to the

aggregate Tax Payments on such dates, in such amounts and to such payees as indicated on the Schedule of Tax Payments attached hereto as Schedule 1.

Very truly yours,
[•] Acquisition Corp.
By:[•]

(omissis)

LETTERA DI CONVOCAZIONE DEI SOCI DI SPAC

Convocazione dell'assemblea dei soci di una SPAC per l'approvazione delle operazioni di investimento

Dear Shareholder:

You are cordially invited to attend an Extraordinary General Meeting of Shareholders of Pan-European Hotel Acquisition Company N.V. (the "Company") relating to our proposed acquisition (the "Acquisition") of eight hotels from Starman Hoteles Espana S.L., Starman Deutschland Holdings GmbH and Lehwood Netherlands Holdings B.V., which will be held at 4 pm, Central European Time, on January 18, 2008, at Golden Tulip Apollo Hotel, Apollolaan 2, 1077 BA Amsterdam, the Netherlands.

At the Extraordinary General Meeting of Shareholders, you will be asked to approve, among other matters, the Acquisition substantially on the terms set forth in the Stock Purchase Agreement dated September 18, 2007 (the "Stock Purchase Agreement") by and among the Company, Starman Deutschland Holdings GmbH and Lehwood Netherlands Holdings B.V. and the release of €63.2 million from the escrow account. If and when these matters are approved, the Company immediately will enter into a Share Purchase Agreement (the "Barcelona Acquisition Agreement"), which is expected to be dated January 18, 2008, by and among the Company and Starman Hoteles Espana S.L.

As provided in our offering circular, dated June 12, 2007 (the "Offering Circular"), we will proceed with the Acquisition only if (1) it is approved at the Extraordinary General Meeting of Shareholders by an absolute majority of the valid votes cast and (2) we confirm that we have sufficient financial resources to pay both the cash consideration required for the Acquisition (€59,250,000, including €49,250,000 pursuant to the Stock Purchase Agreement and €10,000,000 pursuant to the Barcelona Acquisition Agreement) and all sums due to certain Shareholders who vote against the Acquisition and elect to exercise their ability to have their Shares (as defined herein) converted to cash in accordance with the Company's Articles of Association and the Offering Circular. Based on the

amount of cash held in the Company's escrow account at November 30, 2007, we estimate that Shareholders who vote against the Acquisition and elect to have their Shares converted to cash will receive approximately €7.88 per Share. Should a Redemption/Repurchase Event (as defined herein) take place it may be required by Netherlands law to have the Company's authorized share capital decreased if the issued share capital would drop below the minimum of one-fifth of the authorized share capital as a result of such event. An amendment of the Company's authorized share capital is effected through amendment to our Articles of Association. For such amendment a resolution by the General Meeting of Shareholders is required. Therefore, at the Extraordinary General Meeting of Shareholders you also will be asked to approve the amendment of the authorized capital to approximately €195,100 through amendment to our Articles of Association, which amendments also will include the creation of additional redemption and/or repurchase rights, as described below. In addition, at the Extraordinary General Meeting of Shareholders, you will be asked to approve a reduction of the Company's issued share capital (the "Reduction") and to authorize the Management Board to acquire Founding Shares from the Founding Shareholders (the "Authorization").

Upon consummation of the Acquisition, €63.2 million from the escrow account will be released to us (such amount, the "Release"), of which €1.9 million will be paid to the underwriters in our initial public offering as deferred underwriting fees and €2.0 million will be paid to our advisers or retained as working capital. The amount remaining in the escrow account after the Release (currently estimated at €50.1 million) will be used to pay amounts, if any, to New Shareholders exercising their Redemption/Repurchase Rights with any remaining amounts to remain in the escrow account (the "New Escrow Amount"). The New Escrow Amount will remain in escrow and will be released to us only upon approval by a General Meeting of Shareholders in combination with an offer by the Company to redeem and/or repurchase additional Shares, which will be held on or prior to July 19, 2008 (as described in greater detail herein, the "Second Vote").

After careful consideration, our Management Board and Supervisory Board unanimously approved the Acquisition, the Stock Purchase Agreement, the Barcelona Acquisition Agreement, the Release, the New Escrow Amount, the proposal to amend our Articles of Association, including an amendment to authorize the Second Vote, the Reduction, the Authorization and the other transactions contemplated thereby and determined that the Acquisition is in the best interests of our Company and our Shareholders. Our Management Board and Supervisory Board also have determined that the fair market

value of the hotels to be acquired will satisfy the requirements of our Articles of Association.

Our Management Board and Supervisory Board unanimously recommend that Shareholders vote “FOR” the approval of the Acquisition, the Release, the New Escrow Amount, the amendment to our Articles of Association, including implementation of the Second Vote, the Reduction and the Authorization.

Enclosed is a notice of the Extraordinary General Meeting of Shareholders and a Proxy Statement containing detailed information concerning the Acquisition, the Stock Purchase Agreement, the Barcelona Acquisition Agreement, the Release, the New Escrow Amount, the amendment to our Articles of Association, including implementation of the Second Vote, the Reduction and the Authorization and the transactions contemplated thereby.

Your vote is important. Whether or not you plan to attend the Extraordinary General Meeting of Shareholders, we urge you to read this material carefully, complete the enclosed proxy card and return it as promptly as possi-

ble. If you do not appear at the Extraordinary General Meeting of Shareholders in person or by proxy, or if you abstain by appearing in person and not voting or by returning a proxy and not instructing how your Shares should be voted by proxy on the acquisition, or if your Shares are held in street name and you do not instruct your broker or bank how to vote, your Shares will not be counted as being voted either “for” or “against” approval of the Acquisition and you will forfeit your right to have your Shares converted to cash if the Acquisition is approved.

The Management Board and Supervisory Board encourage you to read the entire Proxy Statement carefully. In particular, see the section titled “Risk Factors” beginning on page 15 of the enclosed Proxy Statement for a discussion of various factors that you should consider in connection with your vote on the Acquisition.

Sincerely,

...

Chief Executive Officer and Chairman of the
Management Board