



CP-SERVICE
CONSULTING & PROTECTION



STUDIO SULL'IMPIEGO DELL'ISTITUTO DEL TRUST DI GARANZIA NELLE OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO ALLE IMPRESE.

^^^

1. Premessa.

Oggetto della presente, sintetica, trattazione è quello di richiamare l'attualità e la flessibilità dell'istituto del Trust, finalizzato con scopi precisi di "garanzia" e tutela delle parti, nelle operazioni di finanziamento/credito alle aziende.

La peculiarità dell'istituto, nelle attuali contingenze del mercato, si manifesta più performante, se confrontata con altri modelli giuridici offerti dal nostro ordinamento nazionale, conferendo più elevati standards di tutela per il creditore e maggior appetibilità anche per l'imprenditore, che debba ricorrere a finanziamenti di terzi. Trattasi di considerazioni, di recente gradimento degli operatori specializzati, nell'attuale panorama degli strumenti dedicati al mercato del credito aziendale, che può trovare ampia considerazione nell'ipotesi di imprese che, sebbene fortemente consolidate da un punto di vista patrimoniale e dalle prospettive di mercato, con ampia prevedibilità di raggiungimento dei propri obiettivi commerciali, possano, tuttavia, versare in situazione di carenza di liquidità. Laddove gli attuali parametri di merito creditizio non consentono di accedere ai prodotti tipici del credito bancario, la garanzia del "trust di scopo" rassicura da un lato l'istituto di credito, che potrà contare su di un rientro certo, determinato e celere del proprio credito, e dall'altro l'imprenditore, che potrà accedere a fonti di finanziamento, diversamente impraticabili, riuscendo a mantenere anche l'impiego degli eventuali beni strumentali affidati allo scopo di garanzia.

Il trust assume così i contorni, a tutti gli effetti, di una forma di "garanzia atipica" del credito.

Il ricorso al trust con "fini di garanzia", già noto all'estero, assume sempre più un rilevante interesse anche nel nostro Paese. Esso viene richiesto sia da soggetti privati che da parte di società, per gestire liti private o giudiziarie.



Per quanto riguarda le attività d'impresa, gli istituti bancari possono essere significativamente interessati a richiedere la predisposizione di questo negozio giuridico, il cui scopo precipuo è quello di assicurare una serena e sicura tutela dei propri interessi, mediante affidamento di disponibilità finanziarie, a soggetti imprenditoriali che, sani economicamente e con precise potenzialità di mercato, soffrono una temporanea crisi di liquidità, e nelle contingenze dell'attuale mercato non potrebbero esibire termini di rating idonei ad accedere alle normali linee di finanziamento bancario. Pertanto il ricorso ad un trust c.d. "di scopo" si propone quale strumento di garanzia del credito e rappresenta la più valida risposta all'esigenza di costituire una tutela per l'istituto bancario il quale, in caso di inadempimento del debitore, ha la possibilità di soddisfare immediatamente la propria pretesa di garanzia senza dover ricorrere ad una procedura esecutiva caratterizzata da eccessivi formalismi, oneri rilevanti, e tempi lunghi, le cui incertezze di risultato sono note.

2. GENERALI SUL TEMA DEL TRUST

Fisionomia del trust

Il trust come un abito sartoriale.

Per definire i termini del rapporto di Trust occorre predisporre un'oculata operazione di audit circa i profili:

- soggetti del disponente;
- le finalità proposte;
- l'oggetto contemplato nel trust;
- i beneficiari;
- i migliori benefici civilistici e fiscali possibili.

Il consulente aiuta in disponente a delineare il trust a lui più congeniale, confezionando l'istituto come un abito sartoriale, alla luce delle esigenze del cliente.

avv. Paolo Vico & dott. Paolo Cianciotta © Copyright 2020

Il trust è un negozio giuridico che, nell'interesse di uno o più beneficiari o per uno specifico scopo, permette di strutturare in vario modo "posizioni giuridiche" basate su legami fiduciari¹. Non esiste un rigido ed unitario modello di trust, ma tanti possibili schemi, che è possibile costruire in vista di una finalità ultima da raggiungere. I soggetti del trust o, più correttamente, le "posizioni giuridiche", sono generalmente tre.

La prima è quella del "disponente" (Settlor), colui, cioè che promuove/istituisce il trust.

La seconda è rappresentata dall'amministratore/gestore (Trustee). Il disponente intesta beni mobili/immobili all'amministratore, il quale ha il potere-dovere di gestirli secondo le "regole" del trust, fissate dal disponente.

La terza figura è quella del beneficiario (Beneficiary), espressa o implicita, che sia.

Altra posizione, molto importante, è quella del guardiano (Protector), su cui si concentra anche la funzione dello studio legale, terzo e di garanzia tra le parti.

Il risultato più concreto del ricorso al trust è rappresentato dal fatto che i terzi creditori del disponente non possono aggredire i beni oggetto del Trust affidati al Trustee, poiché gli stessi sono sottoposti ad un "vincolo di destinazione", rappresentato dallo scopo del Trust deciso dal Disponente nell'atto di costituzione del Trust, e ad un "vincolo di separazione": i beni diventano di proprietà del Trustee ma non si "confondono" con i beni personali di proprietà del Trustee stesso (per esempio, se egli muore o fallisce, i beni del Trust di cui egli è proprietario non cadono in successione, né per altro verso entrano nella massa fallimentare)².

L'istituto del trust ha origini anglosassoni ed è stato recepito nel nostro ordinamento nazionale³, solamente nel 1992, e si sostanzia in un atto dispositivo con il quale si conferisce al trasferimento della proprietà a terzi, una

¹ Il trust è un antico strumento giuridico di origine anglosassone, creato per proteggere beni o diritti quando questi siano destinati ad uno scopo o siano riservati ad uno o più beneficiari. La mancanza, nel diritto civile italiano, di un sistema di norme che regolamentino l'istituto, non ha comunque ostacolato il suo impiego anche nel nostro paese, e trova attuale legittimazione nell'ordinamento giuridico nazionale a seguito dell'adesione dell'Italia alla Convenzione dell'Aja del 1o luglio 1985, resa esecutiva ed in vigore dal 1o gennaio 1992 con legge 16 ottobre 1989 n. 364. Per effetto dell'istituto, il proprietario originale, detto Disponente o Settlor, trasferisce la proprietà di tutti o alcuni suoi beni ad un amministratore, detto Trustee, il quale a sua volta li gestisce con i diritti ed i poteri di un vero proprietario nell'interesse di uno o più Beneficiari e/o per la realizzazione di uno scopo specifico. Sopra di essi, opera una figura di garanzia sulla corretta realizzazione dello scopo del trust, vale a dire il Protector. La principale caratteristica del Trust è il fatto che i beni che si vogliono vincolare in Trust non sono più di proprietà del Disponente, ma diventano di proprietà del Trustee, pur non facendo parte del patrimonio personale di quest'ultimo, in termini assoluti, o fino a quando non sia stato realizzato lo scopo per cui il trust è stato costituito.

² Cassazione Civile, la n. 3456/15, «il trust non è un ente dotato di personalità giuridica, ma un insieme di beni e rapporti destinati ad un fine determinato e formalmente intestati al trustee, che è l'unico soggetto di riferimento nei rapporti con i terzi non quale legale rappresentante, ma come colui che dispone del diritto», per cui «l'effetto proprio del trust non è quello di dare vita ad un nuovo soggetto di diritto, ma quello di istituire un patrimonio destinato ad un fine prestabilito»

³ L'istituto del Trust ha ricevuto formale riconoscimento nel nostro ordinamento attraverso l'emanazione della legge 16 ottobre 1989, n. 364 (entrata in vigore il 1° gennaio 1992) che ha recepito la Convenzione dell'Aja del 1985. La Convenzione dell'Aja all'articolo 11 sancisce il riconoscimento del trust costituito in conformità ad una legge



funzione nuova, specifica e peculiare, quella di essere destinata alla realizzazione di uno scopo, in vista del quale la gestione e utilizzo del bene sono vincolati. Il trust non è una persona giuridica terza, rispetto gli attori dello strumento, ma un negozio giuridico di destinazione patrimoniale⁴.

Lo schema negoziale tipico del Trust si costituisce sulla base di diversi momenti⁵, il primo dei quali è rappresentato dal trasferimento della proprietà di un bene da parte del disponente ad altro soggetto (*trustee*) cui i beni vengono formalmente intestati, e che ha il compito di amministrare e gestire il patrimonio trasferito, al fine di perseguire uno scopo, individuato previamente dal *Settlor*⁶.

In questo primo momento, quindi, si realizza un negozio attributivo/traslativo, mediante il quale il disponente trasferisce i beni oggetto del trust, al trustee⁷.

Il secondo negozio è invece a carattere istitutivo, avendo la funzione di istituire il *trustee* quale amministratore e gestore del patrimonio a lui trasferito. Il suo mandato dovrà espletarsi secondo le modalità e i limiti e nel perseguimento degli scopi indicati dal *Settlor*. Ovviamente ne deriva che l'unico soggetto legittimato ad agire e a contraddire in giudizio per il Trust, sia il trustee, titolare dei rapporti giuridici, soggetto da ritenersi ben distinto dal beneficiario, con il quale, nel nostro ordinamento, non può assolutamente coincidere⁸. Nel nostro ordinamento sono state poste eccezioni da parte dell'Agenzia delle Entrate a che il disponente possa coincidere con il *trustee*, l'amministratore dei beni, come avviene invece ampiamente nel mondo anglosassone.

Dal punto di vista istituzionale, non si ravvisano preclusioni nelle fonti internazionali e nella prassi internazionale, anche se la prevalente giurisprudenza di legittimità domestica ha escluso tale possibilità. L'oggetto del Trust può riguardare, oltre che beni immobili o mobili, anche titoli di credito. Modellare un trust in grado di soddisfare un interesse specifico significa individuare le "regole" più idonee allo scopo: esse sono quelle elaborate/scelte dal disponente nel quadro normativo di riferimento. Da un trust valido conseguono necessariamente caratteristici effetti: separazione e protezione del patrimonio, intestazione all'amministratore, gestione fiduciaria vincolata e responsabilizzata dei beni.

Tali effetti possono coincidere con lo scopo principale/finale per cui è stato costituito il trust. La principale caratteristica del Trust è rappresentata, quindi, dal presupposto che i beni che si vogliono "segregare" nel Trust, non appartengono più al Disponente, ma diventano di proprietà del Trustee, pur non facendo parte del patrimonio personale di quest'ultimo.

3. FONDAMENTALI SUL TRUST DI SCOPO

Per i fini sopra citati, tra i trust di scopo, il c.d. il "trust di garanzia", è rivolto a creare una segregazione patrimoniale dei beni, inseriti nel portafoglio dell'istituto, finalizzata all'esclusivo soddisfacimento di crediti, determinati.

Le ragioni di tale diffusione risiedono essenzialmente nell'esigenza, particolarmente avvertita dagli operatori economici, di costituire garanzie del credito che non debbano sottostare ad eccessivi formalismi e, soprattutto, che consentano al creditore, in caso di inadempimento, di procedere all'escussione senza dover passare per una procedura esecutiva. Sono, infatti, noti a tutti i limiti delle garanzie reali tipiche (pegno e ipoteca). In particolare,

specifica. L'articolo 13 attribuisce il potere, allo Stato che dovrebbe provvedere al riconoscimento, di rifiutarlo se gli elementi costitutivi del trust, all'infuori della legge regolatrice richiamata, rimandano ad un diverso ordinamento che non conosca l'istituto. Ovviamente, la legge regolatrice del trust deve essere necessariamente straniera, stante la mancanza nell'ordinamento italiano di norme disciplinanti la specifica materia.

⁴ L'istituto del Trust ha ricevuto formale riconoscimento nel nostro ordinamento attraverso l'emanazione della legge 16 ottobre 1989, n. 364 (entrata in vigore il 1° gennaio 1992) che ha recepito la Convenzione dell'Aja del 1985. La Convenzione dell'Aja all'articolo 11 sancisce il riconoscimento del trust costituito in conformità ad una legge specifica. L'articolo 13 attribuisce il potere, allo Stato che dovrebbe provvedere al riconoscimento, di rifiutarlo se gli elementi costitutivi del trust, all'infuori della legge regolatrice richiamata, rimandano ad un diverso ordinamento che non conosca l'istituto. Ovviamente, la legge regolatrice del trust deve essere necessariamente straniera, stante la mancanza nell'ordinamento italiano di norme disciplinanti la specifica materia. quale, pertanto, disponendo in via esclusiva dei diritti conferiti nel patrimonio vincolato, è l'unico soggetto legittimato a farli valere nei rapporti con i terzi, anche in giudizio".

⁵ L'art. 8 della legge 363/89 specifica agli articoli 6 e 7 le regole preposte alla validità del trust, ai fini della sua interpretazione, dei suoi effetti e dell'amministrazione. In particolare, la legge dovrà regolamentare: a) la nomina, le dimissioni e la revoca del trustee, la capacità particolare di esercitare le mansioni di trustee e la trasmissione delle funzioni di trustee; d) i diritti e gli obblighi dei trustee tra di loro; c) il diritto del trustee di delegare, in tutto o in parte, l'esecuzione dei suoi obblighi o l'esercizio dei suoi poteri; d) i poteri del trustee di amministrare o disporre dei beni del trust, di darli in garanzia e di acquisire nuovi beni; e) i poteri del trustee di effettuare investimenti.

⁶ L'art. 2 della Convenzione dell'Aja recita testualmente: "Ai fini della presente Convenzione, per trust si intendono i rapporti giuridici istituiti da una persona, il disponente, con atto tra vivi, o mortis causa, qualora dei beni siano stati posti sotto il controllo di un trustee nell'interesse di un beneficiario o per un fine determinato".

⁷ Con riguardo alla natura giuridica del conferimento dei beni che vengono trasferiti dal *Settlor* al *trustee*, in base ad un programma specifico e con l'intento di vincolarli al soddisfacimento di un fine predeterminato, l'effetto traslativo del negozio conferirebbe la proprietà formale dei beni al *trustee*, mentre quella sostanziale, secondo le regole dell'*equity* sarebbe da riconoscere al beneficiario.

⁸ A riguardo Cassazione Civile, Sez. 3, Sentenza n. 19376 del 03/08/2017 secondo cui: "L'interesse alla corretta amministrazione del patrimonio in trust non integra una posizione di diritto soggettivo attuale in favore dei beneficiari ai quali siano attribuite dall'atto istitutivo soltanto facoltà, non connotate da realtà, assoggettate a valutazioni discrezionali del trustee; conseguentemente, deve escludersi che i beneficiari non titolari di diritti attuali sui beni siano legittimati passivi e litisconsorti necessari nell'azione revocatoria avente ad oggetto i beni in trust, spettando invece la legittimazione, oltre al debitore, al trustee, in quanto unico soggetto di riferimento nei rapporti con i terzi".



con riguardo al pegno, si sottolinea lo spopolamento e l'impossibilità di sostituire i beni dati in garanzia: due aspetti che se da un lato comportano una maggiore sicurezza e affidabilità della garanzia per il creditore, dall'altro creano delle problematiche inerenti alla maggiore efficienza nella gestione del bene. Quanto, invece, all'ipoteca essa non soddisfa la necessità del creditore di disporre di un meccanismo che gli consenta una rapida e agevole realizzazione del credito garantito.

Sotto l'aspetto economico, questa sorta di "immobilizzazione" del bene comporta che lo stesso risulti, infatti, improduttivo, ovvero, nel caso in cui si tratti di strumenti finanziari, non convenientemente gestito⁹.

Le società impiegano detto strumento in quanto ritenuto massimamente idoneo ad affrontare la crisi dell'azienda (ad esempio, per la gestione di crediti sorti a seguito della chiusura di un fallimento o nelle procedure concorsuali).

In seguito alla creazione di un trust con queste specifiche finalità la somma (o un bene) possibile oggetto di un contenzioso viene consegnata al trustee, che la amministra al meglio nell'interesse di tutte le parti coinvolte, salvo poi consegnarla a quella a favore della quale è stato previsto il diritto al termine della lite. Nella poco efficace propensione a rivolgersi agli strumenti classici del pegno e dell'ipoteca, nasce l'opportunità del ricorso al trust, inteso quale garanzia atipica che, per la sua flessibilità, può consentire di superare la staticità dei modelli giuridici offerti dal nostro ordinamento, dando così risposte concrete ai bisogni indotti dalla dinamicità della realtà economica.

Infatti, parlare di trust a scopo di garanzia significa sfruttare la segregazione patrimoniale derivante da tale strumento per garantire con il fondo in trust il soddisfacimento di determinati crediti del disponente del trust o dei soggetti indicati nell'atto istitutivo.

A tal fine i beni che serviranno a fornire la garanzia vengono inseriti nel fondo in trust, formando così un patrimonio separato e destinato esclusivamente alla realizzazione dello scopo di garanzia.

Mediante la puntuale disciplina dell'atto istitutivo si vengono, poi, a prefigurare gli obblighi e i diritti delle parti interessate, in modo tale da conseguire la protezione sia del creditore che del debitore tramite la precisa esecuzione degli obblighi imposti al trustee, in particolare nell'ipotesi di realizzazione coattiva dei beni oggetto della garanzia.

I vantaggi derivanti dall'utilizzazione del trust in operazioni di garanzia sono molteplici. In primis, va sottolineato come tale istituto consente di costituire una garanzia atipica "dinamica" che fuoriesce dalle garanzie su specifici beni (garanzie reali tipiche). infatti, per quanto riguarda il bene segregato in trust (e i frutti che ne derivano), il vincolo di destinazione viene conservato anche se questo bene viene successivamente trasformato, sostituito, incrementato, surrogato, e ciò indipendentemente dall'esecuzione delle specifiche forme di pubblicità previste per rendere opponibili le garanzie reali tipiche. Il trust, inoltre, assicura una rapida ed agevole realizzazione del credito garantito in quanto al termine convenuto, in caso di inadempimento, sarà il trustee stesso ad alienare il bene, realizzando il maggior ricavo possibile, restituendo al debitore le eventuali somme residue dall'operazione rivolta a soddisfare le ragioni del creditore.

Va, infine, sottolineato come, anche dal punto di vista fiscale, questa tipologia di trust risulti interessante in quanto, come da ultimo affermato anche da recenti pronunce della Cassazione, oltre che di giudici tributari, ad esso si applica unicamente l'imposta di registro in misura fissa di 200 euro¹⁰.

4. CONFRONTO CON ALTRI ISTITUTI OFFERTI DAL NOSTRO ORDINAMENTO.

Nella premessa che tutti i beni sia mobili che immobili e tutti i diritti reali attribuibili, a titolo di proprietà, a persone fisiche e/o giuridiche posso essere conferite in un trust (ad es. immobili personali o strumentali all'esercizio d'impresa, arredi, automezzi, imbarcazioni, titolo di credito, azioni, quote di società immobiliari, gioielli, opere d'arte, opere dell'ingegno, conti bancari, somme di denaro, ed altri valori mobiliari), il suo scopo di "garanzia" sarà rivolto a realizzare una "segregazione patrimoniale" di tali beni finalizzata al soddisfacimento di crediti determinati. Infatti il portafoglio venuto a costituirsi sarà opportunamente amministrato dal Trustee secondo un programma prestabilito, volto alla conservazione ed accrescimento del patrimonio, fino al termine convenuto, ove si realizzeranno alternativamente le due condizioni sospensive, per come già descritte. In caso di inadempimento del Trustee verso il beneficiario, per i debiti riconosciuti in atto costitutivo del trust, il trustee stesso provvederà ad alienare il bene non secondo il valore di mercato, bensì perseguendo il maggior ricavo possibile e allo scopo di liquidare il debito attestato in atto di trust, a favore dell'avente titolo. La funzione di garanzia è facilmente esercitata in trasparenza, rapidità dell'esecuzione nell'ovvia tutela di entrambe le parti del rapporto. L'evidente efficienza e validità dell'istituto adottato a scopo di garanzia lo rende sicuramente preferibile agli altri istituti offerti dalla normativa nazionale.

⁹ Tratto da Vico-Cianciotta "Diritto e Finanza – Il Trust: Un efficiente strumento per ripensare la protezione patrimoniale dell'azienda e del suo imprenditore, nonché un'utile occasione per affrontare con maggior distensione momenti di crisi economica", in Bergamo Economia Magazine nr.135 luglio 2020.

¹⁰ Il trust di garanzia sconta la tariffa fissa ex articolo 9 del D.P.R. 26.04.1986, nr. 131 (Cass. n. 975/2018; Cass. n. 25478/2015).



Il nostro ordinamento offre diversi istituti, funzionalmente deputati a creare garanzie di ripetizione di quanto assunto a credito. Invero le procedure farraginose previste per la loro applicazione, la carente efficacia di tutela ed i lunghi ed incerti esiti del "recupero", in caso di inadempienza, li rendono meno efficaci del trust.

In altri tempi si è fatto sovente ricorso all'affidamento di somme al notaio, mediante l'istituto del "deposito" (art 1767 c.c.). Configurando questa ipotesi di consegna allo stesso di somme, che per inciso, possono solo riguardare valori mobiliari, in funzione di esigenze particolari che nascono dalla stipulazione dell'atto, si realizza l'evento che le somme affidategli entrino a far parte del suo patrimonio con il quale si confondono. Oltre ad essere un istituto poco probabile, in termini di impiego commerciale nelle operazioni finanziarie d'impresa, appare evidente l'ovvia conseguenza che i valori depositati, potranno essere aggredite dai creditori del professionista stesso ed entreranno, alla sua morte prematura sull'esito del deposito, nell'asse ereditario personale. Infatti l'art. 1782, a proposito del c.d. "deposito irregolare", tratta proprio del deposito di "denaro", o altri valori fungibili, che oltre ad entrare direttamente nel patrimonio del depositario, subiscono anche a disciplina del "mutuo" per quanto applicabili. Nel caso del trust, invece, la segregazione tra i beni personali del Trustee e quelli che riceve in amministrazione sono assolutamente "segregati" tra loro. Inoltre, nel caso di mancata sopravvenienza in vita del Trustee, un buon contratto di trust ha ampiamente e con opportuno discernimento valutato le considerazioni a riguardo.

Si potrebbe ipotizzare la strada del pegno e dell'ipoteca, oggi particolarmente adottata, anche se con evidenti effetti deficitari, di cui si espone. Nel caso del c.d. "pegno in garanzia", di cui all'art. 2023 del c.c. la gestione del capitale conferito o di altri beni mobili, non consente l'impiego degli stessi con le medesime più apprezzabili utilità che sono consentite, ovviamente al trust, a cui è lecito operare anche operazioni di investimento e disinvestimento, o di impiego operativo, proprie dei mercati attuali, ed in ovvio vantaggio del creditore. Ciò si avvale anche nel caso del c.d. "pegno operativo", nella cui fattispecie viene caratterizzata la sostituzione dei valori ricevuti, mediante surrogazione reale, con altri valori di eguale importo¹¹. Appare evidente come la questione non si possa definire confacente alle esigenze di un'impresa che abbia necessità di attingere a risorse finanziarie del canale bancario. Parimenti, nel caso della costituzione di "ipoteca", con effetto di garanzia del credito iscritto, con privilegio, di cui agli artt. 2808 e segg. del c.c., occorre considerare le difficoltà reali dell'attuale procedura di recupero del credito. Infatti, il nostro ordinamento non consente al creditore una rapida ed agevole realizzazione del credito, che sebbene tutelato dal bene gravato di ipoteca, rimane sottoposto alla procedura lunga e farraginosa dell'esecuzione attraverso "l'espropriazione" del bene, secondo le regole della procedura civile, e quindi attraverso la vendita e l'attribuzione del ricavato in via primaria rispetto agli altri creditori, ovvero attraverso l'assegnazione giudiziale. Strumento inefficace ed obsoleto, si dimostra ancora più pericoloso per il mantenimento di garanzia per il creditore, se legato a valori mobiliari che subiscono forti sollecitazioni dai mercati finanziari, od in altri casi che richiedono una cura ed una gestione dedicata che solamente con un trust si riesce a garantire. In conclusione, ed in riferimento all'ipoteca, possiamo assolutamente affermare che essa non soddisfa la necessità del creditore di disporre di un meccanismo che gli consenta una rapida ed agevole realizzazione del credito garantito, in quanto non è prevista la vendita del bene ad opera dello stesso creditore.

Con l'introduzione nel codice civile del nuovo articolo 2645-ter, è stato sancito che, mediante atto pubblico, determinati beni immobili e mobili registrati possono essere destinati "alla realizzazione di interessi meritevoli di tutela" per una durata non superiore a novant'anni o per la durata della vita della persona fisica beneficiaria¹². È così possibile costituire un vincolo di destinazione, che presenta alcune analogie con l'istituto del trust, ma non piena identità con questo. Infatti non si prevede un apparato di "gestione" e di "controllo" sulla direzione d'impiego del bene e sul controllo del successivo vincolo di destinazione. Peraltro, la terzietà del trust assicura una maggiore tutela degli interessi del creditore.

Dai connotati molto simili al trust, il nostro ordinamento ha previsto la tutela al c.d. "mandato fiduciario", accordo in base al quale, le differenze rispetto al trust sono molto profonde: nel mandato fiduciario infatti la proprietà dei beni appartiene solo formalmente al fiduciario, che si obbliga ad obbedire a tutte le disposizioni del fiduciante, ivi compreso l'eventuale ordine di restituzione degli stessi. Nel trust, al contrario, il trustee è pieno proprietario del bene in trust ed è vincolato nell'esercizio del proprio diritto dalle disposizioni contenute nell'atto di trust da esercitare nell'interesse del solo *beneficiary*. Il trustee può alienare, permutare, affittare, dare in garanzia i beni in trust (alle condizioni del disponente e se ciò è funzionale alle volontà espresse nell'atto di trust dallo stesso disponente). Rispetto ad un pieno proprietario egli non può distruggere la cosa (*salva substantia rerum*). Il mandato fiduciario si estingue, generalmente, alla morte del fiduciante, mentre il trust resta valido anche in caso di morte del disponente, in quanto l'attuazione del compito ha una propria autonomia che travalica la vita dei soggetti coinvolti. Nel mandato fiduciario, il mandante ha rimedi giuridici contro il mandatario "infedele", mentre nel trust il disponente non ha rimedi giuridici contro il trustee, in quanto non nasce tra i due un rapporto contrattuale. Il trustee, risponde al Protector ed opera nell'interesse del beneficiario. Infatti, eventuali azioni contro il trustee, possono essere intentate dai beneficiari del trust, dai soggetti ai quali

¹¹ Come già specificato in Cassazione, sentenza Nr. 5264/1998, mentre le caratteristiche peculiari del pegno, in generale, sono lo spossessamento e l'impossibilità di sostituire i beni dati in garanzia, nel pegno c.d. "rotativo", si ha la modificabilità dell'oggetto del pegno, senza la contestuale nascita di un nuovo "rapporto di garanzia", mediante il ricorso all'istituto della surrogazione reale.

¹² D.L. 30 dicembre 2005, n. 273, convertito in L. 23 febbraio 2006, n. 51.



il disponente abbia conferito questa legittimazione, e dal guardiano del trust. La piena proprietà del trustee giustifica, senza riserve o vincoli apposti dal debitore

all'esercizio dello strumento ai fini di tutela creditoria, con maggior efficacia.

Nelle considerazioni circa il confronto con altri strumenti di tutela, occorre fare un riferimento all'aspetto fiscale della questione. I beni trattenuti in capo al debitore incidono fiscalmente sulla sua capacità reddituale, facendo massa con gli altri eventuali valori del patrimonio. Situazione particolare vale nell'ipotesi di beni strumentali dell'impresa, per cui si dirà oltre. Ma, in generale occorre considerare che il fisco italiano ha risolto le problematiche iniziali circa la questione della possibile attribuibilità al Trust di una personalità giuridica autonoma e distinta dal trustee in ragione della sua specifica rilevanza in tema di trattamento fiscale. Il problema dal punto di vista più propriamente dottrinario, attiene alla inderogabilità del dogma dell'unicità del patrimonio, inteso come complesso di rapporti giuridici facenti capo ad un soggetto. Infatti, l'ammissione del patrimonio separato, inteso nel senso indicato dalla Convenzione dell'Aja come "massa" distinta da quella del soggetto che ne ha la titolarità, pone l'ulteriore questione dell'atipicità del patrimonio separato nella misura in cui esso si configura come "proprietà destinata". Tuttavia il fisco ha disciplinato la tassazione in capo al trustee secondo la disciplina propria del bene conferito¹³. Nel caso che un'impresa conferisca in trust un bene strumentale, potrà impiegarlo, per esempio ricevendolo in locazione per l'impiego. Il costo della locazione contribuirà a sostenere il ripianamento del piano di rientro sul credito concesso.

5. ESEMPI DI IMPIEGO DEL TRUST A FINI DI ACCESSO AL CREDITO

Si riportano, qui di seguito, sinteticamente, alcuni esempi di impiego del trust costituito dall'impresa per scopo di garanzia di attività di finanziamento. Il presupposto comune è dato dal presupposto che un'azienda, dotata di una buona struttura patrimoniale ed operativa (capacità di mercato), in un momento di difficoltà momentanea di liquidità, voglia ricorrere al finanziamento esterno. In questo caso il nostro studio, attraverso il suo team di esperti, svolgerà una preliminare attività di "due diligence", esaminando i presupposti dell'accordo con l'Istituto finanziario erogante, valutando con attenzione e cura gli aspetti salienti, sia in ambito economico, che più propriamente commerciale, che garantiscano la fattibilità del "progetto" di costituzione del trust di garanzia. I migliori professionisti, competenti allo scopo, opereranno i necessari approfondimenti, le verifiche e i riscontri sui limiti delle capacità dell'azienda richiedente, di attendere ad un potenziale investimento¹⁴. Attraverso un processo organizzato di raccolta e di analisi di informazioni dettagliate e di varia natura, di investigazione e di approfondimento di dati e di informazioni relative all'azienda, verrà operata la valutazione sull'opportunità del progetto, in considerazione di calcolati rischi e fattibilità dell'operazione.



La definizione positiva dell'istanza, porta alla costituzione di un contratto di Trust, quale strumento di garanzia, di indennizzo o di risarcimento, che lo studio predisporrà ed esibirà ad un preliminare assenso dell'Istituto Finanziario erogante.

Uno studio legale che sia incaricato di predisporre il contratto di trust, potrà garantire facilmente l'ufficio di Trustee, o esercitare un servizio di Protector, amministrando e controllando, sebbene da posizioni diverse, l'esecuzione del contratto, nei termini della corretta realizzazione dello scopo.

¹³ Circolare 48/E dell'Agenzia delle Entrate, del 06.08.2007 e circolare 61/E dell'Agenzia delle Entrate, del 27.12.2010.

¹⁴ Nei casi di due diligence legale, tecnico/progettuale, economica o finanziaria, il nostro studio provvede all'approfondimento ed alla verifica dell'operazione complessa, provvedendo ad operare:

- l'acquisizione d'informazioni relative all'impresa oggetto dell'acquisizione, con particolare riferimento alla struttura societaria e organizzativa, al business e al mercato, ai fattori critici di successo, alle strategie commerciali, alle procedure gestionali e amministrative ai dati economico-finanziari;
- la disamina degli aspetti fiscali e legali legati ai rischi potenziali delle strutture, impianti, macchinari, delle aziende;
- l'acquisizione di informazioni relative al conferimento di incarichi;
- l'acquisizioni/cessioni societarie o aziendali;
- l'emissione di strumenti finanziari (collocamento di azioni o di titoli obbligazionari);
- la valutazione e stima degli immobili posti a garanzia di esposizioni creditizie, ovvero oggetto di procedure giudiziali, di compravendita, ecc.
- la post-stipula e pre-closing, sotto vincoli contrattuali preesistenti;
- le perizie per la valutazione di aziende o rami d'azienda,
- la valutazione finanziaria sugli aumenti di capitale, e operazioni di management buyout;



La condizione sospensiva del contratto, sarà alternativamente risolta, alla data prevista, o con la totale estinzione del credito, e quindi con rimessione del bene nella disponibilità del conferente iniziale, ovvero, in caso di mancato rientro del credito o di parziale esposizione, oltre i termini prefissati del rientro, il Trustee, in esecuzione del contratto di trust, provvederà progressivamente alla liquidazione del patrimonio, fino alla totale concorrenza del valore del debito residuo.

La prima fase, propria delle attività prodromiche svolte dallo Studio Legale e finalizzata a verificare la fattibilità dell'operazione, sarà rivolta a verificare i parametri oggettivi del soggetto richiedente, in relazione a:

- "liquidità". Nella opportuna considerazione delle possibili conseguenze di una liquidità insufficiente per l'impresa, che, soprattutto in tempi di crisi, assume priorità, anche rispetto alla redditività, si andranno a verificare le cause prodromiche e la reale condizione finanziaria. È evidente che la motivazione che spinge l'azienda a rivolgersi alla finanza di terzi potrebbe essere cagionata proprio da aspetti di crisi. Se, tuttavia, le considerazioni complessive e le condizioni economiche generali lo consentono, non dovrebbero generarsi motivi ostativi.
- "working capital". Un'analisi preliminare verrà svolta sulla capacità dell'azienda di pagamento (ovvero, la sua "solvibilità"), valutando, quanto del Capitale netto in circolazione (al momento della domanda), sia superiore ai debiti a breve e quanto si potrà prevedere all'esito del piano di finanziamento.
- "redditività". È questo un parametro economico, che si esprime, generalmente, sul lungo periodo, oltre i termini dell'esercizio finanziario per cui si impiegano risorse da capitale investito. La sua disamina permette di acquisire preziose informazioni, idonee alla valutazione di accoglimento dell'istanza.
- "sicurezza". In caso di apporto di capitale di terzi l'imprenditore deve fornire a garanzia beni che devono essere conferiti in trust, se effettivamente idonei a garantire questa funzione. Ovviamente questo procedimento vincola l'imprenditore nella disponibilità di valori patrimoniali privati, ovvero di beni strumentali dell'impresa e quindi la sua indipendenza. Nel caso dei primi occorre valutarne la reale possibilità di immediato realizzo da parte del Trustee, nel caso di debba poi procedere al ristoro del credito erogato. Nel caso dei beni strumentali, occorre valutarne l'effettiva valenza e possibilità tecnica di impiego.
- "investimento del credito". La predisposizione di un preliminare piano di investimenti, o di ripiano delle esposizioni, è posto alla base della richiesta del finanziamento, e consente una valutazione sulla reale opportunità di ricorrere allo strumento del trust di garanzia. Sulla base di questo elemento, si potrà meglio definire proprio il "contratto" di trust, finalizzandolo alle esigenze di tutela del creditore.

La seconda fase è rivolta alla predisposizione di un "modello di contratto" di trust, che esaminati tutti gli aspetti conseguenti alla soggettività del richiedente ed alle oggettive valutazioni dei parametri sopra esposti, realizzi la giusta soluzione preposta allo scopo. Si individuano i beni da conferire in trust, si definiscono le regole di gestione, si assicurano le figure di gestione (trustee) e di controllo del trust (il Protector), e si definiscono termini e modalità di recupero del credito a vantaggio dell'istituto erogante (beneficiario finale).

Durante il periodo di gestione del trust, che coincide con quello afferente alla durata del finanziamento, il trustee, verifica il costante adempimento delle forme contrattate di rientro (se predisposte in un piano già definito di rientro). Diversamente, se previsto nel contratto, provvede a accantonare la redditività dell'utilizzo del bene conferito, al fine ultimo di predisporre la restituzione dell'importo del credito. In ultimo, provvede alla liquidazione del bene conferito, a vantaggio dell'istituto erogante, e per la parte afferente il debito residuo, qualora vi fosse inadempienza da parte del debitore.

La chiusura dell'intero ciclo del progetto avviene quando, al saldo del debito, il trustee automaticamente, riconsegna i beni conferiti, od il maggior valore dell'equivalente del bene reso disponibile per onorare il debito verso l'istituto erogante, ed il Trust cessa di esistere, avendo raggiunto lo "scopo" di garanzia cui era stato preposto.

Esempi di mutuo ordinario

L'istituto finanziario, al di fuori della possibilità di concedere un "credito in conto corrente", per le criticità momentanee di cui si è accennato, consente ad accettare la concessione di un mutuo. Trattasi, ovviamente, di una particolare forma di credito, volto a finanziare un progetto ben definito. La durata e la tipologia di restituzione dipendono quindi dallo scopo del finanziamento. Normalmente, il mutuo viene coperto con garanzie reali quali ipoteche, pegni su depositi o pegni su titoli. L'alternativa qui suggerita è quella di predisporre un Trust di garanzia.

Il contratto di trust, conferirà beni volti a garanzia che il rientro del credito concesso, avvenga secondo le modalità individuate di:

- "annualità" costante. Il trustee verifica che il debitore provveda regolarmente a saldare le rate, che sono sempre uguali e includono all'inizio del mutuo una maggiore quota di interessi e verso la fine una maggiore quota capitale. Nel caso di beni produttivi, conferiti al trust, può essere previsto che sia il trustee a sostenere l'onere di pagamento delle rate. In ultima ipotesi (caso di bene strumentale all'esercizio dell'impresa), il



bene noleggiato allo stesso debitore, sarà, per quota parte, impiegato al rientro del credito secondo il piano previsto;

- "a rata di capitale fissa" la restituzione del capitale è costante; gli interessi vengono calcolati sulla base del debito residuo. Nel corso del periodo di restituzione la rata cala costantemente. Valgono le considerazioni di cui sopra, adattate alla particolare specificità della rata;
- "a scadenza finale". Il trustee, provvederà a verificare per tutta la durata del mutuo che vengano eventualmente pagati gli interessi (se previsto), mettendo in gestione i beni al fine della ripetizione all'istituto erogante dell'intero capitale, che verrà, invece, restituito alla fine del periodo, in un'unica rata, dal debitore o dal trustee.

Trattasi di una soluzione sicuramente più vantaggiosa anche del c.d. "mutuo chirografario", che garantisce una maggior tutela per l'istituto di credito.

Esempi di financial projet (finanziamento a progetto)

Nel caso di specie, l'istituto finanziario sostiene un progetto ben definito, proposto dall'azienda, che non ha risorse proprie per realizzarlo. Il finanziamento avviene mediante la concessione di un particolare forma di mutuo, la cui erogazione può avvenire anche, secondo lo stato di avanzamento del progetto stesso. Si rivela particolarmente idoneo per sostenere le aziende in operazioni di appalto di opere pubbliche, o nei casi di operazioni edili anche private. Sotto un profilo strettamente giuridico, ciò che qualifica il project financing sono: la concentrazione del finanziamento in un autonomo centro di riferimento e l'individuazione di un equilibrato piano di riparto dei rischi tra partecipanti all'operazione. Riguardo alla prima caratteristica, significa che ci sono dei meccanismi che tutelano il funzionamento dell'attività, restringendo le categorie di opere realizzabili a quelle che solo sono idonee aprioristicamente a generare il già citato cash flow per un determinato periodo di tempo. La seconda caratteristica evidenzia la finalità di separazione economica e finanziaria dell'attività, nei confronti di tutte le altre che fanno capo alle imprese promotrici, con notevole vantaggio per chi partecipa all'operazione ad altro titolo (ci si riferisce ai finanziatori ai quali è assicurato la separazione del flusso dal patrimonio personale dei primi con un importante rafforzamento della garanzia del rimborso del finanziamento concesso). Il trust, pur partecipando in termini autonomi rispetto l'istituto erogante, in realtà lo rappresenta e lo tutela.

L'estinzione, viene determinata quindi a seconda delle esigenze del progetto o dell'iniziativa e determinata in contratto, nei termini per cui:

- gli interessi vengono pagati regolarmente, almeno una volta all'anno, mentre il capitale viene restituito alla fine del progetto;
- restituzione a seconda del raggiungimento di determinati stati di avanzamento del progetto;
- il valore di capitale ed interesse viene acquisito al trust su parte del valore del bene realizzato dal progetto, e secondo le intese del contratto preliminarmente stabilite, sarà corrisposto per equivalente all'istituto finanziario erogante, dopo esser stato liquidato dal trustee, ovvero,

trasferito al patrimonio dell'Istituto stesso.

Valutato il progetto, Il trust opera per conto dell'istituto di credito e partecipa direttamente all'operazione di progetto, con capitali di funzionamento (forniti dall'istituto finanziario) e da beni strumentali, conferiti dall'impresa, che idonei e funzionali al progetto, considerati i termini del contratto di trust, operano anche da garanzia. Le variabili possibili sono relative al fatto che il trust o partecipi al progetto, ovvero svolga solamente la funzione di garanzia. Sono evidenti le variabili intermedie, ipotizzabili tra queste diverse soluzioni.

Esempi di finanziamento "mezzanino" ed a "forma partecipativa"



Per le considerazioni sopra espresse, il trust si propone quale utile strumento nella realizzazione di "finanziamenti di capitale mezzanino". Trattasi di un misto tra capitale proprio e capitale di terzi. Il finanziamento mezzanino, che potrebbe consistere ad esempio in associazioni in partecipazione, diritti di godimento, prestiti postergati o prestiti convertibili, permette alle medie imprese di rafforzare la propria quota di capitale, senza perdere libertà imprenditoriale. Tipici finanziatori di capitale mezzanino sono banche, assicurazioni, società di partecipazione di media dimensione, società private equity, investitori privati e fondi specializzati per il finanziamento mezzanino.

Il capitale mezzanino comporta un rischio inferiore rispetto al capitale proprio in senso stretto, ma un rischio maggiore rispetto al tradizionale capitale di terzi. Per l'impresa il vantaggio del capitale mezzanino è che sotto il profilo economico ha la natura di un capitale proprio. Rispetto al "tradizionale" capitale di terzi, il finanziamento



mezzanino riveste carattere subordinato: nel caso di liquidazione o stato di insolvenza di un'impresa, il capitale mezzanino può essere restituito solo dopo aver rimborsato tutti i capitali di terzi. Attraverso il trust, costituito da conferimenti del debitore, l'istituto di credito apporta capitale in forma partecipativa, secondo le regole già sopra esposte. Il trust diventa esso stesso socio in partecipazione, avendo come scopo finale, tuttavia, quello di garantire la sicurezza dell'istituto erogante.

6. CONCLUSIONI

Per quanto fin qui detto, appare, quindi, evidente che l'utilizzo dei trusts come garanzia sia particolarmente apprezzabile, considerato che la gestione di beni "destinati", sia affidata ad un terzo indipendente, che si occupa, in termini disciplinati, della gestione del singolo affare (con ampio vantaggio per l'istituto erogante). Ne risulta ancor maggiormente più performante l'efficacia dell'istituto, rispetto agli altri negozi giuridici, a disposizione dell'autonomia privata delle parti, se si considera la particolare caratteristica di non essere sottoposto ad eccessivi formalismi e rigidità, tipici del sistema di garanzie reali, tradizionalmente assicurate negli ordinamenti di civil law. Tanto si riflette, sia sulle modalità di costituzione delle suddette garanzie, che sui profili di opponibilità dell'atto di garanzia, ad altri eventuali creditori. Si, permette così al creditore bancario, che è beneficiario eventuale, in caso di inadempimento, di evitare lunghe ed onerose procedure esecutive, essendo garantito dal contratto, immediatamente esecutivo sui beni destinati del trust. Questo sistema, ha due ricadute operative: un cospicuo risparmio di denaro, ed un impagabile recupero di tempo. Quindi, giustamente la dottrina ha osservato che il trust, come "garanzia atipica", per la sua specifica flessibilità, consente il superamento della staticità dei modelli giuridici delle analoghe tipologie classiche, rispondendo concretamente alle necessità, derivanti dalla dinamicità, propria della natura attuale e concreta dei nostri attuali mercati. Infatti, l'accesso ai sistemi finanziari terzi, sarà più flessibile ed immediato per l'impresa, che in crisi di liquidità momentanea, conserva validi presupposti di continuità aziendale e buone prospettive future di mercato¹⁵. Per parte sua, l'istituto finanziario che ha aderito all'intervento in favore della stessa, ha ampio motivo a considerare nel trust un valido strumento di operatività bancaria, in quanto manleva la banca dalle difficoltà del recupero del credito erogato, procedura diversamente impraticabile, negli stessi tempi ed oneri dello strumento *de quo*, considerate le dinamiche proprie delle garanzie classiche, offerte dal sistema giuridico tradizionale. Nel vantaggio di tutte le parti, risiedono le innovative possibilità di finanziamento per le imprese.

Dott. Paolo Cianciotta

Business Advisor & Trust Asset Manager

¹⁵ Si cita a riguardo, REGNI M., *Trust con funzione di garanzia*, su www.fondazioneforensfirenze.it, 2008: "permette di passare, da un lato, dal concetto di res data in garanzia a quello di fondo, inteso come patrimonio mutevole complessivo che oltre al capitale comprende i frutti e gli incrementi dello stesso e, dall'altro, da un concetto di garanzia reale tendenzialmente statica e improduttiva ad uno strumento dinamico e modellabile alle esigenze del caso concreto".