LUISS

DIPARTIMENTO DI GIURISPRUDENZA

Cattedra di Diritto Privato Comparato

QUISTCLOSE TRUST

RELATORE:
Prof.ssa Barbara De Donno

CANDIDATA:
Laura Barletta

CORRELATORE:
Prof.ssa Livia Ventura

Matr.133683

ANNO ACCADEMICO 2020/2021

INDICE

INTRODUZIONE ----------3

CAP 1 QUISTCLOSE TRUST ----------6

1.1 ORIGINE: BARCLAYS BANK LTD V QUISTCLOSE INVESTMENTS LTD [1970] ----------6

1.1.1 L'OPINION DI LORD WILBERFORCE ----------9

1.2 LA GIURISPRUDENZA SUCCESSIVA ---------- 13

1.2.1 TWINSECTRA LTD V YARDLEY [2002] ---------- 15

1.2.2 L'OPINION DI LORD MILLET ---------- 17

1.3 QUISTCLOSE TRUST ED APPROPRIAZIONE DI SOMME---------- 21

1.4 ADESIONE AD UN FONDO D'INVESTIMENTO ---------- 25

1.4.1 IL GIUDIZIO ---------- 29

1.4.2 EPILOGO ---------- 32

1.5 BELLIS V CHALLINOR [2015] ---------- 33

1.5.1 QUISTCLOSE TRUST SOSTENUTO DAI FATTI DI CAUSA ---------- 35

1.6 CONCLUSIONI---------- 39

CAP 2 LE APPLICAZIONI COMMERCIALI DEL QUISTCLOSE TRUST ---------- 40

2.1 SOCIETÀ IN DIFFICOLTÀ FINANZIARIA ---------- 40

2.1.1 L'INTERESSE DEL FINANZIATORE ---------- 42

2.1.2 QUISTCLOSE TRUST E DIRITTO FALLIMENTARE---------- 45

2.1.3 LA REGOLA DEL PARI PASSU ---------- 48

2.2 PROJECT FINANCE ---------- 52

2.2.1 NOZIONE---------- 52

2.2.2 USO DEL QUISTCLOSE TRUST ---------- 55

CAP 3 IL QUISTCLOSE TRUST NELL'ORDINAMENTO ITALIANO ---------- 56

3.1 LA CONVENZIONE DELL'AJA RELATIVA ALLA LEGGE SUI TRUSTS ED AL LORO RICONOSCIMENTO---------- 56

3.1.1 RICONOSCIMENTO DELLA DOTTRINA DEL QUISTCLOSE TRUST NELL'ORDINAMENTO ITALIANO ---------- 60

3.2 QUISTCLOSE TRUST E OPERAZIONI FINANZIARIE: IL MUTUO DI SCOPO---------- 63

BIBLIOGRAFIA---------- 67

SITOGRAFIA ---------- 70

INTRODUZIONE

Per Quistclose trust si intende un tipo di trust venuto alla luce nel 1968 in conseguenza della decisione assunta dalla House of Lords nella causa fra la Barclays bank e la Quistclose Investments. Questa tipologia di trust viene creata quando un creditore dà in prestito una somma di denaro ad un debitore per uno scopo particolare. Proprio per questa destinazione del finanziamento la somma è considerata in trust e non entrerà a far parte del patrimonio del finanziato come accadrebbe in un comune finanziamento.

Sebbene per la legge inglese un Quistclose trust non sia una garanzia, nella prassi dà al creditore la sicurezza che il denaro prestato non si confonderà con gli altri beni del trustee. Tuttavia, diversamente da un normale trust si richiede un'ulteriore intenzione delle parti diretta a stabilire che al venir meno dello scopo specifico del finanziamento il denaro debba tornare al finanziatore.

Una fra le osservazioni frequentemente formulate dagli studiosi è che il Quistclose trust crea un ponte fra contratto e trust e fortifica l’esecuzione del primo mediante i rimedi tipici del secondo tutte le volte che la fattispecie sia caratterizzata da un

presupposto funzionale di frequentissimo riscontro: la consegna di una somma di denaro per il compimento di una specifica operazione. La somma diviene di proprietà del soggetto al quale è stata consegnata, ma, in quanto trustee, egli non se ne può, né se ne deve, arricchire, quindi essa è gravata da un vincolo fiduciario. Una delle conseguenze di questa conclusione è che i creditori di chi ha ricevuto la somma non possono aggredirla se non per le obbligazioni sorte nell'esecuzione dell'attività cui è destinato il finanziamento.

Dal punto di vista del soggetto finanziato, un prestito con un Quistclose trust può essere una soluzione alternativa ai problemi di flusso di cassa, in particolare quando tutti i beni sono già stati dati in garanzia. Ciò che si cerca è un'alternativa a breve termine per ridurre il proprio indebitamento, senza rendere pubblici i propri problemi finanziari. Dal punto di vista del finanziatore, una società ancora operativamente redditizia, può essere un'attività potenziale in cui l'uso di un Quistclose trust può ridurre i rischi del rimborso del finanziamento. Alla base di questa trattazione vi è lo studio delle varie interpretazioni della natura giuridica del Quistclose trust e come l'approccio scelto può interferire nell'applicazione di questo tipo di trust da parte delle corti inglesi. L'obiettivo non è tanto quello di

individuare la natura giuridica più appropriata quanto quello di concepire il Quistclose trust come un utile strumento finanziario in finanziamenti a breve termine per società in difficoltà finanziarie e per finanze di progetto, come meccanismo utile per ridurre i rischi del finanziatore.

Infine, l'interesse si sposterà sulla possibilità, considerate tutte le caratteristiche, di riconoscere il Quistclose trust nell'ordinamento italiano. Sarà quindi inevitabile il riferimento alla Convenzione dell'Aja, la cui ratifica nel 1989 ha determinato il riconoscimento del trust nel nostro ordinamento.

CAP 1 QUISTCLOSE TRUST

1.1 ORIGINE: BARCLAYS BANK LTD V QUISTCLOSE INVESTMENTS LTD [1970] [1]

La categoria del Quistclose trust ha trovato pieno riconoscimento nel diritto inglese con la decisione della House of Lords relativa al caso Barclays Bank v Quistclose Investments.

La società Rolls Razor delibera di pagare un dividendo ai propri azionisti. La liquidità presente nelle casse sociali diviene però insufficiente. L'amministratore delegato della società si rivolge alla Quistclose Investments per ottenere un finanziamento finalizzato al pagamento dei dividendi ai soci il cui l'ammontare corrisponde esattamente alla cifra necessaria per poter pagare i dividendi.

Il 14 luglio 1964 la Quistclose Investments emette un assegno a favore della Rolls Razor. Il medesimo giorno la Rolls Razor versa l'assegno presso la propria banca,

[1] Barclays bank Ltd v Quistclose investments Ltd, House of Lords, October 31, 1968.

la Barclays Bank, con una lettera di accompagnamento (scritta dalla Rolls Razor d'accordo con la Quistclose) nella quale è scritto: "A conferma di quanto detto per le vie telefoniche, vi prego di aprire il conto Numero 4, rubricato Conto per il pagamento dei dividendi. Allego un assegno di 209.728 sterline che rappresenta l'ammontare di dividendo che dovrà essere pagato entro il 24 luglio 1964. Confermiamo l'accordo preso telefonicamente con voi, secondo il quale questo importo sarà utilizzato solo per pagare i dividendi dovuti entro il 24 luglio 1964." Il 17 luglio gli amministratori della Rolls Razor deliberano la liquidazione volontaria della società. Essi escludono dalla contabilità finale della società il saldo presente sul conto Numero 4 (destinato al pagamento dei dividendi il 24 luglio). Per effetto della procedura di liquidazione, il pagamento dei dividendi non viene effettuato. La Quitsclose Investments chiede alla Rolls Razor la restituzione delle somme erogate per il pagamento dei dividendi, ma non riceve risposta. Nel mese di agosto dello stesso anno la Barclays Bank effettua delle compensazioni rispetto a dei crediti che vanta verso la Rolls Razor, facendoci rientrare il conto Numero 4. Quistclose intenta un'azione giudiziaria contro la Rolls Razor e la Barclays Bank, sostenendo che il suo accordo significava che Rolls Razor Ltd

fosse qualificato trustee della somma e che quindi il denaro non potesse essere impiegato per pagare i creditori della società.

In prima istanza[2], Plowman J. ha ricondotto l'accordo tra Quistclose Investments e Rolls Razor ad una relazione contrattuale debitore-creditore senza ulteriori obblighi. La Corte d'appello ha ribaltato la decisione di Plowman J, dichiarando che il denaro era vincolato in trust e quindi separato dal patrimonio della Rolls Razor. Poiché la Barclays Bank era a conoscenza del loro accordo, non poteva eccepire la buona fede, quindi, non poteva effettuare una valida compensazione dei debiti della Rolls Razor. La decisione della Corte d'Appello è stata confermata dalla House of Lords.

---

[2] Balani Rohan, *Abandoning the Quistclose Trust in Insolvency*, in "The Adelaide law review" 2021, Vol. 42 (1), p.262.

1.1.1 L’OPINION DI LORD WILBERFORCE

Le due questioni che si pone la House of Lords, in particolare Lord Wilberforce, sono: la natura del prestito fra la Quistclose e la Rolls Razor e la conoscenza o meno della Barclays circa l'esistenza di un trust. Lord Wilberforce sostiene che dai documenti acquisiti è chiaro che le parti si erano accordate affinché le somme finanziate fossero utilizzate solo per il pagamento dei dividendi e per nessuna altra finalità. Bisogna notare che Lord Wilberforce non è interessato a scoprire se le parti si siano accordate per istituire un trust ma solo se vi fosse un accordo circa l’impiego della somma. In effetti il fondo è stato istituito per il pagamento dei dividendi ed è tale finalità a generare un rapporto fiduciario o un trust. Nel caso in cui lo scopo diventasse poi impraticabile, il trust sarebbe resulting: il resulting trust sorge quando dell’oggetto di un trust sia formalmente proprietaria una parte, ma questa perché trustee, ha l'obbligo di restituirlo al proprietario originario dei beni, che è anche beneficiario del trust. Più in generale, la figura ricomprende varie fattispecie nelle quali, per effetto della legge o di una sentenza, il disponente conserva un’aspettativa proprietaria sui beni in trust, che normalmente non gli spetterebbe e della quale può non avere conoscenza. In tali casi il rapporto non

discende da un'investitura negoziale, ma dall'imposizione legale di un connotato fiduciario ad un certo rapporto[3].

La Barclays argomenta che si tratta di un prestito entrato a far parte del patrimonio complessivo del debitore (poi fallito) e come tale è soggetto alla ordinaria legal action of debt. Ciò, a dire della Barclays, escluderebbe l'esistenza del trust e di rimedi di equity. Lord Wilberforce, viceversa, rappresenta la situazione giuridica nel seguente modo: quando i fondi sono stati dati da un terzo per uno scopo preciso, il terzo finanziatore acquisisce un equitable right, affinché lo scopo sia raggiunto e perseguito. Una volta che lo scopo è raggiunto il finanziatore può agire per il pagamento del credito quindi Quistclose diventa un creditore che

[3] Caputi Luca, Pardolesi Paolo, "I tratti distintivi del trust" in Quaderni del Dipartimento Jonico-Percorsi micro-comparatistici: dal trust al contratto di affidamento fiduciario, a cura di Dipartimento Jonico in Sistemi giuridici ed economici del Mediterraneo: società, ambiente, culture, Ed. Djsge, 2018, vol.8, p.46.

concorre con gli altri chirografari nella procedura di fallimento. Se lo scopo non dovesse essere raggiunto, allora, bisognerà accertare se le parti si fossero accordate per la restituzione della somma. In questo caso, il finanziatore agirà tramite rimedi di equity per la restituzione della somma. In mancanza di accordo, espresso o implicito, per la restituzione della somma, il finanziatore agirà secondo ordinari rimedi di legge, quindi concorrerà con gli altri creditori.

Sull'aspetto relativo alla conoscenza da parte della Barclays del trust, Lord Wilberforce prende in considerazione l'accordo scritto tra la società e la Quistclose Investments.

Da notare, che nel testo della lettera non vi sono né la parola trust, né fiduciary o altro equivalente. Il cuore della lettera è l'individuazione dello scopo ed è questo che genera il rapporto fiduciario o di trust fra le parti. Inoltre, nella suddetta lettera non è indicato espressamente che i fondi sono prestati da un terzo, ma la situazione finanziaria della Rolls Razor era tale per cui la Barclays poteva facilmente

dedurlo[4]. Lord Willberforce osserva come il contratto di finanziamento abbia originato due trust: un primary trust a favore dei soci per il pagamento dei dividendi e un secondary trust a vantaggio del finanziatore che aveva elargito le somme qualora lo scopo non potesse esser raggiunto. Il secondary trust qualificato "Quistclose trust" rappresenta lo strumento giuridico per salvaguardare la volontà delle parti di procedere alla restituzione della somma. A ben vedere, Lord Wilberforce, per sostenere le sue conclusioni in merito alla configurabilità nel caso di specie della coesistenza di una relazione di legal and "equitable rights and remedies", richiama l'esperienza giurisprudenziale di oltre un secolo nella quale si era consolidato il principio per cui il prestito di una somma di denaro (per una determinata finalità) rendesse la stessa insensibile alle vicende generate dalla successiva bancarotta del soggetto finanziato. In particolare, viene richiamato il caso Toovey v Milne[5], nelle pieghe del quale la Corte ritenne che la conseguenza

---

[4] Lupoi Alberto, *Prestito di scopo e Quistclose trust: Dall'inadempimento contrattuale al tradimento di un dovere fiduciario*, in "Trusts e attività fiduciarie", luglio 2010 (4), p.387.

[5] Toovey v Milne, Court of the Kings Bench, June 14, 1819

implicita in caso di fallimento dello scopo fosse la restituzione della somma al finanziatore.

1.2 LA GIURISPRUDENZA SUCCESSIVA

A seguito del caso Quistclose sono state elaborate varie teorie volte ad individuare la natura di questa particolare tipologia di trust. La posizione di Lord Wilberforce che individua il Quistclose trust come un resulting trust con il finanziatore come beneficiario di ritorno delle somme erogate è stata esposta a non poche critiche, dato che può essere praticabile finché esistano ancora le somme date in prestito. Altra possibilità è che il Quistclose trust rappresenti un express trust in favore del finanziatore con il bene vincolato in trust sin dal trasferimento e finché lo scopo non venga soddisfatto. In questo caso ogni utilizzazione del bene contraria allo scopo perseguito costituirebbe una violazione dei doveri fiduciari e risulterebbe illecita[6]. Infine, potrebbe trattarsi di un constructive trust, quindi di un trust

[6] In Swiss Bank Corporation v Lloyds Bank Ltd. [1982] AC 584, l'House of Lords ritiene che non si verta in ipotesi di resulting trust, dal momento che, in linea con quanto statuito da Lord Wrenbury in Palmer v Carey [(1926) UKPC 30], "such a stipulation will not amount to an equitable assignment".

imposto per via giudiziale qualora qualcuno abbia illegalmente disposto di beni altrui (si pensi all'ipotesi in cui un socio abbia disposto dei beni della società per fini personali), sicché in presenza di un obbligo di restituzione e nella impossibilità di recuperare i beni in oggetto, il giudice costituisce un trust sugli utili ricavati[7].

Ma la tesi che costituisce il contrappeso di quella elaborata da Lord Wilberforce nel leading case Quistclose è sicuramente fornita da Lord Millet nel caso, Twinsectra Ltd v Yardley [8]secondo cui il Quistclose trust è un illusory trust. Egli ritiene che il bene rimanga di proprietà del finanziatore finché non venga utilizzato per lo scopo pattuito e in caso contrario debba essere restituito. Il punto critico di tale posizione risiede nella qualificazione giuridica del finanziatore poiché, se lo stesso trattiene un pieno dominio sul bene ed un titolo proprietario, risulta improbabile la costituzione di un trust visto che non è stato trasferito al trustee alcun titolo sufficiente per la sua creazione. A questo punto è opportuno

---

[7] op.cit. 3

[8] Twinsectra Ltd v Yardley, House of Lords, March 21, 2002

procedere alla disamina del caso concreto per comprendere al meglio tale posizione.

1.2.1 TWINSECTRA LTD V YARDLEY [2002]

Nel mese di dicembre del 2002 Mr.Yardley, uomo d'affari attivo nel campo immobiliare, si rivolge al proprio avvocato Mr. Leach, affinché questi trovi un finanziamento per acquistare una "property".Nonostante ciò, anche Mr.Yardely in persona si attiva alla ricerca del finanziamento e trova disponibile ad erogare, a breve, la somma di 1 milione di sterline, la società Twinsectra, la quale però vuole un garante. Mr.Yardley chiede al suo avvocato Mr. Leach di garantire, ma Mr. Leach rifiuta. Mr.Yardely si rivolge ad un altro avvocato, Mr.Sims, che accetta di fare da garante (da precisare che i due hanno anche reciproci rapporti d'affari e Mr.Sims deve 1 milione di sterline a Mr.Yardely). Il 24 dicembre ha luogo l'accordo per l'erogazione del prestito, accordo in cui Mr. Sims nonostante stia agendo per conto del suo cliente si impegna personalmente. I termini essenziali sono: "Il denaro sarà mantenuto presso il nostro conto clienti fino a quando non sarà impiegato per l'acquisto di una "property on behalf of our client" (Mr Yardley); il denaro sarà utilizzato solamente per "the acquisition of property

on behalf of our client and no for other purposes"; vi restituiremo la somma di un milione di sterline con gli interessi entro quattro mesi del ricevimento della somma medesima". Il milione di sterline viene in seguito trasferito da Twinsectra a Mr. Sims, che lo accredita sul proprio "conto clienti". Bisogna adesso rilevare che Mr.Yardley si era accordato con Mr.Sims, nel senso che il milione di sterline, appena ricevuto, doveva essere trasferito a Mr.Leach, il quale avrebbe provveduto a concludere l'affare immobiliare che interessava Mr.Yardley. Così, appena ricevuta la somma, Mr.Sims trasferisce il milione di sterline sul conto clienti di Mr. Leach (come detto, anch'egli avvocato di Mr.Yardley). Nel periodo che segue Mr.Yardley istruisce Mr.Leach circa l'impiego del milione di sterline (580.000 sterline sono impiegate per acquistare un immobile, 20.000 per il compenso professionale di Mr. Leach e circa 350.000 sterline vengono impiegate in vario modo). Il prestito di un milione di sterline non viene restituito. Twinsectra cita tutte le parti in giudizio, compreso Mr. Leach (la domanda verso di lui è per 350.000 sterline, cioè per quella parte del milione non utilizzata per acquistare la property) in quanto ha agito contrariamente a quanto stabilito nell'accordo di finanziamento.

Il giudice di primo grado non ravvisa l'esistenza di alcun trust fra Twinsectra e Mr.Sims e non riscontra alcuna responsabilità di Mr.Leach.

La Corte di Appello, viceversa, ravvisa un Quistclose trust nell'accordo di finanziamento e di conseguenza un comportamento contrario a doveri fiduciari di Mr. Leach.

1.2.2 L'OPINION DI LORD MILLET

Il fulcro della decisione è in questo caso l'individuazione o meno dell'esistenza di un Quistclose trust fra Twinsectra e Mr.Sims. Questo è anche il presupposto per indagare poi il tipo di responsabilità di Mr. Leach nella catena degli eventi. Lord Millet sottolinea alcuni aspetti che caratterizzano il funzionamento del Quistclose trust. Il ricevente la somma cioè il trustee, non deve essere libero di disporne, se non per il raggiungimento dello scopo. In altri termini, la somma non deve entrare nella libera disponibilità di chi la riceve, deve restare "inutilizzata" fino a quando non verrà impiegata per il raggiungimento dello scopo. Una volta che la somma viene trasferita il trasferente acquisisce, secondo l'equity, il diritto di vedere la somma impiegata per lo scopo. Ciò impedisce al ricevente la somma di vantare qualsiasi beneficial interest. Il finanziato è onerato, anche nell'interesse

del finanziatore, ad impiegare la somma per lo scopo e solo per lo scopo. Una volta che lo scopo è raggiunto il trust termina la sua funzione e il trasferente si "trasforma" in normale creditore con a disposizione i rimedi di legge. Se, invece, lo scopo non può per qualsiasi ragione essere raggiunto, la somma si confonde con il patrimonio del finanziato e il trasferente concorre come un normale creditore, oppure, il trust diventa resulting e le somme vengono restituite al trasferente a titolo di beneficiario di ritorno. Mr. Leach si oppone all'esistenza del trust con diverse argomentazioni. Egli afferma che Twinsectra aveva prestato il denaro confidando unicamente sulla garanzia personale rilasciata da Mr.Sims, certamente non anche su Mr.Leach (che non era obbligato verso Twinsectra).

La risposta di Lord Millet è fulminante: il punto non riguarda la garanzia patrimoniale, ma garantire il raggiungimento dello scopo e non la restituzione della somma; se lo scopo è raggiunto il trasferente la somma non ha di norma garanzie reali o personali sulla restituzione. Comunque, è ormai chiaro che per la House of Lords l'accordo fra Twinsectra e Mr.Sims è tale da configurare un Quistclose trust, in quanto è particolarmente preciso e chiaro nella creazione di uno scopo, anche se lo scopo in sé, acquisto di una property, è vago. Inoltre, è

accertato che Mr.Sims si era obbligato a non utilizzare la somma in altro modo. Le parti, pur non avendo manifestato una espressa volontà di istituire un trust (la parola “trust” non appare nell’accordo) hanno, però, manifestato la volontà di stipulare quel determinato accordo, nel quale l’impiego della somma è legato ad uno scopo. Le parti, quindi, hanno dato rilievo allo scopo e che ne siano o meno coscienti, l’equity interverrà per proteggere il loro intendimenti attraverso un trust.

Il punto che Lord Millet solleva è: se una persona riceve del denaro a determinate condizioni di impiego e poi agisce in modo diverso non è inadempiente solo ad una obbligazione contrattuale, ma ad un dovere fiduciario. All’inadempimento si aggiunge il tradimento. Si tratta di una situazione in cui sorge un dovere fiduciario fra le parti e un trust è il mezzo per tutelare e preservare quel legame.

Ma Mr. Leach quale ruolo ha in tutto questo? Mr. Leach era a conoscenza delle obbligazioni che Mr.Sims aveva assunto verso Twinsectra, deve quindi rispondere per quella parte del denaro non impiegata direttamente (acquisto

dell'immobile) o indirettamente (pagamento dei suoi onorari relativi all'operazione) per il raggiungimento dello scopo[9].

[9] Lupoi Alberto, *Prestito di scopo e Quistclose trust: Dall'inadempimento contrattuale al tradimento di un dovere fiduciario*, in "Trusts e attività fiduciarie", luglio 2010 (4), pp.388–389

1.3 QUISTCLOSE TRUST ED APPROPRIAZIONE DI SOMME

Le due importanti pronunce della House of Lords finora trattate sono state fautrici dell'affermazione secondo cui la consegna di una somma di denaro a un soggetto affinché se ne serva per perseguire uno scopo specifico può dare luogo ad un trust. Il caso Margaretta del 2005[10] invece mostra un'applicazione del Quistclose trust in una fattispecie ancor più complessa. Nel 1995 Margaretta, società sita in Guernsey vende un immobile di cui è proprietaria, non assoggettando la vendita ad IVA. L'IVA del valore corrispondente a 630.000 sterline, (ben oltre un milione di euro) è custodita dagli avvocati del venditore trasmessagli dall'acquirente fino

[10] Re Margaretta Ltd; Freeman and another v Customs and Excise Commissioners and another, Chancery Division, M. Crystal Q.C, 2005

a quando venga dissipato ogni dubbio circa il pagamento della tassa; il versamento avviene come convenuto. La società venditrice Margaretta è assistita dallo studio commercialistico Fox che chiede al legale della società acquirente di trasmettergli la somma. Il legale della società trasmette la somma ai contabili, precisando il compito di Fox di custodirla. Da tali rilievi si comprende lo schema di un trust in cui l'avvocato della società venditrice ricopre il ruolo di trustee dell'acquirente, il cui scopo consiste nel corrispondere l'IVA dovuta e lo studio Fox, è un agent del trustee. Tuttavia, lo studio commercialistico si appropria indebitamente della somma trasmessagli, di conseguenza Fox viene posto in liquidazione su istanza dell'Amministrazione fiscale. Ora sono due i creditori dello studio: il Fisco ed un privato. Importante non tralasciare il fatto che Fox in quanto agent del trustee è tenuto ad impiegare il denaro solo per lo scopo convenuto e la somma ricevuta non entra a far parte del suo patrimonio personale. Intanto i liquidatori della società ricevono da Fox alcuni pagamenti che insieme raggiungono l'importo da lui dovuto. Giusto chiedersi a questo punto se di queste somme il Fisco sia l'unico beneficiario o si debba tener conto anche del creditore privato nella ripartizione delle stesse. Fox si era appropriato di somme che sapeva essere vincolate in trust

ed appropriandosene in maniera indebita era venuto meno ai suoi doveri fiduciari. Di conseguenza i versamenti di Fox ai liquidatori della società ripristinano il fondo in trust dissipato dallo stesso. I liquidatori, ricevendo somme in trust, divengono anche essi trustee, tenuti ad impiegare il denaro per lo scopo del trust cioè versare tali somme al Fisco. Il creditore privato rimane insoddisfatto[11].

Michael Crystal Q.C, giudice della High Court, applica in questo caso l'opinion di Lord Millett in Twinsectra:

"La recente analisi autorevole sull'esistenza di un Quistclose trust effettuata da Lord Millett in Twinsectra conclude che la proprietà effettiva del denaro vincolato in trust rimane al finanziatore, fino a quando il denaro viene impiegato secondo

[11] Lupoi Maurizio, *Quistclose trust ed appropriazioni di somme*, in "Trusts ed attività fiduciarie", aprile 2007 (2), p. 267

le sue istruzioni e nella misura in cui questo non avviene deve essergli restituito. Questo spiega perché il finanziatore è legittimato a far valere il trust".[12]

Inoltre, viene fornito un chiarimento sulla posizione del beneficiario nel Quistclose trust: consegnata una somma ad un soggetto per una specifica finalità, egli ne diviene trustee e dell'interesse equitativo è titolare il settlor fino a quando la finalità sia comunicata a chi trarrebbe vantaggio dalla sua attuazione e questi diviene allora beneficiario del trust, in questo caso il Fisco.

[12] Collins Nicholas, *Quistclose examined*, in "Oxford Academic Journals", Volume 12, Issue 7, June 2006, p.17

1.4 ADESIONE AD UN FONDO D'INVESTIMENTO

Il caso [13]che si andrà ad esaminare di seguito rientra nella giurisdizione della Corte di Bermuda, territorio coloniale britannico.

Bermuda è internamente autogovernante, con una propria costituzione e gabinetto dei ministri scelti tra gli eletti membri del Parlamento, il quale mette in atto le leggi locali. Come governo nazionale, il Governo del Regno Unito è in ultima analisi responsabile della garanzia del buon governo all'interno dei territori britannici d'oltremare e mantiene la responsabilità della difesa e delle relazioni estere.

Il caso in questione integra una "international trust dispute" di cui è molto importante fornire la disamina. Prima della decisione della Court of Appeal in merito, l'ambito del Quistclose trust non aveva preoccupato molto i tribunali di Bermuda. In questo caso, tuttavia, sia la Corte Suprema di Bermuda che la Court

---

[13] Kingate Global Fund v Knightsbridge Fund Ltd, Supreme Court of Bermuda, Civil Jurisdiction, August 28, 2009

of Appeal hanno fornito un'analisi delle circostanze che danno origine ad un Quistclose trust.

I richiedenti quote di partecipazione in una società d'investimento delle Isole Vergini, le cui domande sono state frustrate dall'insolvenza del fondo in seguito alla scoperta dell'enorme frode perpetrata da Bernard Madoff, avevano diritto al rimborso delle somme necessarie a sottoscrivere le quote sulla base del fatto che tali somme erano state vincolate in un trust.

La decisione è di particolare importanza poiché tali somme non erano tenute in un conto segregato. Piuttosto, erano confuse con i fondi che erano destinati ad essere restituiti agli azionisti che dovevano essere trattati come creditori non garantiti [14]. La Corte per decidere il caso si riferisce ai principi enucleati dalla

[14] Robinson Keith, *Madoff meets Quistclose*, in "Trusts & Trustees", Vol. 17, No. 7, August 2011, p.668

House of Lords in tema di Quistclose trust, esaminati in precedenza: il caso Quistclose ed il caso Twinsectra.

Kingate Global Fund Ltd. è una società costituita nelle Isole Vergini Britanniche. Ha emesso azioni destinate a investitori che desideravano investire in Bernard L Madoff Investment Securities LLC a New York (BLMIS). I sottoscrittori e attori erano due di questi investitori dei fondi di investimento. Il primo, Knightsbridge (USD) Fund Ltd, una società delle Cayman che agiva attraverso il suo agent Fortis Bank (Nederland) NV, il secondo, Standard Chartered Bank ("SCB"), una società britannica.

Questi due istituti hanno presentato una richiesta di azioni sotto forma di "Subscription Agreement 6" alla fine del 2008 e hanno versato gli importi di sottoscrizione (che ammontavano a 9 milioni di dollari) presso la Bank of Bermuda il 28 novembre 2008.

Prima che le domande di sottoscrizione fossero approvate, il sig. Madoff è stato arrestato a New York l'11 dicembre 2008 e il giorno seguente Kingate sospese tutte le emissioni e i rimborsi di azioni. Dopo che la Corte Distrettuale di New York il 15 dicembre 2008 ha nominato Irving Picard come trustee per liquidare

BLMIS presso la Bankruptcy Court federale e per acquisire la disponibilità di tutti i beni di BLMIS in patria e all'estero, la Bank of Bermuda ha congelato tutti i fondi che BLMIS deteneva per Kingate e Kingate Euro Fund Ltd.

In risposta alle richieste del trustee il 28 gennaio 2008, entrambe le società di Kingate si sono rivolte al Tribunale di Bermuda, affermando che la Banca non aveva il diritto di congelare questi fondi. La posizione di Kingate in questo frangente era che i sottoscrittori avevano diritto ad essere rimborsati del loro denaro. Tuttavia, avendo il trustee di BLMIS avanzato verso Kingate alla fine di febbraio 2009 una richiesta di restituzione di 100 milioni di dollari ricevuti da BLMIS alla fine del 2008, i legali di Kingate a metà del mese di marzo hanno chiarito che fosse in discussione se i soldi delle sottoscrizioni fossero tenuti in custodia o meno. Nel corso di questo procedimento, Kingate si è messa in liquidazione provvisoria nella B.V.I. e sia Knightsbridge che Standard Chartered Bank si sono rivolti alla Court of Appeal al fine di far dichiarare a Kingate e alla Banca che ognuno di loro possedeva un proprietary interest sui fondi di sottoscrizione.

1.4.1 IL GIUDIZIO

Ricapitolando quanto sopra detto, due fondi di investimento, in adesione all'offerta effettuata il 6 ottobre 2008 dal fondo d'investimento Kingate Global Founds, trasferiscono sul conto del fondo presso la Bank of Bermuda le somme necessarie per sottoscrivere le quote del medesimo fondo. Quest'ultimo è connesso al gruppo di società gestite da Bernard Maddoff il cui tracollo finanziario coinvolge anche il fondo e si attiva la procedura di liquidazione. Chiaro è che la sottoscrizione delle quote non è stata perfezionata e gli attori chiedono la restituzione delle somme asserendo che non fanno parte del patrimonio del Fondo. Il pagamento effettuato dagli attori appare gravato da uno special purpose, cioè la sottoscrizione delle quote. Una tale finalità è sufficiente per costituire la creazione di un Quistclose trust? Quali sono gli effetti del fallimento del fondo, possono i beneficiari agire per la restituzione senza concorrere con gli altri creditori?

I documenti di supporto sono molti, la Corte analizza in dettaglio tutto il materiale e conclude che il trasferimento di denaro era finalizzato alla sottoscrizione delle quote del Fondo e a nessun altro scopo. Come visto in precedenza, però,

l’esistenza dello scopo non è di per sé sufficiente a identificare un Quistclose trust. Occorre accertare che le somme trasferite non fossero nella libera disponibilità del Fondo ricevente. In effetti il conto non era “segregato”, era intestato alla società gerente il Fondo. Però, era un conto destinato a ricevere solamente i fondi in attesa del loro impiego per la sottoscrizione delle quote. Una seconda funzione del conto era poi quella di ricevere le somme, questa volta dal medesimo Fondo, destinate alla redemption, cioè alla liquidazione di quote già sottoscritte dagli investitori. Un secondo elemento che la Corte trova interessante è la procedura antiriciclaggio adottata dal Fondo. Infatti, le somme raccolte nel conto presso la Bank of Bermuda dovevano ancora essere oggetto della procedura di antiriciclaggio ad opera del Fondo e quindi, teoricamente, avrebbero dovuto essere restituite al mittente nel caso fosse stata accertata una provenienza illecita. Il liquidatore del Fondo, appellante la sentenza di primo grado del Tribunale di Bermuda, oppone alcuni precedenti che riguardano la sottoscrizione di azioni di società, nei quali le somme versate alla società emittente entrano a far parte del patrimonio di questa e, quindi, nel caso in cui le azioni non vengano poi di fatto emesse, colui che ha versato quelle somme può ricorrere solo ai normali rimedi

di legge. La Corte di Bermuda ritiene che questi precedenti non siano direttamente riferibili al caso in oggetto, soprattutto perché la società emittente è libera di utilizzare le somme come crede. L'appello non viene accolto e viene riconosciuta l'esistenza di un Quistclose trust, le banche quindi non dovranno concorrere con gli altri creditori nella procedura. Le somme dovranno loro essere restituite, in quanto lo scopo del trust è divenuto impossibile.

1.4.2 EPILOGO

Risultano piuttosto chiare le due caratteristiche principali del Quistclose trust: lo scopo a cui è indirizzata la somma oggetto di finanziamento e l'indisponibilità di essa da parte del trustee ma è importante non dimenticare gli aspetti c.d. invisibili[15]. Non sono mai state riscontrate nei documenti alla base di un Quistclose trust la parola trust, patrimonio segregato, trustee, ecc. ossia termini "giuridici" caratteristici della presenza del trust. La volontà delle parti di raggiungere un accordo con questi elementi identifica un trust. L'affidamento che si crea fra le parti coinvolte, a causa della presenza dello scopo, deve essere tutelato. Questa tutela non è lasciata solo all'abilità giuridica delle parti nel preparare un certo documento contrattuale, bensì anche all'equity. In questo senso, allora, ci si sposta dall'inadempimento di un obbligo contrattuale al tradimento di un dovere fiduciario

[15] op.cit. 4.

1.5 BELLIS V CHALLINOR [2015][16]

Dai casi giurisprudenziali sopra esaminati si evincono le caratteristiche principali di un finanziamento supportato dallo schema di un Quistclose trust. Risulta tuttavia piuttosto interessante soffermare l'attenzione anche sul caso Challinor, in cui Lord Briggs espone non solo un elenco di punti capaci di fornire chiarezza rispetto a quando un Quistclose trust possa definirsi costituito, ma soprattutto indica quale sia il parametro da utilizzare al fine di riconoscerlo. Si tratta di un caso avente ad oggetto un investimento immobiliare, nell'ambito del quale la società-veicolo è diventata insolvente e gli investitori, come spesso accade, hanno agito contro il solicitor che agiva in rappresentanza della società-veicolo.

I ricorrenti erano investitori in un piano di investimento immobiliare in relazione a un progetto di sviluppo dell'aeroporto Fairoaks nel Surrey. L'avvocato convenuto agiva in rappresentanza della società che aveva acquistato il terreno in questione. I 21 ricorrenti hanno ciascuno versato denaro sul conto del cliente

[16] Bellis v Challinor, England and Wales Court of Appeal, Civil Division, February 5, 2005

dell'avvocato a seguito di inviti scritti a investire. Ogni attore ha pagato tra le 10.000 e le 250.000 sterline in relazione all'opportunità di investimento presentata loro.

La maggior parte del denaro fu poi versato dall'avvocato per ridurre l'indebitamento bancario della società acquirente. L'operazione immobiliare però non ebbe successo e gli investitori agiscono contro lo studio legale sostenendo, fra l'altro, che esso fosse trustee di un Quistclose trust.

Accolte in primo grado, queste domande sono interamente rigettate in appello principalmente sulla scorta del modo nel quale l'investimento era stato presentato ai possibili partecipanti (l'invito a mutuare somme in favore della società appositamente costituita) e della mancanza di alcun rapporto negoziale fra costoro e lo studio legale. La Corte non può fare a meno di notare un certo semplicismo nella documentazione e la vaghezza delle espressioni impiegate milita contro l'esistenza di un Quistclose trust. Ammesso poi che una parte possa invitare un'altra ad inviare danaro a una terza, asserendo che sarà usato esclusivamente per attuare un certo proposito e ammesso ancora che la terza parte sarà vincolata

dal trust qualora sia a conoscenza dei termini dell'invito, rimane il fatto che, in mancanza di chiarissime indicazioni (mancanti nella specie), il pagamento eseguito alla terza deve essere inteso quale pagamento eseguito alla prima. Lo studio legale appare quindi quale agent del proponente l'operazione e non quale trustee degli investitori[17].

1.5.1 QUISTCLOSE TRUST SOSTENUTO DAI FATTI DI CAUSA

La Corte d'appello di Challinor ha ritenuto che il parametro da utilizzare al fine di verificare la costituzione o meno di un Quistclose trust fosse quello dell'intenzione del presunto disponente.

In particolare, Briggs LJ ne ha identificato i presupposti come segue: "Deve esserci l'intenzione di creare un trust da parte del cedente e ciò vuol dire che il cedente deve aver inteso stipulare accordi che, visti obiettivamente, hanno l'effetto giuridico di creare un trust".

---

[17] Lupoi Maurizio, *Il Quistclose trust mezzo secolo dopo*, in "Trusts e attività fiduciarie" Vol. 17 (3), p.22

“A questo proposito, i trust di tipo Quistclose non sono diversi da qualsiasi altro trust. In particolare, non si presume l'esistenza se non si prova una volontà contraria, come nel caso del tipo tradizionale di resulting trust in cui una persona effettua un trasferimento di proprietà a un presunto estraneo”.

“Una persona crea un trust con le sue parole o il suo comportamento, non con i suoi pensieri più intimi. Le sue intenzioni soggettive sono, come ha detto Lord Millett, irrilevanti. Nel caso Twinsectra, è stato costituito un Quistclose trust nonostante il cedente non avesse alcuna intenzione soggettiva di creare un trust. Ma il principio di obiettività funziona in entrambe le direzioni. Una persona che intende soggettivamente creare un trust può non farlo se le sue parole e il suo comportamento, visti oggettivamente, non sono all'altezza di quanto richiesto. Come per l'interpretazione dei contratti, questo processo interpretativo è spesso chiamato accertamento dell'intenzione oggettiva. Nell'ambito contrattuale la Corte ricerca l'intenzione comune oggettiva, mentre nell'ambito del trust si ricerca l'intenzione oggettiva del presunto disponente”.

In altre parole, il test per stabilire la costituzione di un Quistclose trust è lo stesso richiesto per un express trust: devono essere compresenti le c.d."three certainties”.

Le "three certaintes" necessarie per dichiarare un express private trust sono state notoriamente enunciate da Lord Langdale M.R. in Knight v Knight. Il settlor deve indicare con certezza:

(1) l'intenzione di creare un trust

(2) l’oggetto, la proprietà inserita nel trust;

(3) l'identità del beneficiario o dei beneficiari

Inoltre, non manca chi afferma [18]che la comprensione potrebbe essere migliorata riconoscendo che molti (ma non tutti) i trust privati richiedono una quarta certezza: la "certezza distributiva". Vale a dire, sottolineare più esplicitamente che

[18]Wilde David, *The three certainties required to declare a trust – or is it four? “Distributional certainty”* in “Cambridge Law Journal”, 79 (2), July 2020, p. 349

quando un settlor dichiara un trust con più beneficiari, si richiede una certezza sufficiente riguardo alle quote dei beneficiari o, detto in modo più colloquiale, all'interno del trust deve essere chiaro “chi ottiene cosa”.

1.6 CONCLUSIONI

Dalla disamina dei casi giurisprudenziali sopra riportati, si deduce che il Quistclose trust aiuta a facilitare il salvataggio aziendale perché fornisce un metodo di finanziamento alternativo per un'azienda che non può offrire nessun'altra garanzia a un finanziatore o ha superato il suo scoperto con la banca. Inoltre, il Quistclose trust non è in conflitto con altre procedure concorsuali. Si sostiene anzi che tale business trust integri queste procedure, il che suggerisce che ha ancora un ruolo da svolgere, nonostante interagisca con il sofisticato diritto fallimentare inglese.

A conti fatti, sembra che in una cultura che mira a incoraggiare il salvataggio aziendale, sarebbe sbagliato escludere la possibilità di utilizzare un Quistclose trust per facilitare tale operazione, poiché il trust ha chiaramente valore nel fornire una fonte alternativa di finanziamento per salvare un'azienda in difficoltà, che altrimenti potrebbe crollare[19]

---

[19] Clarke Rebecca, *The Quistclose trust: A welcome facilitator of corporate rescue?* in "Nottingham Law School Journal", Vol.26, 2017, p. 130

CAP 2 LE APPLICAZIONI COMMERCIALI DEL QUISTCLOSE TRUST

2.1 SOCIETÀ IN DIFFICOLTÀ FINANZIARIA

Un grosso problema nei casi in cui è stata applicata la doctrine del Quisrttclose trust è stato rappresentato dall'ampia interpretazione data alla locuzione "scopo specifico". I mutuatari in situazione di difficoltà finanziaria normalmente non hanno più beni da dare in garanzia e sono già soggetti a contratti che includono clausole di negative pledge. Si tratta di una clausola del contratto di prestito progettato per impedire ai mutuatari di impegnare gli stessi beni verso più creditori o intraprendere azioni che potrebbero mettere a repentaglio la sicurezza di rimborso dei finanziatori esistenti [20]. Il negative pledge non è una vera e propria garanzia, ma un diritto dato al finanziatore, non garantito, che nessuna priorità sarà data ad un terzo. In tale situazione supponiamo che la società sia in difficoltà finanziarie, ma sia comunque operativa. Supponiamo inoltre che il finanziatore,

[20] Buchheit Lee, *The Pari Passu Clause Sub Specie Aeternitatis*, in "International Finance Law Review", 1991, p.11

debitamente consigliato da pareri legali e contabili, organizzi un piano di ristrutturazione del debito. A causa della fattibilità operativa della società non vi è alcun interesse per il finanziatore ad avviare un procedimento formale di riorganizzazione nel timore che ciò possa compromettere la stabilità della società sul mercato.

Un modo in cui il finanziatore potrebbe aiutare l'azienda senza creare alcun rapporto con gli altri creditori è attraverso la costituzione di un Quistclose trust. La stipula di contratti di finanziamento in cui le parti costituiscano un trust creerebbe un rapporto di cui i creditori della società non garantiti potrebbero beneficiare in caso d'insolvenza della stessa. Quindi se il finanziatore stipula un business plan con il mutuatario dove il primo vuole concedere un finanziamento alla società con lo scopo specifico di pagare alcuni creditori elencando importi specifici in date specifiche attraverso un Quistclose trust significa che fino all'adempimento dello scopo il finanziatore mantiene un beneficial interest sul denaro (seguendo l'interpretazione di Lord Millett,) oppure si crea un trust primario fino al pagamento dei creditori (Lord Wilberforce).

Secondo la prima interpretazione il finanziatore mantiene la proprietà effettiva fino all'adempimento dello scopo. Seguendo la seconda interpretazione il denaro ritorna al finanziatore grazie ad un resulting trust che nasce dal fallimento del primo. Si evince da questo esempio che non importa quale sia l'interpretazione più adeguata circa la sua natura, il Quistclose trust avrà sempre lo stesso effetto.

2.1.1 L'INTERESSE DEL FINANZIATORE

L'interesse del finanziatore che vuole concludere la transazione è quello di evitare la pubblicità della situazione di difficoltà finanziaria della società perché egli mira a un rendimento finanziario che sarebbe possibile solo se la società pagasse i suoi debiti e fosse operativa. Se l'azienda pagasse i suoi debiti, l'accordo tra questa e il finanziatore potrebbe prevedere un finanziamento di capitale di debito non appena i debiti sono stati pagati. In questa ipotesi il finanziatore non vuole assumere il rischio operativo della società fino a quando i debiti sono stati completamente pagati o perdere il denaro in caso di dichiarazione di insolvenza. Fino al perfezionamento dello scopo specifico del finanziamento, il finanziatore è titolare di un proprietary interest sul denaro. Una volta che lo scopo è soddisfatto dal finanziato, il finanziamento di capitale di debito diventa effettivo e invece di

erogare il denaro per il rimborso del prestito, il finanziato può anche trasformare il prestito in conferimenti per la sottoscrizione di nuove azioni. Di conseguenza, il finanziatore ha evitato che la società diventasse insolvente senza indurre la società a violare qualsiasi clausola di negative pledge.

L'interesse primario del finanziatore sarebbe quello di salvare l'azienda e mantenere la continuità aziendale.

Il modo per minimizzare il suo rischio sarebbe quello di fornire il credito con uno scopo specifico al fine di creare un Quistclose trust. Così, se la società entra in insolvenza prima dell'uso del denaro, il finanziatore sarebbe protetto dalla creazione del trust e riceverebbe il denaro indietro. D'altra parte, se il finanziato spende il denaro seguendo lo scopo specifico del prestito, l'intenzione del finanziatore è di ricevere il rimborso compresi gli interessi.

Per una migliore comprensione, consideriamo l'ulteriore esempio delle compagnie aree. Le compagnie aeree sono soggette a un flusso di cassa stagionale dovuto alla fluttuazione delle vendite. Durante un periodo di vendite basso l'azienda potrebbe avere difficoltà a pagare i suoi fornitori di servizi essenziali per

mantenere l'azienda in attività o i suoi locatori. Per evitare di entrare in default un finanziamento attraverso un Quistclose trust potrebbe essere una soluzione. Un finanziatore dà in prestito una somma di denaro per un breve periodo di tempo per coprire le difficoltà finanziarie con la garanzia che se l'azienda usa il denaro per uno scopo diverso il finanziatore può tracciarlo o se l'azienda entra in insolvenza prima del perseguimento dello scopo specifico al finanziatore viene restituito il denaro. La compagnia aerea ossigenerebbe così il suo flusso di cassa permettendo all'azienda di non entrare in una situazione di default, che potrebbe mettere l'azienda in condizione di essere obbligata a pagare penalità contrattuali che aumenterebbero il suo indebitamento.

In conclusione, questa soluzione sarebbe praticabile solo per un'azienda operativamente redditizia, ma in difficoltà finanziaria. Il finanziatore vede un potenziale affare per la restituzione dell'investimento protetto da una struttura Quistclose, dal momento che se il finanziato dà una destinazione diversa al denaro prestato il finanziatore ha il potere di chiederne la restituzione.

2.1.2 QUISTCLOSE TRUST E DIRITTO FALLIMENTARE

Nonostante il chiaro ruolo ricoperto dal Quistclose trust nel salvataggio aziendale, è importante chiedersi se la sua struttura possa in qualche modo entrare in conflitto con il diritto fallimentare inglese. Quando la House of Lords decise il caso Quistclose del 1970 di certo il diritto fallimentare inglese non era articolato come adesso; ci si chiede quindi se alla luce delle altre opzioni ora disponibili, il Quistclose trust non costituisca un accordo obsoleto volto a garantire la continuità aziendale. Una delle opzioni ora disponibili è il company voluntary arrangement che dà alla società l'opportunità di organizzare un piano di pagamenti ai creditori in modo da avere il tempo di recuperare la solvibilità e la stabilità. Tale accordo, tuttavia, non offre un'iniezione di capitale che un finanziatore potrebbe fornire con un Quistclose trust, il che suggerisce che il finanziamento con Quistclose sia ancora necessario.

Un'altra procedura che agevola il salvataggio delle imprese è l'administration che funziona sulla base di un administrator che si reca nella società con l'obiettivo primario di salvarla. Tuttavia, quest'opzione non è sempre una grande prospettiva per i nuovi creditori, a causa dell'ordine di priorità nei pagamenti una volta che

l'amministrazione è conclusa. Questo significa che forse un prestito con Quistclose sarebbe più attraente, in quanto il finanziatore si garantirebbe la restituzione del denaro. Un altro problema è che l'administration può causare una cattiva reputazione della società in quanto diverrebbe pubblica la situazione di difficoltà finanziaria, cosa che un Quistclose trust può evitare.

Un altro aspetto da considerare è che il Quistclose trust mina il pagamento dei creditori in caso di liquidazione della società. A causa del privilegio che il trust crea, il settlor ha più protezione di un creditore garantito o non garantito. Il Quistclose trust non rispetterebbe quindi la par condicio creditorum, principio fondamentale nel diritto fallimentare.

Da questo rilievo si afferma che il Quistclose trust non sia un gradito facilitatore del salvataggio aziendale perché nel caso in cui questo non abbia successo, l'impatto sulle procedure concorsuali sarebbe negativo.

Inoltre, il Quistclose trust mina la disciplina del diritto fallimentare perché privilegia altri creditori. Il trust crea una preferenza perché se lo scopo del trust è quello di pagare un gruppo di creditori, allora quel gruppo è stato preferito rispetto

agli altri. Il Prof. Robert Stevens utilizza[21] il caso di Carreas Rothmans Ltd v Freeman Mathews Treasure[22] Ltd per sostenere che l'accordo che Carreras Rothmans Ltd ha utilizzato per pagare le somme dovute alla Matthews Treasures Ltd costituiva un privilegio perché il denaro era destinato al pagamento in via prioritaria di un gruppo di creditori.

Quanto sopra detto dimostra che l'utilizzo di un Quistclose trust per favorire il salvataggio aziendale può coesistere nel diritto inglese con le procedure del company voluntary arrangement ed administration di una società. Ma quando lo scopo fallisce e il trustee diventa insolvente, il Quistclose trust entra in conflitto con l'insolvency law e ciò si ripercuote negativamente sugli altri creditori, il che non è auspicabile. Tuttavia, è chiaro nella prassi il numero esiguo di società che

---

[21] Stevens Robert, Chap. VIII "Insolvency", William Swading(ed), in "The Quistclose Trust: Critical Essays", Hart Publishing 2004, p.160

[22] Carreras Rothmans Ltd v Matthews Treasures Ltd, Court of Chancery n 115, May 25 1984

diventano insolventi nonostante il prestito nell'ambito del Quistclose trust, di conseguenza esso non risulta essere in concreto un problema. Allora si afferma che l'istituto non mina la l'insolvency law e che può continuare a essere un utile strumento per il salvataggio aziendale.

2.1.3 LA REGOLA DEL PARI PASSU

Approfondiamo il discorso, cercando di capire se ed in quale modo il Quistclose trust possa risultare un ostacolo nella fase di distribuzione una volta dichiarata l'insolvenza. Secondo il diritto inglese, la regola generale è che le parti garantite avranno la priorità per il rimborso dei debiti. In ordine, i creditori privilegiati riceveranno il loro pagamento e quello che rimane sarà distribuito tra i creditori non garantiti secondo la regola del pari passu. Nel caso di un finanziatore non garantito, pari passu significa che gli obblighi previsti da un contratto saranno considerati alla stregua degli altri non garantiti del finanziato.

Ci sono alcune discussioni circa il privilegio del finanziatore in caso di insolvenza del finanziato in una struttura Quistclose e la violazione della distribuzione pari passu. Secondo il diritto inglese le garanzie possono essere a titolo di mortage, pledge, charge o lien. Invece i beni detenuti in trust, che non è una garanzia, avrebbero una priorità in quanto l'intenzione delle parti è che tali beni non faranno parte del patrimonio personale del debitore. Il debitore-trustee sarà formalmente proprietario dei beni e il beneficiario avrà proprietary rights sui beni, immuni dalle pretese degli altri creditori del debitore. Quando il creditore ottiene una garanzia sui beni del debitore, il debitore mantiene la proprietà su tali beni e, a seconda del tipo di garanzia, il debitore potrebbe essere libero di utilizzare i beni garantiti nel corso della sua attività, come nel caso di floating charges[23]. Invece nello schema di un trust, i beni tenuti in custodia non fanno parte del patrimonio generale del debitore. Ciò significa che il trustee non può disporre liberamente dei beni se non per lo scopo del trust. Il beneficiario del trust, nel caso di una struttura Quistclose

[23] Trattasi di garanzie generali su un gruppo di beni che cambiano in quantità e valore. Un floating charge è usato come strumento per garantire un finanziamento per una società. Solitamente si tratta di beni che un'azienda consuma entro un anno.

il finanziatore, mantiene la proprietà effettiva e non si tratta una semplice relazione creditore-debitore come nei crediti garantiti.

Lo scopo principale della costituzione di finanziamenti attraverso i Quistclose trust è quello di assicurarsi che il finanziato impieghi il denaro per uno scopo specifico e in caso di fallimento, che questo venga restituito al finanziatore. Se il finanziatore è un creditore non garantito e il finanziato è insolvente, il primo dovrebbe seguire la regola del pari passu. Se una struttura Quistclose avesse origine da un express trust, non ci sarebbe alcun dubbio in relazione alla priorità del finanziatore nel ricevere indietro il denaro in caso di fallimento dello scopo. Tuttavia, quando il trust ha origine da una constructive form risultato dell'interpretazione di equity, possono sorgere alcuni problemi in relazione alla regola del pari passu. Quando l'equity dà luogo a un Quistclose trust sotto forma di constructive trust attraverso l'analisi dei documenti a disposizione è necessario che i giudici prestino attenzione a non creare diritti che le parti mai vorrebbero creare, principalmente se il finanziato è assoggettato ad una procedura concorsuale. Invece quando il finanziato è solvente e il tribunale interpreta una transazione come basata su un Quistclose trust gli effetti per i terzi creditori sono

al momento minimi poiché un debitore adempiente può rispettare tutti i suoi obblighi. Tuttavia, un constructive trust senza base concreta durante l'insolvenza può essere una violazione della distribuzione pari passu.

In altre parole, i tribunali dovrebbero ricercare la reale intenzione delle parti. Poiché il finanziatore è protetto dal trust per un breve periodo di tempo, c'è un grande rischio per quest'ultimo se il finanziato diventa insolvente dopo l'adempimento dello scopo specifico del contratto. Il finanziatore può far fronte a questo aumentando i tassi d'interesse, per esempio. La logica è la stessa usata per qualsiasi altra transazione finanziaria: più alto il rischio, più alti gli interessi e più alto il rendimento. Il finanziatore conosce il rischio del business del finanziato e lo farà pagare in base ad esso. Nel momento in cui il finanziato utilizza il denaro, il finanziatore non ha alcuna garanzia di pagamento e sarà alla pari con gli altri creditori non garantiti. Tuttavia, c'è un'aspettativa per il finanziatore che con utilizzo specifico del denaro come definito nel contratto il finanziato uscirà da una situazione di difficoltà finanziaria e consegnerà la somma al finanziatore. In conclusione, il Quistclose trust non viola la distribuzione pari passu considerando che le parti esprimono nei termini dell'accordo la loro intenzione.

2.2 PROJECT FINANCE

2.2.1 NOZIONE

Altro ambito in cui il Quistclose trust può essere utilizzato è il project finance. Il project financing o “finanza di progetto” nasce nel Regno Unito come tecnica finanziaria innovativa che fa leva sulla valenza tecnico economica del progetto stesso piuttosto che sulla capacità autonoma di indebitamento dei soggetti promotori dell'iniziativa. Si tratta di un sistema che consente l’affidamento della progettazione, della realizzazione e della gestione di un’opera pubblica mediante il concorso di un investitore privato, il cui capitale sarà remunerato da entrate derivanti, in linea di principio, dalla gestione dell’opera realizzata per un arco temporale contrattualmente determinato. Il progetto viene quindi valutato dai finanziatori a partire dalla sua capacità di generare flussi cassa, che costituiscono la garanzia primaria per il rimborso del debito e per la remunerazione del capitale di rischio. L'utilizzo della tecnica finanziaria del project financing comporta alcune specifiche implicazioni. Quella fondamentale riguarda il finanziamento dell’opera, questo infatti non è diretto ad un'impresa preesistente bensì va a beneficio di una società di nuova costituzione ("società di progetto" o anche

"SPV" Special Purpose Vehicle) la cui esclusiva finalità è la realizzazione e la gestione del progetto stesso. La società di progetto è un'entità giuridicamente distinta da quella del promotore del progetto, con la conseguente separazione dei flussi generati dal progetto da quelli relativi ad ogni altra attività del promotore. Il duplice risultato è che, in caso di fallimento del progetto, il finanziatore non potrà rivalersi su beni del promotore diversi da quelli di proprietà della società di progetto e, simmetricamente, in caso di fallimento del promotore la società di progetto continuerà ad esistere perseguendo le proprie finalità. La finanza di progetto è formata da un gruppo di investitori chiamati sponsor che raccolgono denaro nel mercato finanziario per far leva sul progetto. Gli sponsor investono mentre i finanziatori stipulano i contratti di finanziamento. Quella che viene coinvolta è un'enorme quantità di denaro, quindi i finanziatori devono applicare molte precauzioni per mitigare il loro rischio. Uno dei metodi per diminuire il rischio è attraverso i prestiti sindacati [24]in cui due o più banche o altri istituti di

[24] I prestiti sindacati, conosciuti anche come "finanziamenti in pool", sono erogati da un consorzio di banche (il pool) a favore di un'impresa. Scopo di tale raggruppamento è la

credito si accordano per fare prestiti a un mutuatario attraverso un unico accordo tra tutte le parti. Una delle banche è normalmente nominata come *agent* e diventa responsabile di ricevere ed effettuare i pagamenti.

---

ripartizione del rischio e dello sforzo di finanziamento; il pool si scioglie una volta ultimata l'operazione.

2.2.2 USO DEL QUISTCLOSE TRUST

La banca agente potrebbe usare il Quistclose trust nel momento in cui trasferisce il denaro al mutuatario. Così il mutuatario impiegherebbe il denaro solo allo scopo specifico determinato dai finanziatori in conformità con il prestito sindacato. Se l'azienda entra in insolvenza o cerca di impiegare il denaro diversamente, la banca agente sarebbe in grado di ricevere il denaro indietro. Se un trust è creato per beneficiare un terzo, in caso d'insolvenza della società di progetto il denaro tenuto in custodia sarà reindirizzato ai terzi e non tornerà al finanziatore. Nel caso di un Quistclose trust, se la società diventa insolvente, il denaro prestato tornerebbe alla banca *agent* per conto dei finanziatori. Importante è che le parti dimostrino chiaramente la loro intenzione che se lo scopo non potesse essere raggiunto, il denaro dovrebbe tornare al finanziatore o a terzi dalle stesse indicati per evitare qualsiasi discussione sulla sua restituzione. In conclusione, il modo migliore per utilizzare un Quistclose trust è attraverso un express trust debitamente definito nell'accordo dalle parti. Come sopra più volte ricordato, dal punto di vista dei finanziatori è uno strumento per essere protetti dall'insolvenza e dall'errata destinazione del denaro da parte del mutuatario.

CAP 3 IL QUISTCLOSE TRUST NELL'ORDINAMENTO ITALIANO

3.1 LA CONVENZIONE DELL'AJA RELATIVA ALLA LEGGE SUI TRUSTS ED AL LORO RICONOSCIMENTO

Risultando ormai pacifico il riconoscimento della struttura del Quistclose trust da parte della giurisprudenza inglese, possiamo spostare la nostra attenzione sulla possibilità o meno di riconoscerlo nell'ordinamento italiano. Innanzitutto, è importante fare riferimento alle fonti in materia nonché alle modalità con cui l'istituto del trust viene riconosciuto nel nostro paese.

La fonte principale a cui bisogna far riferimento è la Convezione dell'Aja del 1° luglio 1985 relativa alla legge applicabile ai trusts ed al loro riconoscimento. Essa è stata ratificata in Italia con la legge 16 ottobre 1989 n. 364. La via seguita dal legislatore italiano è stata quella dell'adattamento c.d. speciale ovvero mediante ordine di esecuzione, posto che ci si è limitati a sancire la piena ed intera esecuzione della convenzione in esame. In difetto quindi di una legge interna formalmente indipendente dalla Convezione, è necessario volgersi ad interpretare il contenuto di questa.

Fondamentale a questo punto è procedere alla disamina degli articoli più rilevanti della Convezione per comprendere appieno i caratteri di un trust da essa riconosciuto.

Aprire e chiudere le virgolette e mettere il testo in corsivo. In alternativa può essere esposto in sintesi. L'art 2 inserito nel capitolo I dedicato al campo di applicazione della Convenzione afferma: *"Ai fini della presente Convenzione, per trust s'intendono i rapporti giuridici istituiti da una persona, il disponente, con atto inter vivos o mortis causa qualora dei beni siano stati posti sotto il controllo di un trustee nell'interesse di un beneficiario o per un fine determinato. Il trust è caratterizzato dai seguenti elementi:*

a. *I beni in trust costituiscono una massa distinta e non sono parte del patrimonio del trustee;*
b. *I beni in trust sono intestati al trustee o ad un altro soggetto per conto del trustee;*

c. *Il trustee è investito del potere e onerato dell'obbligo, di cui deve rendere conto, di amministrare, gestire o disporre dei beni in conformità alle disposizioni del trust e secondo le norme imposte dalla legge al trustee.*

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

Questo lo schema principale del trust internazionale in cui può sicuramente essere ricompresa la struttura Quistclose. Tuttavia, è importante spostare la nostra attenzione sul successivo art 3 che afferma la limitazione dell'applicazione della Convenzione ai trust volontari e comprovati per iscritto. In mancanza di una diversa indicazione debbono ritenersi compresi nell'oggetto della Convenzione sia i trusts costituiti a mezzo di dichiarazione unilaterale che quelli stipulati in adempimento di un contratto, nonché quelli costituiti nell'interesse di un beneficiario o per uno scopo specifico. Sembrerebbero invece esclusi dall'ambito di applicazione della Convenzione i trusts di fonte legale o giudiziaria. L'esclusione in particolare coinvolgerebbe i resulting ed i constructive trusts, fondati su una decisione giudiziaria; tuttavia, gli Stati contraenti, ivi compresa

l'Italia che non ha finora esercitato tale facoltà, sono liberi di dichiarare in qualsiasi momento, che le disposizioni della Convezione siano estese anche a tali trusts (art 20). Inoltre, l'esclusione dei trust di origine giudiziale non coinvolge i casi in cui la pronuncia del giudice sia diretta a modificare un trust costituito volontariamente, ovvero ad integrarne il contenuto, come ad esempio, nel caso in cui manchi la nomina del trustee.

Con riguardo specifico ai resulting trusts, che costituiscono un'importante specie di trust nei sistemi di common law, nonché l'ambito a cui la maggioranza della giurisprudenza riconduce il Quistclose trust, la dottrina appare divisa a sostegno di due opposti indirizzi interpretativi. Tuttavia, l'opinione in favore del richiamo implicito dei resulting trusts entro l'ambito dell'art 3 della Convenzione è da preferirsi in ragione del fatto che esso appare avvalorato dall'esame dei lavori preparatori. Il testo dell'art 3, inizialmente proposto, nella parte in cui operava il riferimento ai trusts volontari recava la specificazione che detti trusts fossero "constitued expressly". La soluzione infine adottata fu quella di omettere queste due parole, con l'effetto di rendere ammissibile il riconoscimento altresì dei

resulting trusts[25], purché basati su una manifestazione di volontà implicita risultante da un atto scritto.

3.1.1 RICONOSCIMENTO DELLA DOTTRINA DEL QUISTCLOSE TRUST NELL'ORDINAMENTO ITALIANO

Impiegando la categoria convenzionale secondo l'interpretazione fornita pocanzi, il Quistclose trust è certamente un trust "creato volontariamente", dato che il suo presupposto risiede nella comune volontà del trasferente e del ricevente la somma di danaro; inoltre, esso è usualmente provato per iscritto, come emerge dalle vicende giurisprudenziali trattate in precedenza. Nulla si opporrebbe, quindi, al suo riconoscimento in Italia. Infatti, si tratta di una considerazione fatta a livello teorico ed è fondamentale investigare in maniera più concreta la possibilità o meno per un finanziamento soggetto al diritto inglese, sottoposto all'attenzione di

[25] Santoro Laura, "Il trust nella convenzione dell'Aja relativa alla legge sui trust ed al loro riconoscimento" in Il trust in Italia, a cura di Giuffrè Editore, Milano, Seconda Ed. 2009, p.42

un giudice italiano, di essere riconosciuto come atto soggetto alla disciplina del trust.

Osserviamo in astratto lo schema del contratto di finanziamento sorretto da un Quistclose trust. Il Codice civile italiano afferma chiaramente che ai privati è consentito anche concludere contratti e atti che non appartengano ai tipi aventi una disciplina particolare, cioè atipici, purché siano diretti a realizzare interessi meritevoli di tutela secondo l'ordinamento giuridico (art. 1322, co. 2 e art. 1324). In questo modo si realizza la c.d. autonomia contrattuale, da considerare anche nel caso che stiamo analizzando in questa sede.

L'interesse perseguito dallo schema inglese è rappresentato dal trasferimento di una somma di denaro necessaria ad un soggetto per il raggiungimento di un determinato scopo, sicuramente tutelato dal nostro ordinamento. Il Quistclose trust rappresenterebbe il contenuto di una clausola atipica volta a salvaguardare la volontà delle parti di restituire la somma in caso d'impiego per una finalità diversa da quella concordata.

Rimanendo ancorati al punto di vista fornito pocanzi è confermata la coercibilità in giudizio di tale obbligo. Osservando invece il Quistclose trust nella realtà della crisi d'impresa, ambito in cui peraltro è fortemente utilizzato, risulta chiaro che il settlor non sia un creditore garantito e che il Quistclose trust, avendo riguardo ai casi giurisprudenziali sopra esaminati in cui l'oggetto del contendere era rappresentato da una somma di denaro, non possa essere produttore di una garanzia a latere che consentirebbe al finanziatore di opporre un diritto di prelazione ai creditori chirografari. In conclusione, la riconoscibilità dell'istituto nel nostro ordinamento è possibile come clausola negoziale atipica, fonte di un obbligo di restituzione in caso d'inadempimento del finanziato, purché non si ponga in contrasto con le norme imperative a tutela dei creditori nelle procedure concorsuali. Infatti, di non poca rilevanza è il fatto che la Convenzione dell'Aja ha posto come limiti all'operatività dell'istituto del trust le regole di diritto interno ritenute di applicazione necessaria, e tra queste la riserva contenuta nell'art. 15 lett e), riguardante la protezione dei creditori in caso di insolvenza.

Di conseguenza va escluso che attraverso il riconoscimento degli effetti del trust, si possa derogare alle norme ed ai principi di ordine pubblico della legge richiamata dalle norme di conflitto del foro.

3.2 QUISTCLOSE TRUST E OPERAZIONI FINANZIARIE: IL MUTUO DI SCOPO

Risulta ormai chiara l'utilità del Quistclose trust nelle erogazioni di finanziamenti, e la stessa tutela del finanziatore di "scopo" potrebbe essere garantita, seppur con modalità diverse, attraverso il mutuo di scopo. Si tratta di una species del contratto di mutuo nel quale viene concessa una somma per il raggiungimento di un determinato scopo. Lo scopo integra la causa del contratto ed in caso di un uso del denaro per uno scopo diverso, si ritiene che il mutuante possa agire con risoluzione per inadempimento. Sulla diversa finalità data alla somma concessa si pronuncia anche la Cassazione mettendo in evidenza gli elementi imprescindibili del contratto: *"è opportuno sottolineare che il mutuo di scopo è preordinato alla realizzazione di una finalità convenzionale necessaria, tale da contrassegnare la funzione consistente nel procurare al mutuatario i mezzi economici destinati a un'utilizzazione vincolata; l'elemento caratterizzante è che una somma di danaro*

viene concessa al mutuatario esclusivamente per raggiungere una determinata finalità, la quale in tal modo entra a far parte del sinallagma contrattuale; per tale ragione il mutuo di scopo si differenzia dallo schema tipico del contratto di mutuo: dal punto di vista strutturale, visto che il sovvenuto si obbliga non solo a restituire la somma mutuata e a corrispondere gli interessi, ma anche a realizzare lo scopo previsto con l'attuazione in concreto dell'attività programmata; e dal punto di vista funzionale, poiché nel sinallagma assume rilievo essenziale anche quest'ultima prestazione, in termini corrispettivi dell'ottenimento della somma erogata; essendo la disponibilità finanziaria concessa in vista della sua utilizzazione esclusiva per lo scopo convenuto, è esclusa ogni diversa volontaria destinazione delle somme, ivi compresa, in particolare, quella della estinzione di pregresse passività del mutuatario; sicché il mutuo di scopo è nullo, e la nullità può essere fatta valere da chiunque vi abbia interesse, quando sia stato stipulato con l'accordo, tra l'istituto di credito e il mutuatario, della utilizzazione della

provvista per una diversa finalità, ivi compresa quella di estinguere debiti in precedenza contratti dal sovvenuto verso lo stesso istituto mutuante"[26].

Risulta evidente che il Quistclose trust e il mutuo di scopo siano accomunati da analogie funzionali da ricercare nel vincolo di destinazione dato alla somma e nella perdita di efficacia dell'operazione nel caso in cui la somma sia indirizzata ad una diversa finalità. Tuttavia, sono innegabili le differenze tra i due istituti: nel primo caso ci troviamo di fronte ad un trust e nel secondo caso di fronte ad un contratto. Il trust è in genere regolato e costituito da un atto unilaterale del settlor che disporrà le finalità che dovrà seguire il trustee nella gestione e assegnazione del fondo in trust; addirittura essendo il Quistclose trust una species della categoria dei resulting trusts è necessario riferirsi ad esso come ad un implied trust che un tribunale decide che era intenzione del disponente creare, anche se non è stato espressamente dichiarato. Il mutuo di scopo invece è un contratto, accordo

[26] Cass. Civile Ord. Sez. 1 n. 24699 Anno 2017

bilaterale o plurilaterale sottoposto non solo alla disciplina civilistica ma, diversamente dal trust, alla legge italiana.

Inoltre, il mutuo di scopo è un contratto reale o consensuale utilizzato nella maggioranza dei casi insieme alla costituzione d'ipoteca su immobile con una funzione economico-sociale molto più ristretta rispetto a quella di un Quistclose trust. Il contratto è finalizzato a procurare al mutuatario i mezzi economici necessari per perseguire lo scopo relativo alla fattispecie concreta. Il Quistclose trust s'inserisce come clausola di uno schema che può avere la medesima funzione, e che inoltre costituisce una valida alternativa a breve termine per ridurre l'indebitamento di una società in difficoltà finanziaria non ancora insolvente e far fronte ai problemi di flusso di cassa della stessa e per garantire al finanziatore uno strumento per ottenere la restituzione della somma in caso d'inadempimento.

BIBLIOGRAFIA

Balani Rohan, *Abandoning the Quistclose Trust in Insolvency*, in "The Adelaide law review" 2021, Vol. 42 (1), p.259.

Berti Riboli Edoardo, *Il "Quistclose trust" da Barclays Bank Ltd. V Quistclose Investments Ltd. ad oggi* in "Trusts e attività fiduciarie", gennaio 2007, p.53

Buchheit Lee, *The Pari Passu Clause Sub Specie Aeternitatis*, in "International Finance Law Review", 1991, p.11

Caputi Luca, Pardolesi Paolo, "I tratti distintivi del trust" in Quaderni del Dipartimento Jonico-Percorsi micro-comparatistici: dal trust al contratto di affidamento fiduciario, a cura di Dipartimento Jonico in Sistemi giuridici ed economici del Mediterraneo: società, ambiente, culture, Ed. Djsge, 2018, vol.8, p.33

Chan BD, *The enigma of the Quistclose Trust*, in "UCL Discovery", 2013, p.38

Clarke Rebecca, *The Quistclose trust: A welcome facilitator of corporate rescue?* in "Nottingham Law School Journal", Vol.26, 2017, p.130

Collins Nicholas, *Quistclose examined*, in "Oxford Academic Journals", Vol.12, Issue 7, June 2006, p.15

Cunha Nicole,"Commercial application of Quistclose trust" in Quistclose trust, LAP Lambert Academic Publishing, 2014, p.40

Lupoi Alberto, *Prestito di scopo e Quistclose trust: Dall'inadempimento contrattuale al tradimento di un dovere fiduciario*, in "Trusts e attività fiduciarie", luglio 2010 (4), p.386.

Lupoi Maurizio, *Quistclose trust ed appropriazioni di somme,* in "Trusts ed attività fiduciarie", aprile 2007 (2), p.267

Lupoi Maurizio *Il Quistclose trust mezzo secolo dopo*, in "Trusts e attività fiduciarie", maggio 2016 (3), p.221

Lupoi Maurizio, “Il negozio istitutivo nei trust espressamente istituiti” in Istituzioni del diritto dei trust negli ordinamenti di origine e in Italia, a cura di Wolters Kluwer Italia, Quarta Ed.2020, p.35

R Burns Fiona, *The Quistclose Trust: Intention and express private trust*, in “Monash University Law Review” Vol.18, No.2 1992, p.147

Robinson Keith, *Madoff meets Quistclose*, in “Trusts & Trustees”, Vol.17, No.7, August 2011, p.668

Santoro Laura, “Il trust nella convenzione dell’Aja relativa alla legge sui trust ed al loro riconoscimento” in Il trust in Italia, a cura di Giuffrè Editore, Milano, Seconda Ed.2009, p.7

Stevens Robert, Chap.VIII “Insolvency”, William Swading(ed), in “The Quistclose Trust: Critical Essays”, Hart Publishing 2004, p.160

Wilde David, *The three certainties required to declare a trust – or is it four? “Distributional certainty”* in “Cambridge Law Journal”, 79 (2), July 2020, p.349

SITOGRAFIA

https://www.altalex.com/

https://www.diritto.it/

https://www.gov.bm/

https://www.il-trust-in-italia.it/

https://www.wilberforce.co.uk/

https://www.brocardi.it/