

Contratto e impresa

Dialoghi con la giurisprudenza civile e commerciale

RIVISTA FONDATA DA FRANCESCO GALGANO

- Le proposte di reg. UE in tema di servizi digitali e mercati digitali
- Primo intervento normativo su rinegoziazione e sopravvenienze contrattuali
- Pandemia, responsabilità civile e sostenibilità
- Danni da vaccinazioni “consigliate”
- Obbligazione e contratti
 - Conclusione del contratto bancario via e-mail ai tempi del Covid
 - Controllo giudiziale sugli accordi prematrimoniale
- Impresa e società
 - InsurTech* e offerta di polizze sanitarie
 - Golden powers* e legislazione di emergenza
 - Crisi di impresa e procedure di evidenza pubblica
 - Concordato preventivo e sorte dei contratti pendenti nel nuovo codice della crisi d'impresa

 edicolaprofessionale.com/CI

I VINCOLI DI DESTINAZIONE SULLA RICCHEZZA MOBILIARE E FINANZIARIA

SOMMARIO: 1. Ammissibilità dei vincoli di destinazione con affidamento fiduciario su beni mobili non registrati. – 2. Oggetto del *trust*, disciplina internazionalprivatistica e norme imperative interne. – 3. I vincoli di destinazione su titoli di credito. – 4. Gli strumenti finanziari dematerializzati. – 5. Il denaro e i conti correnti bancari. – 6. Rilievi conclusivi.

1. – Sin dall'introduzione, nel codice civile, dell'art. 2645 *ter* c.c., si è dibattuto sul relativo ambito di applicazione oggettivo, e quindi sulla tassatività o meno dell'elencazione *ivi* contenuta dei beni immobili e mobili registrati. L'interpretazione che è prevalsa estende la portata della disciplina dei vincoli di destinazione anche ai beni di natura diversa, che formino oggetto di una qualche forma di pubblicità legale⁽¹⁾. Le più

(1) Cfr., tra i tanti, v. M. BIANCA, *L'atto di destinazione: problemi applicativi*, in *Riv. not.*, 2006, p. 1182; STEFINI, *Destinazione patrimoniale ed autonomia negoziale: l'art. 2645 ter c.c.*, Padova, 2010, p. 113; CORRIERO, *Autonomia negoziale e vincoli negli atti di destinazione patrimoniale*, Napoli, 2015, p. 109 ss.; nonché gli autori citati da BARTOLI, *Trust e atto di destinazione nel diritto di famiglia e delle persone*, Milano, 2011, p. 137 ss. Il tenore testuale dell'art. 2645 *ter* non è stato ritenuto di per sé decisivo: la collocazione sistematica della disposizione nell'ambito della disciplina della trascrizione rende ragione della menzione dei soli beni assoggettati a tale formalità.

Più in generale, sulla differenza delle espressioni «beni mobili iscritti in pubblici registri» (utilizzata, oltre che dall'art. 2645 *ter*, anche dagli artt. 167, 561, 815, 819, 1156, 1162, 1524, ult. comma, 1599, 1706, 1707, 2447 *quinquies*, 2914, 2915 c.c., dall'art. 534 *bis* c.p.c., dagli artt. 169 *bis* e 169 *ter* disp. att. c.p.c.) e «beni mobili elencati nell'articolo 2683 c.c.» (cfr., in particolare, gli artt. 179, ultimo comma, 184, comma 1, 2691, comma 1, 2810, comma 2, c.c.), e per l'interpretazione estensiva della prima di esse, cfr. MAGGIOLLO, *Prolegomeni a una riflessione sui beni mobili registrati: sfruttamento dell'opera cinematografica e riservato dominio nella vendita di macchine*, in *Riv. dir. civ.*, 2014, spec. p. 240 ss.

Anche la disposizione contenuta nell'art. 2929 *bis* c.c., che ammette l'esecuzione forzata in via anticipata in presenza di un vincolo di indisponibilità su beni immobili e mobili registrati, presupponendo necessariamente la trascrizione (ovvero, in forza di una condivisibile interpretazione estensiva, altra forma di pubblicità legale), non si applica ai beni mobili non registrati. In giurisprudenza, per l'interpretazione estensiva dell'art. 2929 *bis* c.c. in relazione ai beni comunque assoggettati a pubblicità legali, in particolare per la sua applicabilità anche agli atti gratuiti aventi ad oggetto partecipazioni in società a responsabilità limitata, v. Trib. Milano, 22 gennaio 2020, in *Giur. it.*, 2020, p. 1911. Per la conclusione negativa cfr. invece Trib. Ancona, 24 luglio 2019, in *Società*, 2020, p. 30. In dottrina, v. per l'interpretazione estensiva OBERTO, *La revocatoria degli atti a titolo gratuito ex art. 2929 bis c.c.*, Torino, 2015, p. 12 ss.; OLIVIERO, *La*

recenti riflessioni dottrinali⁽²⁾, una volta scartato il pregiudizio dell'eccezionalità della nuova disposizione⁽³⁾ anche a seguito dei nuovi sviluppi normativi⁽⁴⁾, hanno evidenziato come l'ambito di operatività delle destinazioni patrimoniali risulti ancor più esteso, allorché a esse si accompagni l'*affidamento* dei beni destinati a un terzo *fiduciario*⁽⁵⁾: in tale eventualità, ricorrendo la presenza di indici esterni di circolazione, possono essere vincolati beni di qualsiasi natura⁽⁶⁾. Le esigenze di *tutela degli aventi causa*

revocatoria «semplificata» degli atti gratuiti: profili problematici, in *Nuove leggi civ.*, 2016, p. 1189 ss.; CONCETTI e SARTORI, *Il nuovo articolo 2929 bis c.c. tra tutela del ceto creditorio e certezza del diritto*, in *Riv. not.*, 2016, p. 159 ss.

⁽²⁾ Cfr. in particolare PETRELLI, *La surrogazione reale nei patrimoni destinati a uno scopo*, in ID., *Destinazioni patrimoniali e trust*, Milano, 2019, p. 395 ss.; ID., *Vincoli di destinazione ex art. 2645 ter e trust, quindici anni dopo*, in *Riv. not.*, 2020, spec. p. 1139 ss.

⁽³⁾ Cfr. da ultimi LENZI, *Atto di destinazione*, in *Enc. dir., Annali*, V, Milano, 2012, p. 57 ss.; PETRELLI, *Vincoli di destinazione ex art. 2645 ter e trust, quindici anni dopo*, cit., spec. p. 1107 ss.

⁽⁴⁾ L'art. 6, comma 3, lett. e), della legge 22 giugno 2016, n. 112 (c.d. «dopo di noi»), che contrappone ai vincoli di destinazione *ex art. 2645 ter c.c.* – che possono gravare unicamente su beni immobili e mobili iscritti in pubblici registri – i fondi speciali, composti da *beni di qualsiasi natura* gravati da vincolo di destinazione e disciplinati con contratto di affidamento fiduciario. L'espressa menzione, anche nella seconda fattispecie, dei «vincoli di destinazione» – i quali non si differenziano, sul piano sostanziale, dall'effetto contemplato dall'art. 2645 *ter c.c.* (cfr. MURITANO, *La Legge n. 112/2016 sul «Dopo di noi»: impressioni, proposte*, in *Studi e materiali*, a cura del Consiglio nazionale del Notariato, 2017, 1-2, p. 126 ss., spec. p. 132) – evidenzia come la differenza fondamentale tra le due fattispecie sia rappresentata dalla presenza, solamente nel secondo caso, di un fenomeno di affidamento fiduciario a un terzo dei beni vincolati (i quali, appunto, possono essere *di qualsiasi natura*).

⁽⁵⁾ Sulla figura dell'affidamento fiduciario è d'obbligo il riferimento a LUPOI, *Il contratto di affidamento fiduciario*, Milano, 2014, *passim*. Si veda, inoltre, PETRELLI, *L'affidamento fiduciario tra contratto e vincolo di destinazione*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 2021, p. 1073 ss. Sui rapporti con il vincolo di destinazione, v. da ultimo PETRELLI, *Vincoli di destinazione ex art. 2645 ter e trust, quindici anni dopo*, cit., p. 1126 ss.

⁽⁶⁾ Anche un *vincolo di destinazione autodichiarato* – il quale al momento della costituzione può avere ad oggetto unicamente beni soggetti a pubblicità legale – può venire successivamente a comprendere beni di natura mobiliare: sia perché la legge assoggetta espressamente al vincolo i *frutti* dei beni destinati (artt. 167 e 2645 *ter c.c.*), sia in virtù di *surrogazione reale*, conseguente in particolare all'alienazione dei beni destinati (sulla quale v. PETRELLI, *La surrogazione reale nei patrimoni destinati a uno scopo*, cit., p. 306 ss.; ID., *La surrogazione reale nei patrimoni separati gravati da vincoli di destinazione*, in *Rass. dir. civ.*, 2020, p. 159 ss.).

La riconosciuta alienabilità dei beni destinati, unitamente al congegno della surrogazione reale e alla *normale fungibilità* delle utilità riservate ai beneficiari, danno vita in ogni caso a un potenziale *patrimonio destinato*, anche quando oggetto di iniziale destinazione sia un bene singolo. La circostanza che l'art. 2645 *ter c.c.* non faccia menzione di un «patrimonio», ma soltanto di singoli «beni», si spiega agevolmente, trattandosi di una disposizione dettata in tema di trascrizione: le relative formalità non possono che avere oggetto singoli determinati beni. Ma – per rimanere al tenore testuale della disposizione – già la menzione nel contesto della disposizione dei *frutti* dei beni destinati evidenzia come, almeno in potenza, il vincolo possa estendersi, e normalmente si estenda, anche a beni ulteriori (di natura mobiliare), per tacere di quanto può avvenire per effetto di *surrogazione reale*. Anche i *rapporti obbligatori* (crediti e

e dei creditori non precludono, infatti, l'assoggettamento dei beni non registrati a vincolo di destinazione; essendo comunque soddisfatte in conformità alla *legge di circolazione delle diverse categorie di beni e diritti*. In particolare, per quanto riguarda i *beni mobili non registrati*, i conflitti con gli aventi causa sono risolti sulla base del possesso di buona fede (artt. 1153, 1155, 1706, comma 1, c.c.); quelli con i creditori sulla base del possesso o della data certa (artt. 2914, n. 4, e 1707 c.c.).

Il *dato positivo*, del resto, rivela l'esistenza di numerose ipotesi di destinazione a uno scopo – con correlata separazione patrimoniale – estesa a *beni di qualsiasi natura*: la sostituzione fedecommissaria, l'abrogato istituto della dote (artt. 177 ss. del codice civile del 1942), la *cessio bonorum*, i patrimoni destinati di società per azioni, i beni affidati al mandatario senza rappresentanza⁽⁷⁾, i beni oggetto di destinazione preliminare a favore del titolare dell'aspettativa condizionale⁽⁸⁾. Per tacere delle ipotesi di separazione patrimoniale riguardanti beni o patrimoni esclusivamente mobiliari: somme, crediti e titoli oggetto di intermediazione finanziaria e fondi comuni di investimento⁽⁹⁾, di fondi pensione⁽¹⁰⁾, di cartolarizzazioni⁽¹¹⁾, di deposito nel conto corrente dedicato del notaio⁽¹²⁾. Né, d'altra parte, si rinvencono in *diritto comparato* esempi di limitazione ai soli cespiti immobiliari o equiparati: oltre al caso paradigmatico del *trust*, le principali fattispecie di destinazione patrimoniale presenti negli ordinamenti stranieri possono avere ad oggetto beni di qualsiasi natura. Si pensi alla *Treuband* germanica⁽¹³⁾, alla *fiducie* francese⁽¹⁴⁾, al *fideicomiso* degli ordinamenti

debiti) sorti per effetto dell'attività gestoria posta in essere dal fiduciario, entrano a far parte nel tempo del patrimonio destinato (dei debiti fa espressa menzione l'art. 2645 *ter*). Correttamente, perciò, si parla (pacificamente) di separazione *patrimoniale*, per definire il fenomeno disciplinato dalla suddetta previsione normativa.

(7) Sulla rilevanza sistematica degli articoli 1706 e 1707 c.c., in tema di affidamento di beni al mandatario senza rappresentanza, agli effetti della disciplina della destinazione di beni nell'interesse altrui, cfr. LENZI, *Responsabilità patrimoniale e rilevanza della funzione nel deposito di beni fungibili*, Milano, 2007, p. 154-155.

(8) Cfr. sul tema PETRELLI, *Pendenza della condizione e tutela dei creditori*, in *Riv. not.*, 2017, p. 889 ss. (e ora in ID., *Destinazioni patrimoniali e trust*, cit., spec. p. 219 ss.).

(9) Artt. 22 e 36 del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58.

(10) Cfr. l'art. 4 del d.lgs. 5 dicembre 2005, n. 252.

(11) Cfr. l'art. 3 della legge 30 aprile 1999, n. 130; l'art. 15 della legge 23 dicembre 1998, n. 448; l'art. 2, comma 2, del D.L. 25 settembre 2001, n. 351, convertito in legge 23 novembre 2001, n. 410.

(12) Art. 1, commi 63 e seguenti, della legge 27 dicembre 2013, n. 147.

(13) Riguardo alla *Treuband*, cfr. tra gli altri KÖTZ, *Trust und Treuband*, Göttingen, 1963; COING, *Die Treuband kraft privaten Rechtsgeschäfts*, München, 1973; GERNHUBER, *Die fiduziarische Treuband*, in *JuS*, 1988, p. 355.

(14) Sulla disciplina della *fiducie*, cfr. tra gli altri MEUCCI, *Contratti di fiducie, destinazione e trust: l'evoluzione dell'ordinamento francese nel quadro europeo*, in *Riv. dir. priv.*,

latinoamericani⁽¹⁵⁾, per tacere delle diverse discipline a tutela degli investitori nei mercati finanziari.

Alla luce di quanto sopra, a risultare eccezionale è piuttosto la disciplina in dettata in tema di *fondo patrimoniale*, la quale limita il possibile oggetto del relativo vincolo ai beni immobili, mobili registrati e titoli di credito (art. 167 c.c.). Questa limitazione, acriticamente ripresa – con la sola aggiunta dei beni mobili registrati – in sede di introduzione dell'istituto con la riforma del diritto di famiglia, risale in realtà al R.D. 12 dicembre 1938, n. 1852, con il quale venne emanato il libro primo del codice civile: l'articolo 165 del suddetto decreto (successivamente trasfuso nell'art. 167 del codice civile del 1942) stabiliva che potevano essere «costituiti in patrimonio familiare determinati beni immobili o titoli di credito». Dai lavori preparatori si evince – oltre alla volontà di circoscrivere l'oggetto del nuovo istituto a quei soli cespiti verso i quali si riteneva opportuno indirizzare il risparmio familiare – come la preoccupazione del legislatore fosse all'epoca quella di limitare l'ambito di applicazione dell'istituto – che comportava, salvo eccezioni, l'inalienabilità dei beni e quindi la loro tendenziale, ancorché temporanea, immobilizzazione – ai soli beni e diritti a quel tempo suscettibili di un sistema di pubblicità, nell'interesse dei terzi e dei creditori⁽¹⁶⁾. Nella medesima ottica, l'art. 169, comma 3, del codice del 1942 rendeva inopponibile l'inalienabilità dei beni del patrimonio familiare ai creditori, il cui diritto fosse «sorto anteriormente alla trascrizione dell'atto o alla costituzione del vincolo sui titoli di credito». Una tale preoccupazione era, in realtà, eccessiva: soprattutto, essa risultò ben presto superata quando – tra la fine del 1940 e l'inizio del 1941 – fu decisa l'unificazione dei codici, civile e commerciale⁽¹⁷⁾, e con essa venne introdotta nel nuovo codice la fondamentale disciplina degli artt. 1706 e 1707 c.c.: in base alla quale è senz'altro opponibile, in via generalizzata, agli aventi causa e ai credi-

2007, p. 829; NERI, *La recente legge francese sulla fiducie: una fiducia con molti limiti*, in *Trusts*, 2007, p. 569.

⁽¹⁵⁾ Cfr. per tutti MALUMIAN, *Trusts in Latin America*, New York, 2009; AA.VV., *El fideicomiso en Latinoamérica*, a cura di Urquizu Cavallé, Buenos Aires, 2010.

⁽¹⁶⁾ In tal senso la Relazione del Guardasigilli al progetto definitivo del libro primo del codice civile (nn. 234 e 235). V. anche gli *Atti della Commissione parlamentare, chiamata a dare il proprio parere sul progetto del libro primo del codice civile*, Roma, 1937, p. 282 ss., 519 ss., 530 ss., 784.

⁽¹⁷⁾ Sulla vicenda dell'unificazione dei codici, cfr. per tutti LEVI, *La commercializzazione del diritto privato: il senso dell'unificazione*, Milano, 1996; RONDINONE, *Storia inedita della codificazione civile*, Milano, 2003, p. 421 ss.; ID., *Impresa e commercialità attraverso il «lato oscuro» dell'unificazione dei codici*, Torino, 2020, spec. p. 253 ss.; DELLE MONACHE, «Commercializzazione» del diritto civile (e viceversa), in *Riv. dir. civ.*, 2012, I, p. 489.

tori (con conseguente sottrazione all'azione esecutiva, anche concorsuale) l'affidamento e la conseguente titolarità strumentale nell'interesse altrui dei *beni mobili*⁽¹⁸⁾, ferma la salvaguardia per i terzi di buona fede rappresentata dalla regola possesso vale titolo (art. 1153 c.c., richiamato sia dalle suddette disposizioni in tema di mandato, sia dall'art. 2913 c.c.). La limitazione dell'oggetto del fondo patrimoniale – resa ancor più anacronistica dalla mancata riproduzione della disposizione che, in relazione al patrimonio familiare, faceva salvi i diritti dei creditori anteriori alla trascrizione o annotazione del vincolo – riflette, perciò, il *difetto di coordinamento dei diversi libri del codice civile*. Per tali ragioni, oltre che per effetto della successiva proliferazione delle ipotesi di destinazione patrimoniale a oggetto prevalentemente mobiliare, *la limitazione oggettiva in tema di fondo patrimoniale deve oggi considerarsi l'eccezione, rispetto alla regola dell'ammissibilità di vincoli di destinazione su beni di qualsiasi natura*.

Quanto alla *disciplina* applicabile, l'art. 2645 *ter* c.c. contiene tre tipologie di norme. Vi sono, innanzitutto, *norme sulla fattispecie*, che individuano i presupposti in presenza dei quali può essere costituito un vincolo di destinazione opponibile a terzi, con conseguente separazione patrimoniale: tale è in particolare la previsione che richiede la presenza di beneficiari, e l'individuazione di interessi meritevoli di tutela a essi riferibili (con ciò escludendo l'ammissibilità della destinazione c.d. di scopo); tale è anche la previsione del limite massimo di durata. Vi sono, in secondo luogo, *norme sugli effetti* dell'atto di destinazione: la funzionalizzazione della proprietà destinata con il divieto di impiegare i beni per fini diversi da quello di destinazione; l'attribuzione della legittimazione ad agire a qualsiasi interessato; la segregazione dei beni destinati e la loro responsabilità per i soli debiti della destinazione. Infine, le *norme sulla trascrizione*: più precisamente, la prescrizione della forma pubblica, e la previsione dell'opponibilità del vincolo ai terzi in genere, per effetto della trascrizione. Diverso è l'*ambito di applicazione* per ciascuna di tali categorie di norme. Mentre le norme sulla trascrizione si riferiscono esclusivamente ai beni immobili e mobili registrati (questi ultimi intesi in accezione ampia, tale da ricomprendere qualsiasi bene in relazione al quale sia prevista una forma di pubblicità legale, come ad esempio le partecipazioni in società a responsabilità limitata, i marchi, i brevetti), le *norme sulla fattispecie* e

(18) Sulla storia dell'introduzione, nel codice civile, degli artt. 1706 e 1707, cfr. JAEGER, *La separazione del patrimonio fiduciario nel fallimento*, Milano, 1968, spec. p. 330 ss.

quelle *sugli effetti* riguardano, ragionevolmente, *la generalità dei vincoli di destinazione, qualunque sia la natura dei beni che ne formano oggetto* (19).

L'importanza oggi assunta dalla ricchezza finanziaria richiede, piuttosto, una più approfondita analisi del regime giuridico dei vincoli di destinazione aventi ad oggetto *beni per loro natura fungibili* – come i titoli di credito, gli strumenti finanziari dematerializzati e le somme di denaro – in relazione ai quali si sono concentrati gran parte dei dubbi della dottrina, preoccupata soprattutto dell'esigenza di tutelare i creditori del disponente e del fiduciario.

2. – Il *trust*, com'è noto, può avere ad oggetto beni di qualsiasi natura: una conclusione, questa, assolutamente pacifica, valevole non soltanto per i *trust* della tradizione anglosassone, ma anche per quelli appartenenti al c.d. modello internazionale, come pure per i vari istituti (*trust* o *trust-like institutions*) introdotti negli ordinamenti di *civil law* o misti (20). Partendo da questa constatazione, molti autori instaurano un raffronto fra il *trust* e i vincoli di destinazione di diritto italiano, sostenendo la maggiore efficienza e competitività del primo perché i secondi potrebbero, asseritamente, avere ad oggetto unicamente beni immobili e mobili registrati (21). A parte

(19) Un discorso specifico va fatto in relazione alla *forma dell'atto pubblico*. La relativa necessità rinviene la propria ragion d'essere nell'esigenza di assicurare la massima chiarezza, univocità e pubblica fede al contenuto dell'atto di destinazione (grazie all'indagine della volontà delle parti e alla direzione personale da parte del notaio della redazione dell'atto pubblico, imposte dall'art. 47 l. not.): risultati questi indispensabili, vista l'estrema variabilità (e delicatezza) delle determinazioni riguardanti, tra l'altro, gli scopi della destinazione e i limiti ai poteri dominicali del fiduciario, in funzione dei quali la proprietà destinata viene conformata con effetti verso i terzi e i creditori: cfr. PETRELLI, *La trascrizione degli atti di destinazione*, in *Riv. dir. civ.*, 2006, p. 163 ss., e ID., *L'indagine della volontà delle parti e la «sostanza» dell'atto pubblico notarile*, in *Riv. not.*, 2006, p. 29 ss. Ma l'esigenza di rendere conoscibile ai terzi, con chiarezza e univocità, il contenuto dell'atto di destinazione sorge *solo* per i beni assoggettati a pubblicità legale (o analoghi strumenti di conoscibilità legale). Per le altre categorie di beni – segnatamente, *per i beni mobili non registrati* – questa esigenza non ricorre, poiché la contrattazione che li riguarda avviene all'insegna della più ampia *deformalizzazione*: la relativa prassi prescinde dall'esame di qualsiasi «titolo di provenienza» e si basa essenzialmente sul fatto materiale della consegna dei beni, e la tutela della circolazione giuridica ha luogo solamente *ex post* in forza del principio possesso vale titolo, il quale determina tra l'altro l'acquisto del bene libero dai vincoli preesistenti, *ex art.* 1153, comma 2, c.c. Di conseguenza, non essendovi l'esigenza di tutelare l'affidamento dei terzi sul contenuto dei titoli riguardanti il bene mobile, *la forma dell'atto pubblico non è richiesta per gli atti di destinazione che li riguardano* (salvo quanto *infra* si dirà in relazione ai vincoli di destinazione e *trust* aventi ad oggetto titoli di credito e strumenti finanziari).

(20) Sui diversi modelli di *trust*, cfr. LUPOI, *Trusts*, cit., p. 311 ss., 413 ss. Cfr. inoltre LUPOI, *Trust laus of the world – A collection of original texts*, Roma, 2000.

(21) Cfr. tra gli altri LUPOI, *Istituzioni del diritto dei trust e degli affidamenti fiduciari*, Padova, 2011, p. 269; BARTOLI, *Trust e atto di destinazione nel diritto di famiglia e delle*

la contestabilità – come si cercherà di dimostrare nel prosieguo – di quest'ultima affermazione, il rilievo attribuito alle discipline straniere regolatrici del *trust* deve essere ridimensionato, dovendo l'interprete necessariamente confrontarsi con la disciplina di conflitto, contenuta nella Convenzione dell'Aja del 1° luglio 1985 (resa esecutiva con legge 16 ottobre 1989, n. 364): la quale pone rilevanti *limiti* all'operatività della legge regolatrice del *trust*, di importanza fondamentale ai fini del presente studio.

A norma dell'art. 11, par. 3, lett. d), della Convenzione, qualora la legge applicabile al *trust* lo richieda, o lo preveda, il relativo riconoscimento implica, tra l'altro, «che la rivendicazione dei beni del *trust* sia permessa qualora il *trustee*, in violazione degli obblighi derivanti dal *trust*, abbia confuso i beni del *trust* con i suoi o abbia alienato beni del *trust*. Tuttavia, *i diritti gli obblighi di un terzo possessore dei beni del trust rimangono soggetti alla legge fissata dalle regole di conflitto del foro*»⁽²²⁾. Secondo la lettura prevalente della disposizione, mentre la spettanza e i presupposti delle azioni di *tracing* e *following*⁽²³⁾, riconosciute ai beneficiari nei confronti del *trustee*, sono disciplinate dalla legge regolatrice del *trust*, le condizioni per l'esercizio dell'azione – con particolare riguardo a quelle che ne disciplinano i presupposti di opponibilità ai terzi aventi causa dal *trustee* – sono invece disciplinate dalla legge individuata dalle norme di conflitto del foro, generalmente coincidente con la *lex rei sitae*⁽²⁴⁾. Ciò

persone, Milano, 2011, p. 147; ROTA e BIASINI, *Il trust e gli istituti affini in Italia*, Milano, 2017, p. 370; SPOLAORE, *Garanzia patrimoniale e trust nella crisi d'impresa*, Milano, 2018, p. 238.

⁽²²⁾ Quanto riportato nel testo corrisponde fedelmente al testo ufficiale in lingua inglese dell'art. 11, par. 3, lett. d) della Convenzione dell'Aja: «*that the trust assets may be recovered when the trustee, in breach of trust, has mingled trust assets with his own property or has alienated trust assets. However, the rights and obligations of any third party holder of the assets shall remain subject to the law determined by the choice of law rules of the forum*». Lo stesso dicasi per il testo in lingua francese: «*que la revendication des biens du trust soit permise, dans les cas où le trustee, en violation des obligations résultant du trust, a confondu les biens du trust avec ses biens personnels ou en a disposé. Toutefois, les droits et obligations d'un tiers détenteur des biens du trust demeurent régis par la loi déterminée par les règles de conflit du foro*».

È invece difforme dal suddetto testo ufficiale – l'unico avente valore normativo – la traduzione italiana allegata alla legge italiana di ratifica (cfr. SALVATORE, *Il trust. Profili di diritto internazionale e comparato*, Padova, 1996, p. 87, nota 8).

⁽²³⁾ Sulla quale v. per tutti AA.VV., *Laundering and Tracing*, a cura di Birks, Oxford, 1995; SMITH, *The Law of Tracing*, Oxford, 1997. Nella dottrina italiana, v. NERI, *Il trust e la tutela del beneficiario*, Padova, 2005.

⁽²⁴⁾ Cfr. SALVATORE, *Il trust. Profili di diritto internazionale e comparato*, cit., p. 95; CONTALDI, *Il trust nel diritto internazionale privato italiano*, Milano, 2001, p. 370; LUPOLI, *Trusts*, Milano 2001, p. 530 ss.; PETRELLI, *Pubblicità legale, apparenza e affidamento nel diritto internazionale privato*, in *Atti notarili nel diritto comunitario e internazionale* – 1.

significa che per i trust assets siti in Italia occorre tener conto delle norme imperative interne che disciplinano – per le diverse categorie di beni – la circolazione giuridica, nell'interesse precipuo alla sicurezza dei traffici e alla tutela dei terzi e dei creditori.

Nella suddetta direzione si muovono anche le previsioni dell'art. 15, lett. d), e) ed f), della Convenzione dell'Aja, che fanno salve le norme imperative individuate dalle norme di conflitto del foro per ciò che riguarda il trasferimento di proprietà e le garanzie reali, la protezione di creditori in casi di insolvenza, la protezione, per altri motivi, dei terzi che agiscono in buona fede. Riguardo alla posizione dei creditori⁽²⁵⁾, vengono in considerazione tra le altre anche le previsioni di carattere processuale che prevedono limitazioni all'esercizio delle azioni di opposizione di terzo, di separazione o restituzione dei trust assets nell'ambito delle procedure esecutive – individuali e concorsuali – nei confronti del trustee: il che assume particolare rilievo quando formino oggetto di tali azioni denaro, strumenti finanziari o altri beni fungibili, che siano stati confusi nel patrimonio del

Diritto internazionale privato, Torino, 2011, p. 385 ss. Il problema è stato approfondito soprattutto nella dottrina straniera, le cui conclusioni corrispondono prevalentemente a quanto indicato nel testo: cfr. soprattutto KÖTZ, *Die 15. Haager Konferenz und das Kollisionsrecht des trust*, in *RebelsZ*, 1986, p. 580 ss.; WATERS, *The Institution of the Trust in Civil and Common Law*, in *Recueil des cours de l'Académie de droit international de La Haye*, 252, 1995, p. 440; PANAGOPOULOS, *Cross Border Tracing: Conflict of Laws Issues*, in *Restitution Law Review*, 1998, p. 81 ss.; THÉVENOZ, *Trusts en Suisse*, Zurich, 2001, p. 91 ss.; HARRIS, *The Hague Trusts Convention. Scope, Application and Preliminary Issues*, Oxford-Portland, Oregon, 2002, p. 321 ss., 377; ID., *Tracing and the Conflict of Laws*, in *British Yearbook of International Law*, 2002, p. 65 ss.; PANNATIER KESSLER, *Le droit de suite et sa reconnaissance selon la Convention de La Haye sur le trust. Tracing en droit suisse*, Genève 2011, p. 87 ss.; ID., *The recognition of tracing under the Hague Trusts Convention: an analysis of article 11 para 3 lit d from the perspective of Swiss law*, in *Trusts & Trustees*, 2012, p. 151 ss.; HAYTON, *Reflections on The Hague Trusts Convention after 30 years*, in *J. Priv. Int'l Law*, 2016, p. 16 ss.

⁽²⁵⁾ L'interpretazione sistematica degli artt. 11, par. 3, lett. d), e 15 della Convenzione dell'Aja conduce alla conclusione che l'opponibilità ai creditori del trustee dell'effetto segregativo è regolata – alla stessa stregua dell'opponibilità ai subacquirenti – dalla legge designata dalle norme di conflitto del foro (quindi, ordinariamente, dalla *lex rei sitae*): cfr. in tal senso CONTALDI, *Il trust nel diritto internazionale privato italiano*, cit., p. 151 ss., 175 ss.; PETRELLI, *Pubblicità legale, apparenza e affidamento nel diritto internazionale privato*, cit., p. 387 ss.; PANNATIER KESSLER, *Le droit de suite et sa reconnaissance selon la Convention de La Haye sur le trust. Tracing en droit suisse*, cit., p. 109 ss., 271 ss. Cfr. anche THÉVENOZ, *Trusts en Suisse*, cit., p. 115 ss. Secondo il *Rapport explicatif* di von Overbeck, «*La dernière phrase de l'article 11, alinéa 3, lettre d, réserve également une loi désignée par les règles de conflit du for, mais à la différence de l'article 15, cette disposition vise l'ensemble de la loi ainsi déterminée et non seulement ses règles impératives*» (CONFÉRENCE DE LA HAYE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ, *Actes et documents de la Quinzième session*, La Haye, 1985, p. 401, n. 138).

trustee, ovvero con beni spettanti ad altri soggetti. Non sembra dubbio che anche queste siano *norme imperative* rilevanti agli effetti dell'art. 15 della Convenzione, di cui tener conto nell'esercizio delle azioni di *tracing* e *following* che abbiano ad oggetto i suddetti beni fungibili⁽²⁶⁾. Solo nei suddetti limiti sono perciò esperibili, secondo l'interpretazione prevalente, i rimedi «reipersecutori» che assistono il *trust* in relazione ai beni mobili non registrati esistenti in Italia⁽²⁷⁾: rimedi essenziali al fine di rendere effettivo il riconoscimento del *trust*, oggetto di un preciso obbligo a norma dell'art. 11, par. 1, della Convenzione. Le norme imperative italiane, in definitiva, non impediscono di far valere il vincolo di destinazione discendente dal *trust*, in conformità alla sua legge regolatrice, ma richiedono a tal fine il rispetto delle limitazioni poste dalla legge italiana a tutela dei terzi e dei creditori.

Il punto fondamentale, per quanto qui interessa, è il seguente: per effetto di quanto disposto dagli artt. 11, comma 3, lett. d), e 15 della Convenzione dell'Aja, le *norme imperative interne operano indifferentemente per i vincoli di destinazione di diritto italiano e per il trust regolato da una legge straniera*⁽²⁸⁾. Non è quindi possibile affermare – come pure è stato fatto – che i beni mobili non registrati non potrebbero formare oggetto di un vincolo di destinazione per la necessità di tutelare i terzi e i creditori⁽²⁹⁾, perché se così fosse dovrebbe escludersi l'operatività in Italia anche dei *trust* ad oggetto mobiliare regolati da una legge straniera.

⁽²⁶⁾ KÖTZ, *Die 15. Haager Konferenz und das Kollisionsrecht des trust*, cit., p. 581; PANNATIER KESSLER, *op. ult. cit.*, p. 271 ss., 319 ss. In senso parzialmente diverso CONTALDI, *Il trust nel diritto internazionale privato italiano*, cit., p. 369, nota 191.

⁽²⁷⁾ CONTALDI, *Il trust nel diritto internazionale privato italiano*, cit., p. 152 ss.

⁽²⁸⁾ Caratteristica precipua della Convenzione dell'Aja – che in questo senso costituisce un *unicum* nel panorama delle convenzioni di diritto internazionale privato – è la «cedevolezza» delle norme facenti parte della legge regolatrice del *trust* rispetto alle norme imperative richiamate dall'art. 15, introdotta al fine di assicurare gli Stati di *civil law* nel momento in cui questi si impegnavano a riconoscere nei propri ordinamenti un istituto «alieno», ritenuto in contrasto con principi fondamentali degli ordinamenti di tradizione romanistica (cfr. PETRELLI, *Trust interno, art. 2645 ter c.c. e «trust italiano»*, in *Riv. dir. civ.*, 2016, p. 198 ss.). Perciò, oltre al tradizionale filtro dell'ordine pubblico internazionale (ex art. 18 della Convenzione sui *trust*), è stata attribuita prevalenza anche alle norme imperative *interne* (ossia quelle richiamate dalle norme di conflitto del foro, quando si tratti di fattispecie localizzate nel territorio nazionale).

⁽²⁹⁾ In tal senso – anche richiamando l'esigenza che la limitazione della responsabilità patrimoniale risulti dalla pubblicità legale per la tutela dei creditori oltre che dei terzi in genere – cfr. tra gli altri GAZZONI, *Osservazioni sull'art. 2645 ter c.c.*, in *Giust. civ.*, 2006, II, p. 177; M. BIANCA, *L'atto di destinazione: problemi applicativi*, in *Riv. not.*, 2006, p. 1182; QUADRI, *L'art. 2645 ter e la nuova disciplina degli atti di destinazione*, in *questa Rivista*, 2006, p. 1743 ss.

3. – La costituzione di un vincolo di destinazione su *titoli di credito* è espressamente contemplata dalla legge in materia di *fondo patrimoniale*: l'art. 167, ultimo comma, c.c., dispone che il titolo di credito debba essere reso in ogni caso nominativo, con annotazione del vincolo o in altro modo idoneo⁽³⁰⁾. L'equiparazione, a tali effetti, dei titoli di credito ai beni immobili è risalente: a parte l'esempio recente del *patrimonio familiare* (art. 169, comma 2, del codice civile del 1942), in materia di *sostituzioni fedecommissarie* alcune legislazioni italiane preunitarie⁽³¹⁾, e prima ancora la legislazione francese⁽³²⁾, contenevano tale equiparazione, in vista della possibilità di identificare adeguatamente l'oggetto del vincolo, e di evitare così il proliferare di controversie.

Il codice civile contiene, inoltre, una disposizione di carattere generale al riguardo: a norma dell'art. 1997 c.c., per la costituzione di «*vincoli di ogni genere*» sui titoli di credito è prescritta – in conformità ai principi di incorporazione e letteralità – l'«attuazione» sul titolo⁽³³⁾. Finalità di tale disposizione è evidentemente quella di «limitare» la legittimazione del portatore del titolo⁽³⁴⁾, evidenziando l'esistenza di un vincolo limitativo delle relative facoltà di disposizione, e in genere di esercizio dei diritti incorporati nel titolo stesso: in modo da ridurre il rischio che esso possa circolare ed essere acquistato da un terzo di buona fede, pregiudicando così i beneficiari del vincolo. Il riferimento ai vincoli «di ogni genere», dall'evidente carattere residuale, si presta certamente a ricomprendere nel

⁽³⁰⁾ Sull'interpretazione dell'art. 167, ult. comma, c.c., v. AULETTA, *Il fondo patrimoniale*, in *Il c.c. Comm.* diretto da Schlesinger, Milano, 1992, p. 136 ss.; CENNI, *Il fondo patrimoniale*, in *Regime patrimoniale della famiglia*, a cura di Anelli e Sesta, nel *Tratt. dir. fam.* diretto da Zatti, 3, Milano, 2012, p. 698 ss. In relazione all'analoga previsione del codice civile del 1942 in tema di patrimonio familiare, v. TEDESCHI, *Il regime patrimoniale della famiglia*, Torino, 1963, p. 80; LIBERTINI, *Osservazioni sul valore giuridico del «transfert» nella circolazione delle azioni di società*, in *Riv. soc.*, 1966, p. 828.

⁽³¹⁾ Cfr. l'art. 4 della legge del Granducato di Toscana del 22 giugno 1747; l'art. 2 (libro V, titolo II) delle regie costituzioni piemontesi del 1770; l'art. 866 del codice civile estense del 1851.

⁽³²⁾ Art. 3 dell'*ordonnance de Louis XV sur les substitutions*, del 1747.

⁽³³⁾ Sull'art. 1997 c.c., cfr. soprattutto BRIOLINI, *I vincoli sui titoli di credito*, Torino, 2002, *passim*. V. inoltre FIORENTINO, *Dei titoli di credito*, in *Comm. c. c.* a cura di Scialoja e Branca, Bologna-Roma, 1974, p. 117 ss.; CHIOMENTI, *Il titolo di credito. Fattispecie e disciplina*, Milano, 1977, p. 475 ss.; TEDESCHI, *Titoli di credito*, in *Digesto, disc. priv.*, sez. comm., XV, Torino 1998, p. 439 ss.; STAGNO D'ALCONTRES, *Il titolo di credito. Ricostruzione di una disciplina*, Torino, 1999, p. 109 ss.; MARTORANO, *Titoli di credito. Titoli non dematerializzati*, Milano, 2002, p. 693 ss.; MILLI, *Titoli di credito. Disposizioni generali*, in *Il c.c. Comm.* fondato da Schlesinger, diretto da Busnelli, Milano, 2012, p. 109 ss.; TUCCI, *Commento all'art. 1997, in Delle promesse unilaterali. Dei titoli di credito*, nel *Comm. c.c.* diretto da E. Gabrielli, Torino, 2015, p. 214 ss.

⁽³⁴⁾ Così FERRI, *I titoli di credito*, Torino, 1958, p. 128.

suo ambito *anche i vincoli di destinazione a uno scopo*, compresi quelli di natura atipica disciplinati dall'art. 2645 *ter* c.c. ⁽³⁵⁾. Anche il vincolo del *trust* deve ritenersi assoggettato alla suddetta formalità, considerato quanto già detto sull'applicabilità della *lex rei sitae* alle questioni sull'opponibilità a terzi e creditori ⁽³⁶⁾. In materia di società per azioni, si applica inoltre il disposto dell'art. 3, comma 1, del R.D. 29 marzo 1942, n. 239: «I *vincoli reali* sui titoli azionari si costituiscono mediante annotazione, a cura della società emittente, sul titolo e nel libro dei soci» ⁽³⁷⁾.

L'esigenza che il vincolo sia «attuato» sul titolo è comunemente intesa nel senso che occorra rispettare la legge di circolazione delle diverse tipologie di titoli di credito ⁽³⁸⁾. Perciò, ferma in ogni caso la necessità dell'apprensione del possesso del titolo ⁽³⁹⁾, trattandosi di titoli di credito nominativi, dispone al riguardo l'art. 2024 c.c.: è necessaria l'annotazione

⁽³⁵⁾ Come chiarito da FIORENTINO, *Dei titoli di credito*, cit., p. 119, con il termine «vincolo» la legge vuole indicare «tutte quelle figure giuridiche che comunemente importino una *limitazione*, una *sospensione* o una *abolizione* delle facoltà e dei poteri di esercizio o di disposizione, connessi alla titolarità del diritto o alla proprietà delle cose considerate, nonché quelle figure che importino un vincolo di *speciale destinazione*» (l'autore vi ricomprendeva perciò anche il vincolo dotale e la costituzione del patrimonio familiare). Per CHIOMENTI, *Il titolo di credito. Fattispecie e disciplina*, cit., p. 475, nel contesto dell'art. 1997 c.c. «vincolo è qualunque misura diretta a subordinare l'interesse del possessore del titolo all'interesse di un altro soggetto» (nello stesso senso TEDESCHI, *Titoli di credito*, cit., p. 439, il quale menziona tra l'altro anche il fondo patrimoniale). Per MESSINEO, *I titoli di credito*, II, Padova, 1934 (rist. 1964), p. 285. «il vincolo consiste nella limitazione alla libera disponibilità dei titoli da parte del proprietario, che è imposta al fine di garantire un diritto sopra i titoli in favore di altro soggetto». Anche BRIOLINI, *I vincoli sui titoli di credito*, cit., p. 15 ss., 69 ss., 122 ss., partendo dalla considerazione che i vincoli in oggetto corrispondono sostanzialmente a quelli contemplati dall'art. 2915, comma 1, c.c., e che – comprimendo le facoltà dominicali – incidono con efficacia reale sulla circolazione dei beni, include nell'ambito di applicazione dell'art. 1997 c.c. i vincoli di destinazione (menzionando espressamente il fondo patrimoniale, il vincolo dotale, il patrimonio familiare, la cessione dei beni ai creditori).

⁽³⁶⁾ Cfr. *supra*, il § 2.

⁽³⁷⁾ Sui problemi del *transfert* azionario, e dei vincoli sui titoli azionari, v. GALGANO, *Mancata esecuzione del transfert ed esercizio dei diritti sociali nel trasferimento per girata delle azioni nominative*, in *Riv. dir. civ.*, 1962, II, p. 400; LIBERTINI, *Osservazioni sul valore giuridico del «transfert» nella circolazione delle azioni di società*, cit., p. 785 ss., 829 ss.; BRIOLINI, *L'attuazione del pignoramento e dei sequestri di azioni nominative*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2001, I, p. 184; F. MARTORANO, *Titoli di credito. Titoli non dematerializzati*, cit., p. 698, nota 11; D. BOSSOLA, *Il transfert azionario: disciplina ed evoluzione dell'istituto (nota a Trib. Milano, 17 gennaio 2017)*, in *Giur. it.*, 2017, p. 2685.

⁽³⁸⁾ STAGNO D'ALCONTRES, *Il titolo di credito. Ricostruzione di una disciplina*, cit., p. 111.

⁽³⁹⁾ CHIOMENTI, *Il titolo di credito. Fattispecie e disciplina*, cit., p. 483 ss.; MARTORANO, *Titoli di credito. Titoli non dematerializzati*, cit., p. 710 ss.; CALLEGARI, *Il pegno su titoli dematerializzati*, Milano, 2004, p. 174 ss.

del vincolo sul titolo e sul registro dell'emittente⁽⁴⁰⁾. Per quanto concerne i titoli al portatore, si ritiene invece sufficiente la trasmissione del possesso del titolo al titolare del vincolo (es., il creditore pignoratizio, o l'usufruttuario)⁽⁴¹⁾: una cautela sufficiente in alcune ipotesi, ma certamente inadeguata in relazione ai vincoli di destinazione, considerato che l'esercizio dei diritti cartolari compete al titolare fiduciario, e non è perciò possibile consegnare il titolo di credito al beneficiario (il quale potrebbe anche essere un soggetto determinabile o futuro, a tacere di altre possibili difficoltà). Per contro, mantenere il possesso in capo al fiduciario consentirebbe a questi proprio la potestà di abuso che la disciplina dell'art. 1997 c.c. mira ad evitare, anche nei vincoli «reali» di destinazione. Analoghe criticità sorgono in relazione ai titoli all'ordine: una girata piena al fiduciario lascerebbe i beneficiari privi di tutela reale, mentre appare difficilmente configurabile una girata a titolo di intestazione fiduciaria⁽⁴²⁾. In definitiva, *l'attribuzione del possesso qualificato al beneficiario non appare possibile in relazione ai vincoli di destinazione aventi ad oggetto titoli al portatore e all'ordine.*

Tutto ciò considerato, sembra inevitabile concludere nel senso che la costituzione di vincoli di destinazione su titoli di credito di qualsiasi tipologia debba aver luogo – in applicazione analogica dell'art. 167 c.c. – mediante *annotazione del vincolo sul titolo, nominativo o comunque reso nominativo*⁽⁴³⁾. Si tratterà evidentemente di un'annotazione sintetica, la

⁽⁴⁰⁾ MARTORANO, *Titoli di credito. Titoli non dematerializzati*, cit., p. 705 ss., 714 ss.; Trib. Milano, 19 luglio 1988, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1989, II, p. 325; Trib. Firenze, 19 settembre 2000, in *Foro toscano*, 2001, p. 40. Sull'art. 2024 c.c., cfr. anche SCARPA, *Titoli nominativi*, in *Il c.c. Comm.* fondato da Schlesinger, diretto da Busnelli, Milano, 2016, p. 407 ss.

⁽⁴¹⁾ Per la sufficienza, nel pegno di titoli al portatore, della trasmissione del possesso, Cass., 25 marzo 2009, n. 7214, in *Giust. civ.*, 2010, I, p. 2305. Secondo la dottrina (FIorentino, *Dei titoli di credito*, cit., p. 120; MARTORANO, *Titoli di credito. Titoli non dematerializzati*, cit., p. 711), nei titoli al portatore la costituzione del vincolo dovrebbe risultare da atto separato: soluzione, questa, evidentemente inadeguata a mettere sull'avviso i terzi, quante volte il titolo non sia consegnato al titolare del vincolo (come avviene nelle destinazioni patrimoniali). Appare perciò inapplicabile ai vincoli di destinazione l'osservazione di CHIOMENTI, *Il titolo di credito. Fattispecie e disciplina*, cit., p. 485, secondo il quale sarebbe necessaria «una forma di consegna che escluda la disponibilità esclusiva» del portatore del titolo.

⁽⁴²⁾ Si ritiene, infatti, che nei titoli all'ordine occorra comunque effettuare una girata piena (in proprietà), salvo far risultare la limitazione del diritto del giratario da atto separato (FIorentino, *Dei titoli di credito*, cit., p. 120-121; MARTORANO, *Titoli di credito. Titoli non dematerializzati*, cit., p. 704).

⁽⁴³⁾ Non sembra condivisibile la soluzione suggerita da MARTORANO, *Titoli di credito. Titoli non dematerializzati*, cit., p. 707, consistente nell'applicazione analogica dell'art. 1003 c.c. (in base alla quale i titoli al portatore o all'ordine – in alternativa alla conversione in titoli

quale dovrebbe menzionare gli estremi dell'atto di destinazione: rinviando così alla consultazione del relativo contenuto ad opera dei terzi interessati. Il carattere formale della legittimazione – in conformità al principio di letteralità dei titoli di credito – è in tal modo salvaguardato, e con esso la tutela dei terzi: ai quali è data la possibilità di conoscere l'esistenza sia del vincolo di destinazione che del relativo contenuto.

Mutatis mutandis, all'annotazione sul titolo consegue perciò un risultato simile a quello derivante – in relazione ai beni immobili e mobili registrati – dalla trascrizione *ex art. 2645 ter c.c.* In entrambe le fattispecie, del resto, le formalità prescritte dalla legge mirano a rendere conoscibile – legalmente o in via di fatto – la legittimazione a disporre del titolare e le relative limitazioni. Trattandosi di fenomenologia non dissimile, i due fenomeni circolatori devono ritenersi disciplinati dalle medesime regole in punto di forma necessaria ai fini dell'opponibilità ai terzi del vincolo di destinazione: anche in relazione ai titoli di credito, si richiede pertanto che l'atto di destinazione – il quale contiene le regole programmatiche in forza delle quali il contenuto del diritto è conformato dagli scopi della destinazione – rivesta la *forma dell'atto pubblico*, l'unica normativamente ritenuta idonea al fine di attribuire chiarezza e univocità al contenuto del vincolo⁽⁴⁴⁾. Per le medesime ragioni – conoscibilità del vincolo e dei limiti alla legittimazione del portatore, di fatto assicurata dall'annotazione sul titolo di credito – deve ritenersi *ammissibile anche il vincolo di destinazione autodichiarato su titoli di credito* (pur in assenza, quindi, di affidamento fiduciario a terzi).

Quanto all'*efficacia dell'annotazione* da apporsi sul titolo di credito, deve prestarsi adesione all'orientamento dottrinale e giurisprudenziale che richiede tale formalità per la sola opponibilità ai terzi⁽⁴⁵⁾: coerente-

nominativi – potrebbero essere depositati presso un terzo scelto dalle parti o presso una banca, eventualmente designata in caso di disaccordo dall'autorità giudiziaria). Il carattere dinamico del vincolo di destinazione – che lo differenzia dell'usufrutto – può, infatti, richiedere plurime negoziazioni dei titoli di credito, e il deposito presso un terzo non appare soluzione soddisfacente alla luce di tale esigenza.

⁽⁴⁴⁾ L'esigenza di forma pubblica non ricorre, invece, per gli atti aventi esclusivamente natura traslativa, con i quali venga successivamente arricchita la dotazione del patrimonio separato (già in precedenza disciplinato da atto di destinazione che, programmaticamente, abbia determinato lo «statuto» dei beni destinati, presenti e futuri, conformando la proprietà destinata con la specificazione dei limiti al relativo esercizio nell'interesse dei beneficiari).

⁽⁴⁵⁾ Per l'efficacia dichiarativa delle formalità *ex art. 1997 c.c.*, cfr. tra gli altri FOSCHINI, *In tema di pegno di titoli di credito*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1965, I, p. 177 ss.; CHIOMENTI, *Il titolo di credito. Fattispecie e disciplina*, cit., p. 476 ss. (che parla di opponibilità del vincolo ai nuovi possessori del titolo); RONCO, *Sul sequestro conservativo e sul pignoramento*

mente, del resto, con quanto prevalentemente ritenuto in relazione ai vincoli di destinazione sui beni immobili, dovendo condividersi anche in tal caso l'opinione prevalente che ravvisa nella trascrizione *ex art. 2645 ter c.c.* un'ipotesi di pubblicità dichiarativa⁽⁴⁶⁾. Perciò, nei rapporti tra proprietario fiduciario e beneficiari del vincolo di destinazione l'annotazione *de qua* non è necessaria: la separazione patrimoniale opera senz'altro, producendo in tale ambito soggettivo tutti gli effetti suoi propri (tra i quali la funzionalizzazione della proprietà destinata, l'esclusione della stessa dalla successione e dal regime patrimoniale della famiglia del fiduciario, e simili). Mentre può discutersi sul ruolo dell'annotazione nei rapporti tra il fiduciario, portatore del titolo di credito, e il debitore⁽⁴⁷⁾, non vi è dubbio che ai fini dell'opponibilità agli *aventi causa dal fiduciario* sia necessaria l'annotazione del vincolo sul titolo di credito: in difetto di essa, se il titolare fiduciario aliena il titolo di credito vincolato, eccedendo i poteri attribuitigli e operando al di fuori dello scopo della destinazione, *il terzo avente causa che acquisti in buona fede il possesso del titolo privo di annotazione ne acquisterà la proprietà libera dal vincolo* a norma dell'art. 1994 c.c., da leggersi unitamente all'art. 1153, comma 2, c.c.⁽⁴⁸⁾.

attuati in violazione dell'art. 1997 c.c., in *Giur. it.*, 2001, p. 1822; TUCCI, *Commento all'art. 1997*, cit., p. 218. Nel medesimo senso la più recente giurisprudenza: Cass., 4 settembre 1996, n. 8060, in *Rep. Foro it.*, 1986, voce *Sequestro conservativo*, n. 70; Cass., 15 marzo 2001, n. 3747, in *Giur. it.*, 2001, p. 1822. Affermano, invece, l'efficacia costitutiva nei rapporti *inter partes* la maggior parte degli autori in materia di pegno di titoli di credito (riferimenti in MARTORANO, *Titoli di credito. Titoli non dematerializzati*, cit., p. 696, nota 8). In tema di vincolo dotale, MESSINEO, *I titoli di credito*, II, cit., p. 324; TEDESCHI, *Dote*, in *Noviss. Dig. it.*, VI, Torino, 1960, p. 268.

⁽⁴⁶⁾ Cfr. PETRELLI, *Destinazioni patrimoniali e trust*, cit., p. 493 ss.

⁽⁴⁷⁾ In tal senso MARTORANO, *Titoli di credito. Titoli non dematerializzati*, cit., p. 694 ss. (il quale ritiene, invece, che il vincolo si costituisca, nei rapporti tra le parti originarie, anche in assenza delle formalità *ex art. 1997 c.c.*).

⁽⁴⁸⁾ Ancorché il fiduciario sia proprietario delle somme gravate da vincolo di destinazione, la relativa *facoltà di disposizione* è tuttavia *limitata*, non potendo essere esercitata per finalità diverse dallo scopo della destinazione. La fattispecie può quindi essere sussunta nella disciplina dettata dall'art. 1153, comma 2, c.c., norma fatta salva, tra l'altro, anche dall'art. 2913 c.c., e applicabile anche ai beni mobili gravati da vincoli di indisponibilità, e pure ove si tratti di acquisto *a domino*: MENGONI, *Gli acquisti «a non domino»*, cit., p. 18, e nota 42; ABBADESSA, *Osservazioni sul problema della rilevanza della buona fede dei terzi di fronte al vincolo di indisponibilità fallimentare*, in *Riv. dir. civ.*, 1968, II, p. 304 ss. Per l'applicabilità dell'art. 1153, comma 2, c.c., alla circolazione dei titoli di credito gravati da vincoli, cfr. MARTORANO, *Titoli di credito. Titoli non dematerializzati*, cit., p. 694, nota 5; BRIOLINI, *I vincoli sui titoli di credito*, cit., p. 39 ss., 140 ss.; LA SALA, *L'acquisto a non domino di strumenti finanziari dematerializzati*, Campobasso, 2012, p. 61 ss.

Nei rapporti con i *creditori*, secondo un'opinione l'annotazione *de qua* non rileverebbe; dovrebbero perciò trovare applicazione le previsioni degli artt. 2915, comma 1, e 2914, n. 4, c.c. (rispettivamente in presenza di vincolo autodichiarato, e di vincolo accompagnato da affidamento a un terzo fiduciario). Ne deriverebbe la necessità, nel primo caso; di tener conto della data certa dell'atto di destinazione; mentre in presenza di affidamento fiduciario a un terzo sarebbe decisiva la trasmissione del possesso del titolo di credito all'affidatario anteriormente al pignoramento, ovvero l'antiorità della data certa dell'atto di destinazione⁽⁴⁹⁾. L'ampia formulazione dell'art. 1997 c.c., unitamente alla genesi dell'art. 167 c.c. e al parallelismo con gli effetti della trascrizione *ex art.* 2645 *ter* c.c., induce tuttavia a interpretare sistematicamente la previsione dell'art. 2914, n. 4, c.c., facendo riferimento al c.d. possesso qualificato del titolo di credito: con la conseguenza che, ai fini dell'effetto segregativo in presenza di affidamento fiduciario, non rileverebbe la trasmissione (anteriore al pignoramento) del possesso al fiduciario, ove non accompagnata dall'annotazione del vincolo sul titolo⁽⁵⁰⁾.

4. – Gli *strumenti finanziari dematerializzati* sono disciplinati dagli artt. 83 *bis* e seguenti del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (testo unico della finanza), e dalle relative disposizioni attuative, attualmente contenute nel

⁽⁴⁹⁾ Cfr. PARTESOTTI, *Il trasferimento del titolo di credito e l'opponibilità ai creditori*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1982, I, p. 956 ss. Secondo una parte della dottrina (CHIOMENTI, *Il titolo di credito. Fattispecie e disciplina*, cit., p. 481 ss., 490 ss.), i vincoli nascenti da un'iniziativa dei creditori – come pegno, sequestro e pignoramento – produrrebbero i loro effetti anche se non hanno trovato attuazione sul titolo. In senso contrario, MARTORANO, *Titoli di credito. Titoli non dematerializzati*, cit., p. 716, nota 40, e p. 721 ss. (e *ivi* ulteriori riferimenti); Cass., 20 gennaio 2017, n. 1588, in *Società*, 2017, p. 1257.

⁽⁵⁰⁾ Trattandosi di *fondo patrimoniale*, agli adempimenti prescritti dagli artt. 1997 e 2024 c.c. si affianca l'annotazione a margine dell'atto di matrimonio (art. 162, ult. comma, c.c.), e si pone perciò il problema del *coordinamento* tra le due tipologie di formalità. Applicando *in subiecta materia* i principi affermati – quanto ai rapporti con la trascrizione – da Cass., S.U., 13 ottobre 2009, n. 21659, in *Fam. dir.*, 2010, p. 561, dovrebbe concludersi per l'esclusiva rilevanza, agli effetti dell'opponibilità ai terzi, dell'annotazione a margine dell'atto di matrimonio: ciò condurrebbe, però, a ritenere opponibile il vincolo di destinazione anche in difetto di annotazione sul titolo di credito, il che rischierebbe di compromettere gravemente – contraddicendo il principio di letteralità – la sicurezza della relativa circolazione. Appare perciò maggiormente coerente con la logica del sistema – nel quale la tutela possessoria accordata al terzo di buona fede è, nei termini fissati dagli artt. 1994, 1997 e 1153 c.c., assoluta e non derogabile – ritenere che *in relazione ai titoli di credito prevalga la relativa legge di circolazione*, e quindi che *il vincolo del fondo patrimoniale non sia opponibile ai terzi* – ancorché regolarmente pubblicizzato nei registri di stato civile – *se non risulta annotato sul titolo* (in tal senso, sembra, BRIOLINI, *I vincoli sui titoli di credito*, cit., p. 81, nota 191, in fine).

Provvedimento Consob-Banca d'Italia in data 13 agosto 2018 (c.d. regolamento sul *post-trading*)⁽⁵¹⁾. La relativa disciplina è modellata su quella dei titoli di credito, e al modello cartolare si riferiscono dottrina e giurisprudenza ai fini dell'interpretazione delle relative disposizioni, nonché per colmarne le lacune⁽⁵²⁾.

(51) Sulla disciplina degli strumenti finanziari dematerializzati, cfr. soprattutto M. CIAN, *Titoli dematerializzati e circolazione «cartolare»*, Milano, 2001; FRANCESCA, *Pubblicità e nuovi strumenti di conoscenza*, Napoli, 2003; CARDARELLI, *L'azione dematerializzata*, Milano, 2001; CALLEGARI, *Il pegno su titoli dematerializzati*, Milano, 2004; ID., *Profili sistematici della dematerializzazione degli strumenti finanziari*, in *I titoli di credito*, nel *Tratt. dir. comm.* diretto da Cottino, 7, Padova, 2006, p. 146 ss.; LA SALA, *L'acquisto a non domino di strumenti finanziari dematerializzati*, Campobasso, 2012; MARANO, *La circolazione delle azioni dematerializzate e la disciplina dei mercati*, Milano, 2013; M. CIAN, LENER e MARANO, *Disciplina della gestione accentrata*, in *Delle promesse unilaterali. Dei titoli di credito (artt. 1987-2027)*, a cura di Lener, nel *Comm. c.c.* diretto da E. Gabrielli, Torino, 2015, p. 572; MARTORANO, *Titoli di credito dematerializzati*, Milano, 2020; MASTROPAOLO, *Dematerializzazione (strumenti finanziari)*, in *Dig. disc. priv.*, sez. comm., Aggiornamento, Torino, 2007, p. 238; M. CIAN, *Dematerializzazione*, in *Enc. dir.*, *Annali*, II, 2, Milano, 2008, p. 313; SPADA, *La circolazione della «ricchezza assente» alla fine del millennio*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1999, I, p. 407; M. RESCIGNO, *La nuova disciplina della dematerializzazione degli strumenti finanziari*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1999, I, p. 212; DE GIOIA CARABELLESE, *La normativa Consob sulla dematerializzazione di strumenti finanziari (commento a deliberazione Consob, 15 settembre 1998, n. 11600)*, in *Società*, 1999, p. 98; M. CIAN, *Dematerializzazione degli strumenti finanziari e «possesso» della registrazione in conto*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2002, II, p. 165; DEVESCOVI, *Tre dubbi sulla «tutela cartolare» nei tempi di dematerializzazione*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2003, I, p. 715; LA SALA, *L'acquisto a non domino di strumenti finanziari dematerializzati*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2004, I, p. 467; ID., *Disciplina del possesso e acquisto di buona fede in regime di dematerializzazione*, in *Riv. soc.*, 2004, p. 1391; M. CIAN, *Note sui rapporti tra il nuovo diritto societario e il regime di dematerializzazione*, in *Giur. comm.*, 2004, I, p. 315; ID., *Strumenti finanziari dematerializzati, diritto cartolare e diritto societario*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2005, I, p. 11; MINERVINI, *Azioni dematerializzate e libro dei soci nel codice civile rinnovato*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2005, I, p. 1; DE LUCA, *Res quae tangi non possunt (a proposito di dematerializzazione, pegno e individuazione del «bene»)*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2008, II, p. 316; CAPALDO, *Regimi di pubblicità e ricchezza mobiliare*, in *Le pubblicità*, in *Tratt. dir. civ.* del Consiglio nazionale del Notariato, diretto da P. Perlingieri, Napoli, 2009, p. 289; GIORGIANNI, *Proprietà e possesso nella traslazione dei titoli azionari non dematerializzati: annotazioni a margine del conflitto tra più «acquirenti» e della usucapibilità di tali titoli*, in *Riv. dir. comm.*, 2011, I, p. 397; KUTUFÀ, *Indici di legittimazione e tecniche azionarie: nuove soluzioni per vecchi problemi tra cartolarità e dematerializzazione*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2013, I, p. 641; BRIOLINI, *Brevi note in tema di separazione (e confusione) degli strumenti finanziari in ipotesi di crisi dell'intermediario*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2014, II, p. 251; ACCETTELLA, *La costituzione del pegno su strumenti finanziari dematerializzati*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2014, II, p. 557; LENER, *Strumenti finanziari dematerializzati: effetti della registrazione sui diritti incorporati e circolazione «scritturale»*. In particolare, *le azioni di società*, in *Pubblicità degli atti e delle attività*, Napoli, 2014, p. 221.

(52) LIBONATI, *Titoli di credito e strumenti finanziari*, Milano 1999, spec. p. 135; M. CIAN, *Dematerializzazione*, cit., p. 321 ss., spec. p. 327; CALLEGARI, *Il pegno su titoli dematerializzati*, cit., p. 52 ss., 104 ss.; MARTORANO, *Titoli di credito dematerializzati*, cit., p. 63 ss.

La riferita disciplina prevede l'accensione presso l'intermediario di conti separati per ciascun titolare di strumenti finanziari dematerializzati⁽⁵³⁾, con *registrazione* degli atti aventi ad oggetto gli strumenti nei medesimi conti. Alla registrazione sono ricollegati effetti giuridici paragonabili a quelli propri del possesso dei titoli di credito: in particolare, essa attribuisce al titolare degli strumenti finanziari la *legittimazione* all'esercizio dei relativi diritti, nonché al compimento di atti di disposizione (art. 83 *quinquies*, comma 1, del t.u.f.). Detta registrazione *non integra* – come qualcuno ha ritenuto⁽⁵⁴⁾ – una forma di *pubblicità legale*, in difetto del carattere pubblico del soggetto incaricato della tenuta dei conti, e di qualsiasi diritto del pubblico di prendere visione del contenuto delle registrazioni⁽⁵⁵⁾. Una rilevante differenza con la tutela accordata dalla trascrizione si rinviene, inoltre, nel fatto che il terzo acquirente di buona fede di strumenti finanziari dematerializzati gode – in conformità alla disciplina degli acquisti *a non domino* di beni mobili e titoli di credito (artt. 1153 e 1994 c.c.) – di una tutela *assoluta*, valevole quindi *erga omnes*, poiché non è in nessun caso «soggetto a pretese o azioni da parte di precedenti titolari» (art. 83 *quinquies*,

In senso parzialmente diverso, MARANO, *La circolazione delle azioni dematerializzate e la disciplina dei mercati*, cit., p. 173 ss.

⁽⁵³⁾ Deve trattarsi di «conti distinti e separati sia tra loro sia rispetto agli eventuali conti di pertinenza dell'intermediario stesso» (art. 83 *quater*, comma 3, del t.u.f.). Va riconosciuta all'accensione dei conti *individuali* presso l'intermediario *efficacia costitutiva in relazione ad un primo tipo di separazione patrimoniale*: ai sensi dell'art. 22 del t.u.f., «gli strumenti finanziari e le somme di denaro dei singoli clienti, a qualunque titolo detenuti dalla Sim, dall'impresa di investimento UE, dall'impresa di paesi terzi diversa dalla banca, dalla Sgr, dalla società di gestione UE, dai GEFIA UE o dagli intermediari finanziari iscritti nell'albo previsto dall'articolo 106 del T.U. bancario, nonché gli strumenti finanziari dei singoli clienti a qualsiasi titolo detenuti dalla banca, costituiscono *patrimonio distinto a tutti gli effetti* da quello dell'intermediario e da quello degli altri clienti».

⁽⁵⁴⁾ Per la natura pubblicitaria della registrazione in conto, v. CARDARELLI, *L'azione dematerializzata*, cit., p. 173 ss.; CALLEGARI, *Il pegno su titoli dematerializzati*, cit., p. 192 ss.

⁽⁵⁵⁾ Cfr. LA SALA, *Disciplina del possesso e acquisto di buona fede in regime di dematerializzazione*, in *Riv. soc.*, 2004, p. 1409 ss.; BRIOLINI, *I vincoli sui titoli di credito*, cit., p. 322, nota 105; CIAN, *Dematerializzazione*, cit., p. 323, e p. 339, nota 182; MARTORANO, *Titoli di credito dematerializzati*, cit., p. 327.

La circostanza che, non essendo consentito l'accesso del pubblico alle risultanze dei conti tenuti dall'intermediario, i creditori non possano monitorarle – a differenza dei pubblici registri, per i beni assoggettati a forme di pubblicità legale – al fine di verificare il compimento di atti gratuiti o l'imposizione di vincoli sugli strumenti finanziari da parte del debitore, non è priva di conseguenze pratiche: tra l'altro, comporta l'inapplicabilità *in subiecta materia* dell'art. 2929 *bis* c.c., alla luce della relativa *ratio*. Cfr. peraltro, di recente, per una lettura restrittiva dell'ambito di applicazione della disciplina della legittimazione all'esercizio dei diritti portati dagli strumenti dematerializzati, Trib. Milano, 20 novembre 2021, n. 9617 (inedita), punti 4.1 e seguenti.

comma 2, del t.u.f.)⁽⁵⁶⁾, mentre la disciplina della trascrizione (art. 2644 c.c.) attribuisce all'acquirente una tutela meramente *relativa* nei confronti di un determinato alienante⁽⁵⁷⁾. Si è perciò correttamente parlato, sul *piano effettuale*, di una equivalenza funzionale della registrazione in conto e del possesso dei titoli di credito, grazie alla quale è stato possibile estendere la disciplina dettata per questi ultimi agli strumenti finanziari dematerializzati. Sul *piano della fattispecie* esiste, invece, una *rilevante analogia tra la pubblicità legale e la registrazione in conto degli strumenti finanziari*: attraverso le *certificazioni* rilasciate dall'intermediario – le quali attestano la *legittimazione* del titolare (art. 83 *quinquies*, comma 3, del t.u.f.), e che quest'ultimo ha evidentemente interesse a esibire ai terzi e ai creditori che gli richiedano la prova della sua titolarità – viene a realizzarsi una «pubblicità di fatto» o «indiretta» delle risultanze delle registrazioni (e in particolare della legittimazione del titolare degli strumenti)⁽⁵⁸⁾. Un profilo, quest'ultimo, di sicuro rilievo sul piano disciplinare, come si dirà tra breve.

Per quanto specificamente concerne i *vincoli sugli strumenti finanziari*⁽⁵⁹⁾, l'art. 83 *octies* del t.u.f. contiene una disposizione modellata su quella dell'art. 1997 c.c., ai sensi della quale la costituzione dei «vincoli di ogni genere» sugli strumenti finanziari ha luogo esclusivamente mediante la registrazione negli appositi conti separati⁽⁶⁰⁾. L'ampia formula im-

⁽⁵⁶⁾ «Colui il quale ha ottenuto la registrazione in suo favore, in base a titolo idoneo e in buona fede, non è soggetto a pretese o azioni da parte di precedenti titolari».

⁽⁵⁷⁾ MENGONI, *Gli acquisti «a non domino»*, cit., p. 113 ss., 152 ss.

⁽⁵⁸⁾ FRANCESCA, *Pubblicità e nuovi strumenti di conoscenza*, cit., p. 147 ss.

⁽⁵⁹⁾ Cfr. sul tema BRIOLINI, *I vincoli sui titoli di credito*, cit., p. 273 ss.; CARDARELLI, *L'azione dematerializzata*, cit., p. 164 ss.; MARTORANO, *Titoli di credito dematerializzati*, cit., p. 307 ss.; STELLA RICHTER, *Fondo patrimoniale e titoli di credito: appunto*, in *Studi e materiali*, IV, a cura del Consiglio nazionale del Notariato, Milano 1995, p. 353; BUSANI e CANALI, *Strumenti finanziari dematerializzati: circolazione, vincoli e conferimento in fondo patrimoniale*, in *Riv. not.*, 1999, p. 1059; CARUSO e CURTI, *La conferibilità degli strumenti finanziari dematerializzati in fondo patrimoniale*, in *questa Rivista*, 2001, p. 1394, ed in *Dir. fam.*, 2001, p. 1124; SANTO, *Trust di strumenti finanziari in funzione di garanzia*, in *Trusts*, 2002, p. 128, 137 e 144; CALLEGARI, *Il pegno su titoli dematerializzati*, cit., spec. p. 171 ss.; M. CIAN, *Dematerializzazione*, cit., p. 337 ss.; TRAPANI e MAGLIULO, *Il conferimento in fondo patrimoniale di titoli dematerializzati*, a cura del Consiglio nazionale del Notariato, in *Studi e materiali*, 2012, 4, p. 1053.

⁽⁶⁰⁾ A norma dell'art. 56, comma 1, del Provvedimento Consob del 13 agosto 2018, «L'intermediario accende *appositi conti* destinati a registrare per ogni titolare di conto gli *strumenti finanziari* di sua pertinenza *gravati da vincoli*». Tali conti devono contenere, tra le altre indicazioni, la «specie» e «quantità» degli strumenti finanziari (determinanti ai fini della relativa *individuazione*), la data di costituzione del vincolo (che può non coincidere con quella di accensione del conto, ove gli strumenti fossero già *in precedenza gravati da vincolo presso altro intermediario*), la relativa data di scadenza, e il beneficiario del vincolo. È perciò

piegata dal legislatore – identica a quella dell'art. 1997 c.c. – induce senz'altro a recepire le conclusioni raggiunte riguardo a quest'ultima disposizione: e quindi, a ritenere *inclusi* nell'ambito di applicazione della previsione anche il *trust* e i *vincoli di destinazione atipici*, contemplati dall'art. 2645 *ter* c.c. ⁽⁶¹⁾. Del resto, già da tempo la dottrina condivisibilmente ammette – interpretando estensivamente la previsione riferita ai titoli di credito nell'art. 167 c.c. – la possibilità che gli strumenti finanziari dematerializzati possano costituire oggetto di *fondo patrimoniale* ⁽⁶²⁾.

La *conoscibilità di fatto dell'atto di destinazione*, e quindi della *limitazione alla legittimazione del titolare fiduciario*, realizzata indirettamente attraverso le *certificazioni* rilasciate dall'intermediario ⁽⁶³⁾, evidenzia – fatte

sufficiente, per identificare l'oggetto del vincolo di destinazione, la specificazione dell'*identificativo* dello strumento dematerializzato (c.d. codice «ISIN»), oltre alla relativa *quantità* (intesa come ammontare in *valore nominale*). Cfr. BRIOLINI, *I vincoli sui titoli di credito*, cit., p. 348.

A norma del successivo art. 57, comma 1, «Ai sensi e per gli effetti dell'art. 83 *octies*, comma 2, del TUF l'intermediario può accendere *specifici conti destinati a consentire la costituzione di vincoli sul valore dell'insieme degli strumenti finanziari* in essi registrati». Tali conti indicano, tra l'altro, la data di costituzione e di scadenza del vincolo, la relativa natura (ed eventuali indicazioni supplementari sullo stesso), nonché la data delle singole movimentazioni, la «specie, quantità e valore» degli strumenti finanziari presenti nel conto.

⁽⁶¹⁾ Nella prassi degli intermediari bancari e finanziari la disciplina dell'art. 83 *octies* del t.u.f. è interpretata estensivamente: cfr. al riguardo le codificazioni elencate al punto 12.1 delle «*Linee guida per l'invio delle comunicazioni ex artt. 23 e 24, per l'emissione delle certificazioni ex art. 25 e per l'invio delle segnalazioni ex artt. 26, 26 bis e 27 del Provvedimento congiunto Banca d'Italia/Consob del 22 febbraio 2008*», del marzo 2014.

Esiste, peraltro, anche una *tecnica alternativa di «registrazione» del vincolo di destinazione su strumenti finanziari dematerializzati*, comunemente adottata nella prassi bancaria in relazione ai *trust*: stante la soggettività «fiscale» di questi ultimi (a norma dell'art. 73 del d.p.r. 22 dicembre 1986, n. 917 – t.u.i.r.), e l'attribuzione ad essi di una denominazione e di un codice fiscale, spesso si procede all'accensione di apposito conto intestato al *trust*, nel quale vengono fatti confluire gli strumenti finanziari dematerializzati che ne formano oggetto. Considerato che il vincolo di destinazione di diritto italiano dà anch'esso origine a un'apposita organizzazione non riferibile ad altro soggetto d'imposta, a norma del suddetto art. 73 del t.u.i.r., deve ritenersi possibile l'adozione della medesima tecnica impiegata per il *trust*. In tal caso, gli strumenti finanziari sono separati, di fatto, dal patrimonio del trustee per essere appostati in conto separato: la tecnica della «soggettivizzazione», ancorché impiegata impropriamente agli effetti civilistici, si rivela comunque idonea a realizzare la separazione «di fatto» che, come a breve si dirà, costituisce il necessario complemento della separazione «di diritto», agli effetti della disciplina dei vincoli di destinazione. Questa tecnica si connota, d'altra parte, per la sua *maggior praticità*, in quanto consente di mantenere invariati i conti vincolati anche a fronte degli eventuali avvicendamenti nell'ufficio di fiduciario.

⁽⁶²⁾ Cfr. gli autori citati alla nota 59.

⁽⁶³⁾ A norma dell'art. 53 del Provvedimento Banca d'Italia-Consob del 13 agosto 2018 (regolamento *post-trading*), i conti tenuti dagli intermediari devono evidenziare «gli eventuali limiti alla disponibilità per il trasferimento». Inoltre, ai sensi del successivo art. 56, comma 2,

salve le debite differenze – un chiaro parallelismo con la funzione attuata dalla trascrizione; e comporta, conseguentemente, l'applicazione in via estensiva delle previsioni dell'art. 2645 *ter* c.c. riguardanti i profili pubblicitari: perciò – come si è già concluso in relazione ai titoli di credito – deve ritenersi richiesta, anche per la costituzione di vincoli di destinazione su strumenti dematerializzati, la *forma dell'atto pubblico*; per le stesse ragioni, deve ritenersi ammissibile anche la costituzione di *vincoli auto-dichiarati* (non accompagnati, quindi, da affidamento fiduciario) sugli stessi strumenti.

In presenza di *vincolo di destinazione con affidamento fiduciario* (con trasferimento quindi della titolarità degli strumenti finanziari a un affidatario), l'effetto traslativo deve ritenersi conseguire al consenso delle parti (art. 1376 c.c.): la previsione dell'art. 83 *quater*, comma 1, del t.u.f. – a norma del quale il trasferimento degli strumenti finanziari soggetti può effettuarsi «soltanto tramite gli intermediari», deve essere infatti interpretata, secondo l'opinione prevalente e preferibile, nel senso della vigenza anche in quest'ambito del *principio consensualistico*⁽⁶⁴⁾: l'opera dell'intermediario – quantomeno per le operazioni perfezionate al di fuori dei mercati regolamentati, com'è quella disposta a favore dell'affidatario fiduciario – deve ritenersi necessaria unicamente ai fini dell'esecuzione del trasferimento, e quindi delle operazioni di addebito e accredito dei rispettivi conti, in sé prive di efficacia costitutiva.

Per quanto riguarda l'*efficacia della registrazione del vincolo*, devono trasparsi in questa sede – in considerazione dell'analogia funzionale con

«La documentazione rilasciata dall'intermediario in favore dei soggetti legittimati all'esercizio dei diritti relativi agli strumenti finanziari reca l'annotazione dell'eventuale esistenza di vincoli sugli strumenti finanziari». Ancora, a norma dell'art. 56, comma 1, lett. h), e dell'art. 57, comma 1, lett. f), del suddetto regolamento, i conti vincolati devono riportare l'«indicazione, ove comunicata, dell'esistenza di convenzione fra le parti per l'esercizio dei diritti»; e a norma dell'art. 57, comma 2, «Contestualmente alla costituzione del vincolo il titolare del conto impartisce all'intermediario per iscritto *istruzioni* conformi agli accordi intercorsi con il beneficiario del vincolo in ordine alla conservazione dell'integrità del valore del vincolo e all'esercizio dei diritti sugli strumenti finanziari registrati nel conto». Tali *istruzioni* – relative, in concreto, alle attività di investimento e disinvestimento, da porre in essere in conformità ai poteri-doveri spettanti al fiduciario nei confronti dei beneficiari – devono essere perciò conformi al contenuto dell'*atto di destinazione*.

⁽⁶⁴⁾ Sulla questione, v. in vario senso M. CIAN, *Titoli dematerializzati e circolazione «cartolare»*, cit., p. 221 ss.; ID., *Dematerializzazione*, cit., p. 329 ss.; ID., *Il trasferimento dei titoli dematerializzati fra consensualismo e anticonsensualismo*, in *Giur. comm.*, 2010, II, p. 80; BRIOLINI, *I vincoli sui titoli di credito*, cit., p. 344 ss.; CALLEGARI, *Profili sistematici della dematerializzazione degli strumenti finanziari*, cit., p. 162 ss.; MARANO, *La circolazione delle azioni dematerializzate e la disciplina dei mercati*, cit., p. 73 ss.; MARTORANO, *Titoli di credito dematerializzati*, cit., p. 144 ss.

l'annotazione sul titolo di credito – le conclusioni raggiunte nell'interpretazione dell'art. 1997 c.c.: in particolare, deve ritenersi che la registrazione del vincolo sia, come avviene del resto per la trascrizione *ex art. 2645 ter c.c., formalità prescritta per l'opponibilità ai terzi* ⁽⁶⁵⁾ e ai creditori ⁽⁶⁶⁾;

(65) Ai fini dell'*opponibilità del vincolo* registrato agli *aventi causa dal titolare fiduciario*, è necessario distinguere. Le *operazioni perfezionate all'interno dei mercati regolamentati*, quindi mediante contrattazione automatica a mezzo dell'intermediario o mediante servizi di *home banking*, sono per loro natura «anonime» (cfr. M. CIAN, *Dematerializzazione*, cit., p. 324): esse non consentono la verifica della legittimazione dell'alienante, presuppongono per definizione la buona fede dell'acquirente e ne comportano in ogni caso l'acquisto pieno e l'inopponibilità di eccezioni. A fronte del quale, il beneficiario del vincolo di destinazione può eventualmente far valere la responsabilità dell'intermediario, ma non può in alcun caso – nonostante la registrazione del vincolo – rivendicare gli strumenti finanziari ormai registrati nel conto dell'acquirente.

Per contro, un problema di buona fede – e di attestazione della legittimazione dell'alienante – può porsi per gli *acquisti perfezionati al di fuori dei mercati regolamentati*. In questi casi, in presenza di vincolo di destinazione, l'intermediario – nel caso in cui gli vengano impartite istruzioni, conformi all'atto di destinazione, limitative della facoltà di disposizione del fiduciario – deve tenerne conto nella successiva operatività avente ad oggetto gli strumenti finanziari: si pensi, per esemplificare, ai casi in cui per il compimento di operazioni eccedenti un dato valore sia richiesto il consenso del guardiano o di altri soggetti. Normalmente, in presenza di discrezionalità del fiduciario nel compimento di atti funzionali al conseguimento dello scopo della destinazione, all'intermediario non verranno impartite istruzioni limitative, o verrà previsto un esonero per lo stesso da verifiche al riguardo: ove l'atto di destinazione – o l'atto istitutivo di trust – contempli un organo di controllo come il guardiano, deve ritenersi che quest'ultimo debba verificare la necessità od opportunità di impartire istruzioni al riguardo. È importante rilevare che *la registrazione del vincolo non esclude, di per sé, l'acquisto della titolarità piena da parte dell'acquirente che non ne sia a conoscenza*. I terzi, al quale il titolare fiduciario esibisca la *certificazione rilasciatagli dall'intermediario*, sono messi in condizione di verificare i limiti alla relativa legittimazione; il che in tale ipotesi – facendo venir meno la condizione soggettiva di buona fede – preclude l'acquisto del diritto «pieno» per effetto di quanto previsto dall'art. 83 *quinquies*, comma 2, del t.u.f., da interpretarsi alla luce degli artt. 1994 e 1153, comma 2, c.c. In caso di *mancata esibizione della certificazione*, la diligenza dell'acquirente nel verificare la legittimazione dell'alienante deve essere verificata caso per caso in relazione alle circostanze, al fine di valutare se un'eventuale *colpa grave* possa escludere la buona fede, richiesta agli effetti dell'art. 83 *quinquies*, comma 2, del t.u.f. (e dell'art. 1153, comma 2, c.c., da ritenersi anche qui analogicamente applicabile). Invece, *in presenza di buona fede, in ogni caso colui il quale ha ottenuto la registrazione in suo favore in base a titolo idoneo «non è soggetto a pretese o azioni da parte di precedenti titolari», ancorché nel conto dell'alienante fosse stato registrato il vincolo di destinazione*.

(66) In relazione alla posizione dei *creditori*, le norme non attribuiscono rilevanza alla presenza o meno della buona fede. Alla luce del disposto dell'art. 83 *octies* del t.u.f. – da interpretarsi sistematicamente, anche alla luce di quanto previsto dall'art. 2645 *ter* c.c. – deve ritenersi che:

– il *vincolo di destinazione autodichiarato* sia opponibile ai creditori se ha *data certa* anteriore al pignoramento (art. 2915, comma 1, c.c.). A tal fine, deve ritenersi che la *registrazione del vincolo* sul conto del disponente-titolare fiduciario, a norma dell'art. 83 *octies* t.u.f., sia un fatto idoneo, a norma dell'art. 2704 c.c., ad attribuire la suddetta data

ferma restando anche in sua assenza l'efficacia della destinazione nei rapporti tra proprietario fiduciario (o *trustee*) e beneficiari; ma anche nei rapporti tra l'intermediario e i singoli titolari degli strumenti finanziari⁽⁶⁷⁾. Alla formula impiegata dall'art. 83 *octies* del t.u.f., nella parte in cui recita che i vincoli «si costituiscono *unicamente*» mediante la registrazione in conto, non sembra potersi attribuire un significato diverso: essa implica soltanto la *non necessità* – in deroga a disposizioni come l'art. 2024 c.c. – di *formalità ulteriori* (come l'annotazione del vincolo nel registro dell'emittente, in particolare nel libro soci della società le cui azioni od obbligazioni siano vincolate)⁽⁶⁸⁾. La soluzione proposta è, oltretutto, quella maggiormente efficiente: essa consente di *mantenere efficacia al vincolo*

certa, anche quando l'atto di destinazione ne sia in sé privo. In questo senso depongono le espresse previsioni – da interpretarsi estensivamente – contenute nell'art. 2, comma 1, lett. b), e l'art. 3, comma 1, del D. Lgs. 21 maggio 2004, n. 170 (in tema di garanzie finanziarie); e l'art. 5, comma 1 *bis*, della legge 30 aprile 1999, n. 130 (in tema di cartolarizzazioni);

– il *vincolo di destinazione con affidamento a un terzo fiduciario* sia opponibile ai creditori, in conformità a quanto sopra chiarito, se la registrazione nel conto vincolato intestato a detto fiduciario (da intendersi, in ottica funzionale, alla stregua di un «possesso qualificato») sia anteriore al pignoramento; salvo che l'atto di destinazione risulti, per altro verso, avere tale data certa anteriore (art. 2914, n. 4, c.c.).

Per il richiamo del criterio della data certa in alternativa alla registrazione in conto (in applicazione analogica dell'art. 2914, n. 4, c.c.) cfr. BRIOLINI, *I vincoli sui titoli di credito*, cit., p. 341 ss. Per l'impiego del solo criterio della data certa, MARTORANO, *Titoli di credito dematerializzati*, cit., p. 168 ss.

⁽⁶⁷⁾ È stata, inoltre, condivisibilmente affermata l'estensione della tutela accordata dall'art. 83 *quinquies*, comma 2, del t.u.f., oltre che all'acquirente di buona fede di strumenti finanziari, al beneficiario del vincolo *ex art. 83 octies*, ancorché quest'ultimo non risulti intestatario di un conto a suo nome: BRIOLINI, *I vincoli sui titoli di credito*, cit., p. 330, nota 120; LA SALA, *Disciplina del possesso e acquisto di buona fede in regime di dematerializzazione*, cit., p. 1426; LENER, *Strumenti finanziari dematerializzati: effetti della registrazione sui diritti incorporati e circolazione «scritturale»*, cit., p. 224. Nel caso di vincolo di destinazione, in ogni caso, la legittimazione ad agire attribuita al beneficiario dall'art. 2645 *ter* c.c. gli consente tra l'altro di esperire, anche nei confronti dei terzi, ogni azione volta a far valere i propri diritti sugli strumenti destinati.

⁽⁶⁸⁾ In tal senso, cfr. BRIOLINI, *I vincoli sui titoli di credito*, cit., p. 331 ss.; CALLEGARI, *Il pegno su titoli dematerializzati*, cit., p. 200; M. CIAN, *Dematerializzazione*, cit., p. 323, 333 ss., 340 ss.; LENER, *Strumenti finanziari dematerializzati: effetti della registrazione sui diritti incorporati e circolazione «scritturale»*, cit., p. 224; MARANO, *Commento all'art. 83 octies*, in *Delle promesse unilaterali. Dei titoli di credito (artt. 1987-2027)*, a cura di Lener, nel *Comm. c.c.* diretto da Gabrielli, Torino, 2015, p. 624 ss.; MARTORANO, *Titoli di credito dematerializzati*, cit., p. 313 ss.

A norma dell'art. 44, comma 9, del regolamento sul *post-trading*, l'intermediario segnala all'emittente la costituzione di vincoli sulle azioni, ai sensi dell'art. 83 *octies* del t.u.f. A norma del successivo art. 51, comma 4, «Per gli strumenti finanziari gravati da vincoli e usciti dal sistema di gestione accentrata l'emittente provvede all'aggiornamento del libro dei soci con l'indicazione dell'intestatario degli strumenti finanziari e dei vincoli annotati dall'intermediario sugli stessi».

di destinazione – senza efficacia novativa – anche nel caso in cui gli strumenti finanziari vengano trasferiti in un altro conto, esistente presso altro intermediario⁽⁶⁹⁾.

È poi prevista (art. 83 *octies*, comma 2, del t.u.f.; art. 57 del Provvedimento Banca d'Italia-Consob del 13 agosto 2018) la possibilità di costituire il *vincolo sul valore dell'insieme degli strumenti finanziari custoditi in un determinato conto*, e di sostituire – o integrare⁽⁷⁰⁾ – successivamente gli strumenti originariamente vincolati con altri: in conformità ai principi che regolano la *surrogazione reale*, l'effetto della costituzione del vincolo si fa in questi casi risalire alla data dell'originaria nascita di esso (in particolare agli effetti delle eventuali azioni revocatorie da parte dei creditori del disponente)⁽⁷¹⁾.

Per finire, *l'ambito oggettivo degli strumenti finanziari dematerializzati, ai quali si applica la disciplina in materia di registrazione dei vincoli, non è in alcun modo limitato né dalla legge, né dalla normativa regolamentare*. In passato si è ritenuto – alla luce di un improprio parallelismo con la disciplina dei titoli di credito, ai quali fa esclusivo riferimento l'art. 167 c.c. in tema di fondo patrimoniale – che quest'ultimo tipo di vincolo possa essere costituito unicamente su quegli strumenti finanziari già riconducibili alla categoria dei titoli di credito (con esclusione, in particolare, delle fattispecie contrattuali – come i derivati – ricompresi nella disciplina della dematerializzazione)⁽⁷²⁾. Tale conclusione, già discutibile in relazione al fondo patrimoniale – poiché ciò che rileva ai relativi fini non è il contenuto o la natura giuridica dello strumento, bensì la sua legge di circolazione, con le relative garanzie di velocità e sicurezza che sono uguali per tutte le tipologie di strumenti⁽⁷³⁾ – è da respingere in relazione ai vincoli di destina-

⁽⁶⁹⁾ *Contra*, ma senza adeguata motivazione, TRAPANI e MAGLIULO, *Il conferimento in fondo patrimoniale di titoli dematerializzati*, cit., § 7, p. 1053 ss.

⁽⁷⁰⁾ L'«integrazione» a cui fanno riferimento le norme in esame – originariamente contemplata in relazione alle c.d. garanzie integrative del credito (cfr. l'art. 1, comma 1, n. 3), lett. e), del d.lgs. 21 maggio 2004, n. 170) – ha ad oggetto, in materia di vincoli di destinazione, i *frutti*, quindi le cedole degli strumenti finanziari e in genere i relativi redditi.

⁽⁷¹⁾ In tal senso in giurisprudenza – in relazione alle c.d. garanzie rotative su strumenti finanziari – Cass., 22 dicembre 2015, n. 25796, in *Foro it.*, 2016, I, c. 2146; Cass., 1° luglio 2015, n. 13508, in *Rep. Foro it.*, 2015, voce *Fallimento*, n. 327; Cass., 1 febbraio 2008, n. 2456, in *Fallimento*, 2008, p. 757. Cfr. anche PETRELLI, *La surrogazione reale nei patrimoni destinati a uno scopo*, cit., p. 479 ss. (a cui si rinvia anche per i rilievi in ordine all'inapplicabilità – in relazione alla surrogazione reale nei vincoli di destinazione – del presupposto della «parità di valore» richiesto – con precipuo riguardo alle garanzie finanziarie – dall'art. 57 del regolamento sul *post-trading*).

⁽⁷²⁾ CARUSO e CURTI, *La conferibilità degli strumenti finanziari dematerializzati in fondo patrimoniale*, cit., p. 1397 ss., 1420 ss.; TRAPANI e MAGLIULO, *Il conferimento in fondo patrimoniale di titoli dematerializzati*, cit., § 2.

⁽⁷³⁾ Per l'interpretazione estensiva, v. BUSANI e CANALI, *Strumenti finanziari demateria-*

zione atipici, il cui oggetto non è in alcun modo limitato dalla legge e può quindi estendersi agli strumenti finanziari di qualsiasi tipo.

5. – Si è già accennato all'eventualità che, a seguito di alienazione dei beni destinati, del patrimonio di destinazione entrino a far parte *somme di denaro*: le quali possono essere poi conservate come tali per la realizzazione degli scopi previsti, senza necessità di essere reimpiegate nell'acquisto di altri beni. Come già chiarito, è anche possibile che già *ab origine* il vincolo di destinazione venga costituito su somme di denaro, in presenza di un affidamento fiduciario a terzi dei beni destinati. Occorre ora chiedersi, in relazione a tali ipotesi, quali siano le condizioni in presenza delle quali possa essere validamente costituito, o conservato, il vincolo di destinazione, e con esso la separazione patrimoniale che ne costituisce il necessario complemento effettuale.

La legislazione speciale conosce diverse ipotesi di separazione patrimoniale, riguardanti somme di denaro: si è già accennato alla disciplina dell'intermediazione mobiliare, finanziaria e assicurativa, alle cartolarizzazioni, al conto dedicato del notaio⁽⁷⁴⁾. Tratto comune di tali discipline speciali è il principio della «*doppia separazione patrimoniale*»: le somme costituenti il patrimonio separato, in quanto destinate a un determinato soggetto, devono essere tenute *materialmente distinte* sia dal patrimonio del fiduciario o gestore, sia dai patrimoni degli altri eventuali soggetti i cui averi siano detenuti dal medesimo fiduciario o gestore⁽⁷⁵⁾. Diverse sono, nei singoli casi, le tecniche impiegate al fine di realizzare la suddetta separazione «di fatto»: la principale di esse è rappresentata dall'accensione di conti dedicati, i quali nella disciplina più rigorosa (quella che regola l'intermediazione mobiliare e finanziaria) devono essere separati per ciascun cliente della banca o intermediario, realizzando così in modo autosufficiente anche il presupposto della separazione «orizzontale» tra i sin-

lizzati: circolazione, vincoli e conferimento in fondo patrimoniale, cit., p. 1084 ss. MARTORANO, *Titoli di credito dematerializzati*, cit., p. 67, evidenzia che la tutela accordata al portatore del titolo di credito è connessa alla proprietà della *chartula* in termini non ontologici, ma puramente funzionali, da cui la sua estensibilità alle fattispecie in cui al possesso del titolo si sostituisce la registrazione in conto (salva comunque la necessità di verifica caso per caso dell'equivalenza funzionale in relazione alle singole norme interessate).

⁽⁷⁴⁾ Cfr. i riferimenti legislativi indicati *supra*, alle note 9 e seguenti.

⁽⁷⁵⁾ Cfr., tra le altre, Cass., 5 aprile 2006, n. 7878, in *Giust. civ.*, 2007, I, p. 2216; Cass., 12 giugno 2007, n. 13762, in *Rep. Foro it.*, 2007, voce *Fallimento*, n. 640; Cass., 12 febbraio 2008, n. 3380, in *Assic.*, 2008, II, 2, p. 312; Cass., 12 settembre 2008, n. 23560, in *Nuova giur. civ.*, 2009, I, p. 243; Cass., 9 novembre 2012, n. 19459, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2014, II, p. 243.

goli clienti⁽⁷⁶⁾. In altri casi (segnatamente, in relazione al conto dedicato del notaio, alle cartolarizzazioni, all'intermediazione assicurativa), è possibile tenere un unico conto dedicato, conservando con esso tutta la documentazione necessaria al fine di assicurare la «tracciabilità» dei movimenti e le relative causali; così rendendo possibile l'individuazione delle somme di spettanza di ciascun beneficiario⁽⁷⁷⁾. I controlli pubblicistici e le sanzioni amministrative e penali, previsti dalle norme richiamate per garantire il rispetto degli obblighi di comportamento prescritti, completano la disciplina assicurando un elevato grado di affidabilità delle risultanze dei conti e della documentazione a essi complementare. Per effetto del regime di separazione patrimoniale, le somme detenute dal fiduciario o gestore sono impignorabili da parte dei suoi creditori: inoltre, trattandosi di persona fisica esse non fanno parte della sua successione *mortis causa*, né del suo regime patrimoniale familiare (arg. *ex art.* 1, comma 65, della legge 27 dicembre 2013, n. 147). In caso di liquidazione coatta amministrativa della banca o dell'intermediario, i titolari dei conti possono chiedere la separazione e quindi la restituzione delle somme a essi spettanti, e sono trattati alla stregua di titolari di diritti reali sulle stesse, a condizione che sia realizzata la doppia separazione patrimoniale e le somme rinvenute nel patrimonio del depositario siano sufficienti; nel caso sia realizzata la sola separazione verticale e le somme siano insufficienti, le restituzioni avvengono con proporzionale decurtazione del dovuto a ciascun cliente; in difetto anche della separazione verticale, infine, i correntisti partecipano al concorso dei creditori, al pari dei chirografari⁽⁷⁸⁾.

Dalla suesposta disciplina speciale è possibile ricavare alcuni principi generali, da ritenersi applicabili a qualunque ipotesi di separazione patrimoniale, e quindi anche ai vincoli di destinazione atipici per la realizzazione di interessi meritevoli di tutela dei beneficiari. *Il proprietario fiduciario deve assicurare la separazione anche «di fatto» delle somme di denaro da lui possedute in tale veste, evitandone la confusione con il proprio patrimonio personale, nonché con altre eventuali somme di cui sia gestore per conto di terzi. Lo strumento principe per assicurare la separazione di*

(76) Cfr. l'art. 91, commi 2 e 3, del d.lgs. n. 385/1993 (richiamato dall'art. 57, commi 3 e 3 *bis*, del d.lgs. n. 58/1998).

(77) Cfr. l'art. 3 della legge 30 aprile 1999, n. 130, e l'art. 15, comma 4, della legge 23 dicembre 1998, n. 448 (in materia di cartolarizzazioni); l'art. 117 del D. Lgs. 7 settembre 2005, n. 209, e l'art. 63 del Provvedimento Ivass 2 agosto 2018, n. 40 (in materia assicurativa); l'art. 1, comma 66 *bis*, della legge n. 147 del 2013 (in tema di conto corrente dedicato del notaio).

(78) Art. 91 del d.lgs. n. 385 del 1993.

somme di denaro è il *conto corrente dedicato* (almeno uno per ogni vincolo di destinazione gestito), da integrare con la conservazione di adeguata documentazione, idonea ad assicurare la tracciabilità dei movimenti e l'accertamento delle relative causali (in rapporto agli scopi della destinazione), nonché la provenienza delle somme di volta in volta impiegate⁽⁷⁹⁾. Elementi, questi, spesso indispensabili al fine di fornire – anche a distanza di tempo – la prova in ordine all'attuale sussistenza del vincolo, soprattutto quando vi siano state più surrogazioni reali successive: tenuto conto che in tali casi l'*onere della prova* è carico del fiduciario o gestore⁽⁸⁰⁾. La giurisprudenza, comunque, ammette che la separazione patrimoniale produca i propri effetti anche quando gli obblighi di separazione materiale (e di tenuta dei conti separati) non siano stati esattamente adempiuti, ogni qualvolta sia in concreto possibile distinguere la posizione riferibile a un determinato beneficiario, e quindi si possa, *anche con altri mezzi, individuare e provare con certezza quali siano i valori mobiliari* di sua spettanza⁽⁸¹⁾.

L'*effettività* del vincolo di destinazione atipico sulle somme di denaro – che nelle fattispecie tipiche già esaminate è garantita da appositi controlli pubblicistici e da specifiche sanzioni amministrative e penali – è assicurata dalla *legittimazione ad agire* dei beneficiari, del disponente e di qualsiasi interessato, espressamente prevista dall'art. 2645 *ter* c.c. ma riferibile a tutte le destinazioni patrimoniali; e, strumentalmente, dai *diritti di informazione e controllo* che devono riconoscersi a tal fine ai suddetti interessati. Il fiduciario, oltre a essere civilmente responsabile e suscettibile di revoca dall'ufficio, in caso di violazione del vincolo di destinazione è penalmente responsabile per *appropriazione indebita* (art. 646 c.p.)⁽⁸²⁾.

Qual è la disciplina applicabile alle suddette somme di denaro, nel *conflitto con i creditori del proprietario fiduciario*, o nei rapporti con il suo eventuale *fallimento*? I beneficiari del vincolo di destinazione, pur non essendo titolari di diritti reali, rivestono una posizione giuridica a rilevanza «reale», opponibile cioè ai creditori del fiduciario, nel patrimonio del quale i beni affidati sono segregati (artt. 2645 *ter*, 1707, 2915, comma 1,

(79) La soluzione indicata nel testo è stata suggerita da tempo in relazione al trust avente ad oggetto somme di denaro: cfr. LUPOI, *I trust nel diritto civile*, Torino, 2004, p. 251 ss., 281.

(80) Cfr. BALLERINI, *Patrimoni separati e surrogazione reale*, Napoli, 2016, p. 379 ss.

(81) Cass., 12 febbraio 2008, n. 3380, in *Assic.*, 2008, II, 2, p. 312; Cass., 12 giugno 2007, n. 13762, in *Rep. Foro it.*, 2007, voce *Fallimento*, n. 640; Cass., 5 aprile 2006, n. 7878, in *Giust. civ.*, 2007, I, p. 2216.

(82) Cfr., tra le tante, Cass., pen., 23 settembre 2014, n. 50672, in *Trusts*, 2015, p. 269.

c.c.): essi – come pure gli altri interessati *ex art. 2645 ter c.c.* – possono, perciò, esperire l'*opposizione di terzo* nel procedimento esecutivo individuale avente ad oggetto le somme di denaro detenute per loro conto dal fiduciario⁽⁸³⁾. In caso di fallimento, essi possono invece esperire l'*azione di restituzione* di cui all'art. 103, comma 2, l. fall. (ora art. 210, comma 2, del Codice della crisi e dell'insolvenza), proprio perché vantano un diritto opponibile ai terzi sull'oggetto del vincolo di destinazione. Presupposto delle suddette azioni è la separazione anche «materiale» delle somme di denaro in questione, attraverso il meccanismo dei conti dedicati e della documentazione a essi accessoria. Una tale separazione è da ritenersi sufficiente al fine di salvaguardare la segregazione delle somme destinate, anche secondo l'orientamento tradizionale – e più rigoroso – della giurisprudenza: secondo la quale solo la confusione nel patrimonio del depositario o fiduciario delle somme detenute per conto di terzi ne impedisce la rivendicazione, comportando la necessità per gli aventi diritto di assoggettarsi al concorso con i creditori del fiduciario⁽⁸⁴⁾. Questo orientamento è stato, peraltro, contrastato sia in dottrina che in giurisprudenza, evidenziandosi come la sola confusione delle somme non sia sufficiente a escludere la rivendicazione, poiché il depositario acquista la proprietà delle somme di denaro solo nell'ipotesi in cui gli sia attribuito il diritto di farne uso nel proprio interesse (arg. *ex art. 1782 c.c.*): in mancanza di tale facoltà, egli non diviene proprietario delle somme, le quali possono essere perciò rivendicate dagli aventi diritto⁽⁸⁵⁾. Si è aggiunta, a tali ineccepibili argomentazioni, la

(83) Dottrina e giurisprudenza concordano sul fatto che possa essere proposta opposizione di terzo, *ex art. 619 c.p.c.*, non solo da colui che pretenda di avere la proprietà o altro diritto reale sui beni pignorati, ma anche da chi si presenti come *titolare di alcuni particolari diritti di credito ad efficacia reale, suscettibili di soddisfarsi sulla cosa oggetto dell'esecuzione, e dunque prevalenti sulla pretesa del creditore procedente* (Cass., 4 novembre 1982, n. 5789, in *Rep. Foro it.*, 1982, voce *Esecuzione in genere*, n. 55; Cass., 31 agosto 2011, n. 17876, in *Giust. civ.*, 2012, I, p. 83; Cass., 9 novembre 2017, n. 26537, in *Rep. Foro it.*, 2017, voce *Esecuzione in genere*, n. 88). Lo stesso vale per l'azione in separazione *ex art. 103 l. fall.*, a cui viene ritenuta estensibile la disciplina dell'opposizione di terzo: cfr. per tutte Cass., 7 ottobre 2015, n. 20116, in *Fallimento*, 2016, p. 701. Per la legittimazione dei beneficiari del trust a proporre le suddette azioni, cfr. M.A. LUPOLI, *Profili processuali del trust*, in *Trusts*, 2009, p. 169-170; CHIZZINI, *Note preliminari in tema di esecuzione mobiliare per debiti del trustee*, in *Trusts*, 2001, p. 37.

(84) Cfr., tra le sentenze più recenti, Cass., 18 ottobre 2001, n. 12718, in *Fallimento*, 2002, p. 830; Cass., 16 maggio 2005, n. 10206, in *Rep. Foro it.*, 2005, voce *Fallimento*, n. 591; Cass., 28 febbraio 2011, n. 4813, in *Rep. Foro it.*, 2011, voce *Fallimento*, n. 488; Cass., 22 dicembre 2017, n. 30894, in *Rep. Foro it.*, 2017, voce *Fallimento*, n. 436; Cass., 25 gennaio 2018, n. 1891, in *Rep. Foro it.*, 2018, voce *Fallimento*, n. 11.

(85) D'ALESSANDRO, *Dissesto di intermediario mobiliare e tutela dei clienti*, in *Giur. comm.*, 1997, I, p. 476 ss.; PORTALE e DOLMETTA, *Deposito regolare di cose fungibili e fallimento del depositario*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1994, I, p. 847 ss.; LENZI, *Responsabilità*

considerazione che, essendo il denaro bene fungibile, l'interesse dei beneficiari è soddisfatto dalla restituzione non dell'identica moneta a suo tempo consegnata al depositario, bensì della corrispondente quantità di numerario: si è parlato, al riguardo, di «proprietà per quantità»⁽⁸⁶⁾, o di «rilevanza della grandezza numerica»⁽⁸⁷⁾. Non sarebbe perciò di ostacolo alla rivendicazione delle somme di denaro la circostanza che le stesse siano confluite in un conto corrente nel quale siano custodite anche somme di spettanza del depositario o di terzi, ogni qualvolta sia possibile individuare con certezza l'ammontare delle somme di spettanza degli aventi diritto.

Quest'ultima posizione è certamente ragionevole. Ragioni di prudenza consigliano però di attenersi alla posizione più rigorosa, che consiglia di far transitare tutte le somme di denaro attinenti alla destinazione patrimoniale in appositi conti dedicati, evitando ogni confusione con le somme di spettanza del fiduciario o di terzi. Assolto tale obbligo, e realizzata quindi anche di fatto la separazione patrimoniale, non sussiste alcun dubbio sulla segregazione delle somme gravate da vincolo di destinazione, e sulla relativa sottrazione all'azione esecutiva dei creditori del fiduciario.

Diverso è il discorso nell'*ipotesi in cui il fiduciario disponga indebitamente delle somme detenute*, impiegandole per finalità personali o comunque per fini estranei alla destinazione. Nell'*ipotesi in cui il terzo accipiens* ne acquisisca il possesso in buona fede, deve ritenersi che in base alla

patrimoniale e rilevanza della funzione nel deposito di beni fungibili, cit., p. 89 ss.; Cass., 14 ottobre 1997, n. 10031, in *Foro it.*, 1998, I, c. 851, spec. § 5.1; Cass., 12 febbraio 2008, n. 3380, in *Assic.*, 2008, II, 2, p. 312; Cass., 6 marzo 2015, n. 4627, in *Rep. Foro it.*, 2015, voce *Liquidazione coatta amministrativa e amm. straord.*, n. 21. Particolarmente pregevole, da ultima, la motivazione nel suindicato senso di Cass., 5 febbraio 2021, n. 2737 (*Ced. rv.* 660560-01), in *Rep. Foro it.*, 2021, voce *Fallimento*, n. 59.

In dottrina, per la rilevanza reale del vincolo di destinazione sul denaro e altri beni fungibili (anche attraverso il principio generale desumibile dagli artt. 1706 e 1707 c.c.), cfr. JAEGER, *La separazione del patrimonio fiduciario nel fallimento*, cit., p. 323 ss.; PORTALE e DOLMETTA, *Deposito regolare di cose fungibili e fallimento del depositario*, cit., p. 849 ss. (ed *ivi* riferimenti); LENZI, *Responsabilità patrimoniale e rilevanza della funzione nel deposito di beni fungibili*, cit., p. 48 ss., 154; DOLMETTA, *Rivendica di cose fungibili in contesti concorsuali e proprietà «individue» – A proposito degli art. 939 c.c., 103 l. fall. e 91, 2° e 3° comma, T.u.b. (nota a Trib. Treviso 20 gennaio 2016)*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2017, II, p. 101. V. anche CASTAGNOLA, *Le rivendiche mobiliari nel fallimento*, Milano, 1996; RONCO, *Affidamento di beni mobili e insolvenza dell'affidatario*, Padova, 2000.

⁽⁸⁶⁾ PORTALE e DOLMETTA, *Deposito regolare di cose fungibili e fallimento del depositario*, cit., p. 849; D'ALESSANDRO, *Dissesto di intermediario mobiliare e tutela dei clienti*, cit., p. 476; SALAMONE, *Gestione e separazione patrimoniale*, Padova, 2001, p. 385 ss.

⁽⁸⁷⁾ Cfr., per tale espressione, SALAMONE, *Il ruolo della grandezza numerica nella opponibilità della gestione di beni fungibili ai creditori del gestore (art. 1707 c.c.; art. 22 T.U.F.)*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, II, p. 567. Per analogo ordine di idee, in giurisprudenza, Cass., 5 aprile 2006, n. 7878, in *Giust. civ.*, 2007, I, p. 2221.

regola possesso vale titolo (art. 1153, comma 2, c.c.) egli ne acquisti la proprietà libera dal vincolo di destinazione⁽⁸⁸⁾, e sia perciò al riparo da rivendicazioni ad opera dei beneficiari; inoltre, deve ritenersi che quanto eventualmente acquistato dal fiduciario con l'impiego indebito delle somme vincolate rientri nel patrimonio destinato per effetto di *surrogazione reale*⁽⁸⁹⁾. In assenza della suddetta buona fede, invece, l'acquisto della proprietà delle somme da parte dell'*accipiens* non ha luogo, e può esserne chiesta la *restituzione* al patrimonio destinato: legittimati a tal fine sono anche i beneficiari, quali interessati a norma dell'art. 2645 *ter* c.c. Ferma restando, in ogni caso, la responsabilità civile del fiduciario.

Per finire, è opportuno evidenziare che – ancorché non vi sia un obbligo di legge di contrassegnare con un'apposita intestazione il conto corrente, su cui sono depositate somme gravate da vincolo di destinazione – il titolare fiduciario del conto corrente bancario ha l'*obbligo di comunicare alla banca l'esistenza del vincolo di destinazione*, in modo da escludere l'operatività dell'art. 1853 c.c., che prevede la compensazione dei saldi dei diversi conti correnti facenti capo a una medesima persona: compensazione che in tal caso non opera, pur in assenza del patto contrario richiesto dal suddetto art. 1853.

6. – I risultati desumibili dalla superiore indagine consentono di concludere in senso favorevole all'ammissibilità di vincoli di destinazione aventi ad oggetto – in presenza di affidamento fiduciario a terzi, e comunque per effetto di vicende successive alla costituzione del vincolo – beni di qualsiasi natura, ivi compresi titoli di credito, strumenti finanziari e somme di denaro. Anche grazie al congegno della surrogazione reale, che permette di modificare nel tempo la composizione del patrimonio destinato adeguandola alle esigenze dei beneficiari, la relativa gestione può quindi essere informata a criteri di elasticità e dinamicità i quali – anche in virtù degli ampi spazi concessi all'autonomia privata – rendono l'istituto previsto dall'art. 2645 *ter* c.c. sicuramente competitivo rispetto al *trust* anglosassone. È nota la diffidenza manifestata da dottrina e giurisprudenza nei confronti del fenomeno della destinazione patrimoniale, sovente impiegato (come del resto il *trust*) in frode ai creditori. L'evoluzione normativa degli ultimi anni e la nuova consapevolezza sul piano sistematico, acquisita grazie ai più recenti approfondimenti dottrinali e giurisprudenziali, consentono tuttavia oggi di valorizzare adeguatamente le potenzialità della disciplina italiana in alternativa all'impiego dei *trust* regolati da altre leggi.

⁽⁸⁸⁾ Cfr. gli autori citati *supra*, alla nota 48.

⁽⁸⁹⁾ PETRELLI, *La surrogazione reale nei patrimoni destinati a uno scopo*, cit., p. 447 ss.