

PUBBLICAZIONE TRIMESTRALE

ISSN: 2279-9737

**Rivista**  
**di Diritto Bancario**

dottrina  
e giurisprudenza  
commentata

LUGLIO/SETTEMBRE

2020

[rivista.dirittobancario.it](http://rivista.dirittobancario.it)

## **DIREZIONE**

DANNY BUSCH, GUIDO CALABRESI, PIERRE-HENRI CONAC,  
RAFFAELE DI RAIMO, ALDO ANGELO DOLMETTA, GIUSEPPE FERRI  
JR., RAFFAELE LENER, UDO REIFNER, FILIPPO SARTORI,  
ANTONELLA SCIARRONE ALIBRANDI, THOMAS ULEN

## **COMITATO DI DIREZIONE**

FILIPPO ANNUNZIATA, PAOLOEFISIO CORRIAS, MATTEO DE POLI,  
ALBERTO LUPOI, ROBERTO NATOLI, MADDALENA RABITTI,  
MADDALENA SEMERARO, ANDREA TUCCI

## **COMITATO SCIENTIFICO**

STEFANO AMBROSINI, SANDRO AMOROSINO, SIDO BONFATTI,  
FRANCESCO CAPRIGLIONE, FULVIO CORTESE, AURELIO GENTILI,  
GIUSEPPE GUIZZI, BRUNO INZITARI, MARCO LAMANDINI, DANIELE  
MAFFEIS, RAINER MASERA, UGO MATTEI, ALESSANDRO  
MELCHIONDA, UGO PATRONI GRIFFI, GIUSEPPE SANTONI,  
FRANCESCO TESAURO+

### **COMITATO ESECUTIVO**

ROBERTO NATOLI, FILIPPO SARTORI, MADDALENA SEMERARO

### **COMITATO EDITORIALE**

GIOVANNI BERTI DE MARINIS, ANDREA CARRISI, GABRIELLA CAZZETTA, ALBERTO GALLARATI, EDOARDO GROSSULE, LUCA SERAFINO LENTINI (SEGRETARIO DI REDAZIONE), PAOLA LUCANTONI, UGO MALVAGNA, ALBERTO MAGER, MASSIMO MAZZOLA, EMANUELA MIGLIACCIO, FRANCESCO PETROSINO, ELISABETTA PIRAS, FRANCESCO QUARTA, CARMELA ROBUSTELLA, GIULIA TERRANOVA

### **COORDINAMENTO EDITORIALE**

UGO MALVAGNA

### **DIRETTORE RESPONSABILE**

FILIPPO SARTORI

## **NORME PER LA VALUTAZIONE E LA PUBBLICAZIONE**

LA RIVISTA DI DIRITTO BANCARIO SELEZIONA I CONTRIBUTI OGGETTO DI PUBBLICAZIONE SULLA BASE DELLE NORME SEGUENTI.

I CONTRIBUTI PROPOSTI ALLA RIVISTA PER LA PUBBLICAZIONE VENGONO ASSEGNATI DAL SISTEMA INFORMATICO A DUE VALUTATORI, SORTEGGIATI ALL'INTERNO DI UN ELENCO DI ORDINARI, ASSOCIATI E RICERCATORI IN MATERIE GIURIDICHE, ESTRATTI DA UNA LISTA PERIODICAMENTE SOGGETTA A RINNOVAMENTO.

I CONTRIBUTI SONO ANONIMIZZATI PRIMA DELL'INVIO AI VALUTATORI. LE SCHEDE DI VALUTAZIONE SONO INVIATE AGLI AUTORI PREVIA ANONIMIZZAZIONE.

QUALORA UNO O ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO UN PARERE FAVOREVOLE ALLA PUBBLICAZIONE SUBORDINATO ALL'INTRODUZIONE DI MODIFICHE AGGIUNTE E CORREZIONI, LA DIREZIONE ESECUTIVA VERIFICA CHE L'AUTORE ABBAIA APPORTATO LE MODIFICHE RICHIESTE.

QUALORA ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO VIENE RIFIUTATO. QUALORA SOLO UNO DEI VALUTATORI ESPRIMA PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO È SOTTOPOSTO AL COMITATO ESECUTIVO, IL QUALE ASSUME LA DECISIONE FINALE IN ORDINE ALLA PUBBLICAZIONE PREVIO PARERE DI UN COMPONENTE DELLA DIREZIONE SCELTO RATIONE MATERIAE.

**SEDE DELLA REDAZIONE**

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI TRENTO, FACOLTÀ DI GIURISPRUDENZA, VIA VERDI 53,  
(38122) TRENTO – TEL. 0461 283836



## Dai *floating rights* all'usufrutto rotativo

**SOMMARIO:** 1. Introduzione. – 2. La *floating charge*. – 3. Il *personal representative* nei procedimenti successori e il *trust*. – 4. Il recepimento del concetto di *floating right* nell'ordinamento italiano. – 5. I *floating rights* e il diritto di usufrutto. – 6. La configurabilità dell'usufrutto rotativo. – 7. L'alternativa soluzione del *trust*.

### 1. Introduzione

La realtà economica moderna ha in più occasioni fatto emergere l'esigenza di costituire diritti reali su beni che possano essere sostituiti senza dover estinguere e ricostituire il diritto reale ad ogni mutazione dei beni stessi<sup>1</sup>. L'immobilizzazione del bene infatti può determinare, in contrasto con l'interesse dei soggetti coinvolti, la sua improduttività ovvero l'impossibilità di investirlo nel modo più efficiente. Queste considerazioni sono valide in particolare con riferimento alla costituzione di diritti reali su beni strumentali od oggetto di investimento: quanto ai primi, la loro sottrazione al processo produttivo potrebbe determinare un serio pregiudizio a quest'ultimo o la riduzione significativa di valore del bene medesimo separato dal proprio contesto aziendale; quanto ai secondi, l'impossibilità di disporre in modo dinamico renderebbe la loro gestione senz'altro non efficiente dal punto di vista economico.

La predetta esigenza manifestata dal mercato non ha spesso trovato un immediato accoglimento nel nostro ordinamento anche a causa del tradizionale principio del *numerus clausus* dei diritti reali, che ha reso infatti più difficoltosa l'affermazione di diritti reali «rotativi», che consentano cioè la surrogazione dei beni su cui insistono.

Analogo impedimento non è stato riscontrato in altri ordinamenti e, in particolare, nel sistema di *common law* inglese, dove il concetto di *floating rights*<sup>2</sup>, che indica appunto quei diritti che insistono su beni che possono mutare nel tempo, è stato acquisito da lungo tempo e in molteplici ambiti grazie all'intervento del diritto di *equity*. La regola in

---

<sup>1</sup> E. GABRIELLI, voce «Rotatività della garanzia», in *Dig./civ.*, Torino, 1999, 102.

<sup>2</sup> C.J. DAVIS, *Floating Rights*, 61 *Cambridge Law Journal* 423 (2002).

forza della quale l'oggetto di una posizione soggettiva di tipo reale possa consistere non tanto in una specifica *res* individuata ma, piuttosto, in un valore che possa essere rappresentato quindi da una molteplicità di beni tra loro differenti anche nel genere si ritrova infatti in diversi istituti anglosassoni. Poiché in queste fattispecie a rilevare è il bene inteso come ricchezza astratta, è perlopiù indifferente la sua identità materiale, che può infatti variare e rende quindi fluttuante il diritto reale.

Lo scritto si propone di esaminare alcune delle ipotesi in cui il sistema giuridico inglese ha fatto applicazione dei *floating rights*, mostrando come la possibile configurazione di diritti rotativi sia centrale in questo sistema giuridico e ne abbia consentito lo sviluppo in numerosi settori. Si metterà quindi in evidenza come l'esigenza che emerge dalla prassi – in particolare, in ambito finanziario – di configurare diritti reali rotativi sia presente anche in Italia, senza tuttavia essere stata ed essere tuttora recepita dal nostro ordinamento con la medesima prontezza: emblematico è stato, in tal senso, il caso del pegno non possessorio. Si evidenzierà infine come la predetta esigenza di elasticità del diritto reale sia avvertita oggi anche con riferimento ad altri istituti e, in particolare, in relazione al diritto di usufrutto, nelle ipotesi in cui sia configurato con una finalità di investimento. Si mostrerà quindi, anche alla luce dell'analisi dell'ordinamento di *common law*, che il concetto di *floating rights* possa oggi ritenersi circolante anche nel nostro ordinamento e, in particolare, applicabile anche a quest'ultima fattispecie, che diverrebbe qualificabile pertanto come usufrutto rotativo.

## 2. *La floating charge*

Tra gli istituti anglosassoni in cui si è fatto uso della categoria dei *floating rights* deve essere senz'altro menzionata la *floating charge*, la cui analisi è interessante da un punto di vista comparatistico, come si vedrà più diffusamente *ultra*, anche per le evidenti analogie che presenta con l'istituto del pegno non possessorio di recente introdotto in Italia, di cui è stata modello. La *floating charge* è un diritto reale di garanzia tipico del diritto inglese che può essere costituito da società di



capitali sull'intero complesso aziendale o su parte di esso senza spossessamento dei beni<sup>3</sup>.

Questo istituto nasce in Inghilterra verso la fine del XIX secolo, in concomitanza con il grande sviluppo industriale che portò all'emersione dell'esigenza di usufruire di nuove forme di garanzia per accedere al credito bancario: detta esigenza era sentita in particolare dalle piccole imprese familiari che non potevano o non volevano aprire a terzi il proprio capitale sul mercato<sup>4</sup>.

Fino ad allora le uniche garanzie reali previste dall'ordinamento inglese erano il *mortgage* che poteva avere ad oggetto beni sia immobili che mobili e il *pledge* avente ad oggetto esclusivamente beni mobili. In entrambe le fattispecie i beni, una volta costituita la garanzia, erano necessariamente immobilizzati, non potendo più essere oggetto di ulteriori atti di disposizione da parte del debitore. Nel caso del *mortgage*, la proprietà del bene era trasferita al creditore (il *mortgagee*), il quale in caso di inadempimento del debitore (il *mortgagor*) poteva vendere il bene e soddisfarsi sul ricavato: il debitore quindi, pur avendo la facoltà di continuare ad utilizzare il bene, che rimaneva nel suo

---

<sup>3</sup> Nella dottrina italiana cfr. G.B. BRUNI, *La garanzia "fluttuante" nell'esperienza giuridica inglese e italiana*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1986, I, 692; E. GABRIELLI – G.A. DANESE, *Le garanzie sui beni dell'impresa: profili della floating charge nel diritto inglese*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1995, 5, 633; E. GABRIELLI, voce «Rotatività della garanzia», cit., p. 105. E. FERRARI, *I floating charges e le garanzie del credito all'impresa*, in *Riv. not.*, 1996, 1358; P. PISCITELLO, *Le garanzie bancarie flottanti*, Torino, 1999, 18; E. GALANTI, *Garanzia non possessoria e controllo della crisi d'impresa: la floating charge e l'administrative receivership*, in *Quaderni giuridici della Banca d'Italia*, n. 51, 2000, 65. Nella dottrina straniera, cfr. *ex multis*: R.M. GOODE, *Commercial Law*, London (1982) 729; ID., *Legal Problems of Credit and Securities*, London (2013), 10; P.L. DAVIES-S. WORTHINGTON, *Gower's Principles of Modern Company Law*, London (2016); M. BRIDGE, *The English Law of Real Security*, in *La garanzia nella prospettiva storico-comparatistica*, L. Vacca (a cura di), Torino, 2003, 169 ss; E. FERRAN, *Floating Charges – The Nature of the Security*, *Cambridge Law Journal* 213 (1988); S. WORTHINGTON, *Floating Charges – An Alternative theory*, *Cambridge Law Journal* 81 (1988); W.J. GOUGH, *The Floating Charge: Traditional Themes and New Direction*, in P.D. Finn (ed.), *Equity and Commercial Relationships*, Sidney (1987), 253.

<sup>4</sup> R.R. PENNINGTON, *The Genesis of the Floating Charge*, 23 *Modern Law Review* 630 (1960). Le piccole imprese familiari sono state le principali protagoniste della Rivoluzione industriale inglese: il più delle volte il mancato autofinanziamento attraverso la collocazione delle proprie partecipazioni sul mercato era il frutto di una scelta volontaria, per non aprire le imprese a investitori esterni.

possesso, non poteva alienarlo. Il *pledge*, invece, richiedeva necessariamente la consegna del bene al creditore e comportava, di conseguenza, oltre alla non alienabilità, anche la non utilizzabilità del bene stesso da parte del debitore. Le predette peculiarità erano tuttavia incompatibili con la natura dei principali beni su cui gli imprenditori potevano costituire le garanzie e che coincidevano infatti prevalentemente con le materie prime, da un lato, e i prodotti semilavorati e lavorati, dall'altro: è evidente che le prime dovevano essere utilizzate nella produzione e le seconde dovevano essere immesse nel mercato.

A fronte della incapacità del diritto di *common law* di legittimare nuove forme di garanzia più flessibili<sup>5</sup>, la giurisprudenza inglese ricorse ai principi di *equity* e riconobbe progressivamente l'ammissibilità di una garanzia su beni presenti e futuri dell'imprenditore, garantendo a quest'ultimo altresì la facoltà di continuare ad utilizzarli e a disporne<sup>6</sup>.

---

<sup>5</sup> Il diritto di *common law* in particolare non riconosceva l'ammissibilità di garanzie su beni futuri, che non facevano parte del patrimonio del debitore al momento della loro istituzione: l'unico modo per poter comprendere nell'ambito della garanzia un nuovo bene del debitore era quello di istituire di volta in volta una nuova garanzia. Cfr. *Lunn v. Thorton* (1845) 1 C.B. 379; *Hallas v. Robinson* (1885) 15 Q.B.D. 283; *Elmore v. Stone* (1809) 1 Taunt. 458, questo caso si riferisce ad una vendita di beni futuri, ma la conclusione è la medesima di quella formulata con riferimento alla garanzia su beni futuri: per il *common law* non può produrre effetti.

<sup>6</sup> *Holroyd v. Marshall* (1862) 10 H.L.C. 191. La decisione di questo caso ha riconosciuto per la prima volta i principi su cui poi successivamente si baserà la *floating charge*. La Corte decise infatti che per il diritto di *equity* i beni futuri o non ancora facenti parti del patrimonio delle parti possono essere oggetto di disposizioni contrattuali che diverranno effettive una volta che tali beni saranno entrati a far parte del patrimonio del soggetto. Sul punto cfr. E. GALANTI, op. cit., 17, che sottolinea come la giurisprudenza successiva fu piuttosto restia ad applicare l'istituto della *floating charge*, restringendone l'applicazione e riconoscendo in più occasioni che la garanzia pattuita dalle parti fosse da qualificare come *specific charge*, estesa esclusivamente ai beni del debitore già esistenti nel momento in cui fosse stata costituita la garanzia. *King v. Marshall* (1864) 33 Beav. 565: in questo caso le parti avevano previsto che la garanzia fosse estesa «to all the lands, tenements and estate of the company and all their undertaking»; la Corte, nonostante la ampia formulazione della garanzia, concluse che dovesse essere intesa come applicabile esclusivamente «to the fixed assets of the company at the date the debentures were issued, and did not extend to calls made on shareholders thereafter, nor to trade debts becoming due to company thereafter»; *Re British provident Life and Fire Assurance Society, Stanley's*

Il *leading case* che ha per la prima volta espressamente riconosciuto l'ammissibilità della *floating charge* è *Re Panama, New Zealand and Australian Royal Mail Co.*, del 1870<sup>7</sup>, dove la Corte stabilì che una *charge* sull'*undertaking* di una società comportava la costituzione di una garanzia su tutti i beni dell'impresa, presenti e futuri, lasciando tuttavia il debitore libero di disporre in piena autonomia dei beni stessi e di continuare quindi ad esercitare la sua attività d'impresa<sup>8</sup>.

La caratteristica fondamentale di detta garanzia è quella di essere appunto fluttuante, nel senso che ha ad oggetto un insieme di beni suscettibile di mutare nel tempo: per descrivere figurativamente i beni su cui insiste la *floating charge* è stata efficacemente utilizzata l'immagine di un fiume che scorre<sup>9</sup>. La posizione giuridica del creditore è quella di un *equitable interest* sui beni dell'impresa che si estende automaticamente a quelli che successivamente entrano a farvi parte e rispettivamente si estingue nei confronti dei beni che fuoriescono dal patrimonio aziendale<sup>10</sup>.

---

*Case* (1864) 4 De G.J. & S. 407; *Re Marine Mansions Co.* (1867) L.R. 6 Eq. 514; *Re New Clydiac Sheet and Bar iron Co.* (1868) L.R. 6 Eq. 514.

<sup>7</sup> *Re Panama, New Zealand and Australian Royal Mail Co.* (1879) 5 Ch.App. 318: «I take the object and meaning of debenture to be this, that the word “undertaking” necessarily infers that the company will go on, and that the debenture holder could not interfere until either the interest which was due was unpaid, or until either the period had arrived for the payment of his principal, and the principal was unpaid. I think the meaning and object of the security was this, that the company might go on during that interval, and furthermore, that during that interval the debenture holder would not be entitled to an account of mesne profits, or of any dealing with the property of the company in the ordinary application of funds which came to the hands of the company in the usual course of business».

<sup>8</sup> La giurisprudenza successiva precisò sempre meglio le caratteristiche della *floating charge*: celebre è in tal senso la decisione del caso *Re Yorkshire Woolcombers* (1903) 2 Ch. 295, in cui il giudice Romer L.J. ne elenca i tre requisiti fondamentali: «(1) If it is a charge on a class of assets of a company present and future; (2) if that class is one which, in the ordinary course of business of the company, would be changing from time to time; and (3) if you find that by the charge it is contemplated that, until some future step is taken by or on behalf of those interested in the charge, the company may carry on its business in the ordinary way as far as concerns the particular class of assets I am dealing with».

<sup>9</sup> R.M. GOODE, *Legal Problems of Credit and Securities*, cit., 49.

<sup>10</sup> In *Governments Stock and Other Securities Investment Co. Ltd v. Manila Rly co.* [1897] A.C. 81 si legge «A floating security is an equitable charge on the assets for the time being of a going concern. It attaches to the subject charged in the varying

La peculiarità della *floating charge* risiede quindi proprio nella facoltà lasciata al debitore di disporre dei beni aziendali liberamente fino al verificarsi di un evento che ne determina la cristallizzazione<sup>11</sup>. Quest'ultima in particolare fa cessare il carattere fluttuante della garanzia e la rende *fixed*<sup>12</sup> su alcuni specifici beni del debitore, che di conseguenza non possono essere più liberamente alienati da quest'ultimo senza il consenso del creditore. In questo modo, il creditore potrà quindi chiedere in sede giudiziaria un ordine di vendita del bene per soddisfare il proprio credito<sup>13</sup>.

Nell'ambito delle garanzie commerciali la possibilità di fare ricorso alla categoria dei *floating rights* ha consentito quindi all'ordinamento inglese di rispondere prontamente alle nuove esigenze del mercato, conciliando il bisogno dei creditori di assicurarsi una valida garanzia con quello del debitore di disporre liberamente dell'attivo circolante proseguendo ordinariamente i suoi affari<sup>14</sup>. L'immutabilità dell'oggetto del diritto, per contro, avrebbe comportato l'inevitabile pregiudizio di entrambi i predetti interessi.

---

condition in which happens to be from time to time. It is of the essence of such a charge that it remains dormant until the undertaking charged ceases to be a going concern, or until the person in whose favour the charge is created intervenes». Nella decisione del caso *Illingworth v. Houldsworth* (1904) A.C. 355, ancora, *Lord Macnaghten* descrive la garanzia fluttuante come «a floating charge is ambulatory and shifting in its nature, hovering over and so to speak floating with the property which it is intended to affect until some event occurs or some act is done which causes it to settle and fasten on the subject of the charge within its reach and grasp».

<sup>11</sup> E. GALANTI, op. cit., 37; E. Gabrielli – G.A. Danese, op. cit., 633. Di regola la cristallizzazione della garanzia si attua in caso di cessazione dell'attività commerciale del debitore; qualora il creditore ponga in essere degli interventi che privino il debitore del controllo dei beni e qualora si verificano situazioni previste dall'accordo tra le parti.

<sup>12</sup> La *fixed charge* può avere ad oggetto beni presenti e futuri del debitore ma, a differenza della *floating charge*, non consente al debitore di disporre dei beni gravati dalla garanzia di disporre liberamente, senza il consenso del creditore garantito.

<sup>13</sup> E. FERRAN, op. cit., 213; S. WORTHINGTON, op. cit., 81; W.J. GOUGH, op. cit., 253.

<sup>14</sup> R.M. GOODE, *Commercial Law*, cit., 787.

### 3. *Il personal representative nei procedimenti successori e il trust*

Proseguendo nell'esaminare alcune delle fattispecie del *common law* inglese in cui si fa tradizionalmente ricorso alla categoria dei *floating rights*, occorre senz'altro menzionare gli istituti del *personal representative*, previsto in materia successoria, e quello del *trust*: entrambi si fondano infatti sul concetto di rotatività del diritto, senza il quale non potrebbero perseguire le proprie finalità<sup>15</sup>.

Volgendo in primo luogo l'attenzione al *personal representative*, è utile brevemente sottolineare che si tratta del soggetto che di regola deve essere nominato in occasione dell'apertura di una successione<sup>16</sup>: egli in particolare diviene titolare del patrimonio ereditario del *de cuius* con l'obbligo di impiegarlo per estinguere le passività ereditarie nei limiti del valore dell'asse per poi trasferire l'eventuale residuo agli eredi<sup>17</sup>.

L'aspetto che in questa sede rileva è che il predetto diritto degli eredi rispetto all'*estate*, che sorge nel momento in cui si apre la successione<sup>18</sup>, può essere definito come *floating*: il suo oggetto è infatti surrogabile. Si fa riferimento ad esempio all'ipotesi in cui il *personal representative* debba alienare alcuni beni per soddisfare i creditori del *de cuius* con il ricavato della vendita: la parte del corrispettivo eventualmente non impiegato per detto scopo entrerà a far parte dell'*estate* residuo, modificando così la consistenza del patrimonio ereditario e, di conseguenza, anche l'oggetto del diritto degli eredi, che fluttua così sul bene – nel caso menzionato, il denaro – che sostituisce quello precedente<sup>19</sup>. È possibile pertanto osservare che l'inammissibilità della menzionata surrogabilità reale non consentirebbe all'istituto del

---

<sup>15</sup> C.J. DAVIS, op. cit., 435.

<sup>16</sup> Così prevede in particolare le *Sections 1 e 2 dell'Administration of Estate Act 1925*.

<sup>17</sup> Egli può essere designato dal *de cuius* nel testamento (e sarà denominato *executor*), ovvero, nel caso di successione *ab intestato* o se il testatore non lo abbia indicato, è nominato dalla *Family Division* della *High Court of Justice* (ed è chiamato *administrator*). Cfr., *ex multis*, HANBURY-MARTIN, *Modern Equity*, London (2018), 46; M. LUPOI, *Appunti sulla real property*, Milano, 1971, 138; A. ZOPPINI, *Le successioni in diritto comparato*, in *Trattato di diritto comparato*, Sacco (diretto da), Torino, 2002, 6.

<sup>18</sup> HANBURY-MARTIN, op. cit., 48; C.J. DAVIS, op. cit., 425.

<sup>19</sup> C.J. DAVIS, op. cit., 426.

*personal representative* di perseguire compiutamente la finalità per cui è stato istituito tutte le volte in cui sia necessario disporre dell'asse per soddisfare i creditori del *de cuius*.

Passando quindi ad esaminare il *trust*, che, come noto, è una delle più importanti elaborazioni del diritto di *equity* inglese<sup>20</sup> e oggi è utilizzato in modo pervasivo in differenti settori dell'ordinamento anglosassone per disciplinare fattispecie affatto diverse tra di loro: esso può essere definito, seppur in estrema sintesi, come il trasferimento fiduciario della titolarità di determinati beni ad un *trustee* nell'interesse di uno o più beneficiari<sup>21</sup>.

L'elemento peculiare del *trust* che in questa sede interessa mettere in evidenza è che di regola i beni trasferiti al *trustee* sono intesi come un patrimonio rilevante in termini di valore e non in ragione della specifica identità dei beni che vi fanno parte al momento della costituzione del *trust*. Quest'ultima caratteristica può essere desunta già da un'attenta analisi del termine inglese *trust fund*, utilizzato per identificare appunto i beni conferiti in *trust*: *fund* deriva infatti dal latino *fundus*, che rimanda alla nozione di *universitas*, vale a dire una pluralità di beni non specificamente individuati e, in quanto tali, suscettibili di mutazione<sup>22</sup>.

I beni costituenti il *trust fund* sono infatti, salvo eccezioni previste nell'atto istitutivo di *trust*<sup>23</sup>, sostituibili dal *trustee*, il quale ha il potere di disporre dei beni e, in particolare, quello di investirli al fine di

---

<sup>20</sup> Sull'origine del *trust* inglese si vedano, *ex multis*, D.J. HAYTON-C. MITCHELL, *The law of trust and equitable remedies*, London (2005); P.H. PETITT, *Equity and the law of trusts*, London (2006); J. BAKER, *An Introduction to English Legal History*, Oxford (2019).

<sup>21</sup> Si prescinde in questa sede per semplicità dall'analisi dei *trusts* cc.dd. *charitable*, istituiti per il perseguimento di uno scopo astratto e non in favore di beneficiari. Anche nel *trust charitable* è comunque possibile estendere le osservazioni che verranno formulate con riferimento al *trust fund* e alla qualificazione come *floating rights* dei diritti insistenti sul fondo stesso. La letteratura sul *trust* è molto ampia sia nel panorama dottrinale inglese, sia in quello italiano. Si richiamano, per tutti: HANBURY-MARTIN, op. cit.; M. LUPOI, *Trusts*, Milano, 2001.

<sup>22</sup> M. GRAZIADEI-B. RUDDEN, *Il diritto inglese dei beni e il trust: dalle res al fund*, in *Quadrimestre*, 1992, 2, 474; A. GAMBARO, voce «Trust», in *Dig./civ.*, Torino, 1999, § 4.

<sup>23</sup> L'atto istitutivo può prevedere infatti che può limitare i poteri del *trustee* prevedendo ad esempio che determinati beni non siano alienabili ma debbano essere conservati per poi trasferirli ai beneficiari. Cfr. HANBURY-MARTIN, op. cit., 577.

massimizzarne il valore, nell'interesse dei beneficiari, destinatari finali del patrimonio in *trust*. Proprio per questa peculiarità il *trust* nei paesi di *common law* è lo strumento generalmente utilizzato per organizzare le attività di gestione patrimoniale.

Il carattere fondamentale rappresentato dalla surrogabilità dei beni è del resto evidente anche nell'ipotesi patologica di *breach of trust* da parte del *trustee*: qualora quest'ultimo venda o disponga in altro modo dei beni in *trust* in violazione di quanto stabilito dall'atto istitutivo del *trust* medesimo, il diritto dei beneficiari "fluttua", "migra", cioè, sul corrispettivo ottenuto dalla vendita, ovvero sul nuovo bene acquistato con l'alienazione del primo<sup>24</sup>.

La possibilità che i beni costituenti il *trust fund* vengano costantemente modificati – sia nella fattispecie fisiologica in virtù del legittimo potere gestorio esercitato dal *trustee*, sia in quella patologica di *breach of trust* – presuppone necessariamente che il diritto dei beneficiari abbia ad oggetto il valore incorporato nei beni che di volta in volta entrano a far parte del *trust fund* e non, al contrario, i beni specificamente individuati e intesi nella loro materialità<sup>25</sup>: la posizione giuridica dei beneficiari può essere fatta rientrare quindi nella categoria

---

<sup>24</sup> M. GRAZIADEI-B. RUDDEN, op. cit., 478; M. GRAZIADEI, voce «Trusts nel diritto Anglo-americano», in *Dig/comm.*, Torino, 1999, § 8. Nella dottrina inglese, si veda per tutti: HANBURY-MARTIN, op. cit., 734. Si tratta in particolare dell'applicazione dell'istituto del *tracing*, che consente ai beneficiari di mantenere il proprio diritto sul *trust fund* nelle sue trasformazioni, anche se successive a una violazione del *trust* da parte del *trustee*. La *House of Lord* nel 2001 (*Foskett v. McKeow* [2001] 1 AC 102), ha reso a maggioranza una importante pronuncia su questo tema che rende particolarmente l'idea del carattere *floating* del diritto dei beneficiari. Il caso di specie riguardava un *trustee* che aveva illegittimamente utilizzato i soldi trasferiti nel *trust fund* per corrispondere il 40% dei premi assicurativi relativi una polizza assicurativa sulla sua vita a favore del figlio, il quale, dopo la morte del padre, incassò dalla compagnia assicurativa 1 milione di sterline come indennizzo. La *House of Lord* ha concluso a maggioranza che i diritti dei beneficiari del *trust* dovessero intendersi trasferiti sul 40% dell'indennizzo ricevuto dal figlio del *trustee*. Il *tracing* si distingue dall'istituto del *following*, che consiste nel diritto dei beneficiari di seguire i beni del *trust fund* illegittimamente alienati dal *trustee* anche nelle mani dei terzi acquirenti. Questo rimedio è tuttavia escluso nei casi in cui il terzo acquirente abbia acquistato il bene a titolo oneroso e senza essere o poter essere a conoscenza del *trust* (*for value without notice*). In questi casi pertanto i beneficiari potranno ricorrere solo al rimedio del *tracing*.

<sup>25</sup> M. LUPOI, *Istituzioni del diritto dei trust negli ordinamenti di origine e in Italia*, Padova, 2016, 135.

dei *floating rights*, che è necessaria, ancora una volta, per consentire al *trust* di espletare compiutamente la sua funzione.

Ai fini del presente breve *excursus* sulle principali applicazioni dei diritti rotativi nell'ordinamento inglese, risulta interessante evidenziare che il *trust* e di conseguenza la concezione del *trust fund* come patrimonio surrogabile è lo strumento giuridico utilizzato per regolare le fattispecie del *life estate* e dell'*estate of fee simple in remainder*, che possono essere ricondotti, da un punto di vista sostanziale, rispettivamente ai nostri diritti di usufrutto e di nuda proprietà su beni immobili<sup>26</sup>.

La legge inglese prescrive che la costituzione di dette posizioni giuridiche, che determinano una scomposizione tra diversi soggetti degli interessi proprietari su un bene, debbano confluire necessariamente in un *trust of land*, caratterizzato dalla presenza di un *trustee* che deve gestire il bene nell'interesse dei beneficiari, titolari, da un lato, del *life estate* e, dall'altro, dell'*estate of fee simple in remainder*<sup>27</sup>. Il *trustee of land* può esercitare i diritti e i poteri di un

---

<sup>26</sup> Tale analogia è stata più volte sottolineata da diversi studiosi di diritto comparato: cfr. ad esempio: M. GRAZIADEI-B. RUDDEN, op. cit., p. 465; A. GUARNIERI-D. TESSERA, *Dell'usufrutto, dell'uso e dell'abitazione*, in *Comm. Schlesinger*, Milano, 2017, 13. L'analogia è evidenziata in particolare per quanto riguarda il contenuto sostanziale delle posizioni soggettive: come l'usufruttuario, anche il titolare dell'*estate for life* ha il diritto di godere del bene e di percepirne i frutti per un periodo di tempo limitato. Dal punto di vista formale, al contrario, si sottolinea la distinzione tra le due posizioni giuridiche: l'*estate for life* è, appunto, un *estate* e cioè una frazione della disponibilità e del godimento della cosa e si distingue dal diritto di usufrutto inteso come diritto su un bene altrui. Nel *common law* inglese è infatti assente la contrapposizione tra *dominium* pieno del proprietario e *jura in re aliena*.

<sup>27</sup> Si tratta del *Trust of Land and of Appointment of Trustees Act 1996*, che ha sostituito con il *trust of land* gli istituti previsti dalla *Law of Property Act 1925* e dal *Settled Land Act 1925*. Questi ultimi avevano introdotto la regola per cui gli interessi riconosciuti solo in *equity* (e non dal *common law*) che insistessero su un medesimo bene immobile dovessero essere necessariamente oggetto di un *trust* o di un *settlement*. In entrambi i casi si attribuiva ad un soggetto (il *trustee* nell'un caso e il *tenant for life* nell'altro) il diritto di disporre del bene qualora fosse stato economicamente efficiente, distribuendo poi il ricavato ai titolari delle diverse posizioni giuridiche soggettive sul bene. Le riforme legislative inglesi del 1925 e del 1996 sono state motivate dall'esigenza di evitare situazioni in cui fosse difficile la disposizione dei beni immobili a causa della contemporanea esistenza di più posizioni soggettive riferibili a molteplici soggetti. Le ragioni economiche che hanno



proprietario, tra cui, salva diversa disposizione contenuta nel *trust*, il diritto di disporre del bene qualora risulti economicamente conveniente<sup>28</sup>.

L'obbligo di istituire un *trust* è stato previsto dal legislatore, da un lato, per evitare che la suddivisione tra diversi soggetti degli interessi proprietari sui beni immobili potesse comportare una più difficoltosa commerciabilità degli stessi<sup>29</sup>, e, dall'altro, per assicurare la più efficiente gestione del bene a vantaggio sia dell'usufruttuario, sia del nudo proprietario. A tal fine, entrambi possono essere considerati titolari di una ricchezza astratta, investita inizialmente in un immobile ma di regola suscettibile di assumere qualunque altra forma: questo meccanismo presuppone che le posizioni giuridiche soggettive possano fluttuare nel tempo su beni diversi.

#### 4. *Il recepimento del concetto di floating right nell'ordinamento italiano*

L'*excursus* svolto in relazione all'esperienza inglese è utile, in una prospettiva comparatistica, perché consente, da un lato, di evincere come la richiamata esigenza espressa dalla prassi sia comune ad entrambi gli ordinamenti, inglese e italiano, e, dall'altro lato, di esaminare come un differente sistema giuridico, quello italiano, abbia reagito di fronte al medesimo bisogno. Mentre nel contesto

---

giustificato questo particolare regime giuridico si basano sul principio per cui i meccanismi del mercato attraverso la libera disponibilità dei beni immobili garantirebbero la migliore gestione del bene. Su questi temi, cfr. M. GRAZIADEI-B. RUDDEN, op. cit., 467; M. GRAZIADEI, *The structure of property and the common law/civil law divide*, in *Comparative Property Law. Global Perspectives*, M. Graziadei-L. Smith (ed.), Cheltenham-Northampton (2017), 89. Nella dottrina inglese, sulle riforme legislative a partire dal 1925, cfr. per tutti: MEGGARY-WADE, *The Law of Property*, London (2018), 387; M.T. THOMPSON, *Modern Land Law*, Oxford (2012), 273 ss.

<sup>28</sup> La Section 6 del *Trust of Land and Appointment of Trustees Act 1996* prevede infatti che «For the purpose of exercising their functions as trustees, the trustees of land have in relation to the land subject to the trust all the powers of an absolute owner».

<sup>29</sup> In assenza del *trust* e del *trustee of land* infatti la disposizione del bene richiederebbe il consenso di tutti i titolari degli interessi sul bene: nel caso considerato nel testo quindi dell'usufruttuario e del nudo proprietario. Per l'ordinamento inglese è invece sufficiente l'atto di disposizione del *trustee*.

anglosassone, grazie anche all'ampia flessibilità ottenuta attraverso il sistema di *equity*, la giurisprudenza ha dato un pronto riconoscimento alla predetta esigenza, il nostro ordinamento, per contro, in particolare per quanto riguarda il formante legislativo, si è mostrato meno reattivo. Uno degli impedimenti all'affermazione dei *floating rights* che il diritto italiano conosce è da individuare nel tradizionale principio della tipicità dei diritti reali, rispetto al quale la previsione della rotatività di uno di tali diritti potrebbe rappresentare un elemento di non consentita discontinuità. Sebbene sia ormai opinione largamente diffusa che la regola del *numerus clausus* dei diritti reali sia operante anche nel *common law* inglese<sup>30</sup>, tuttavia, nel contesto anglosassone, tra le peculiarità tipicamente riconosciute a detti diritti è naturalmente annoverata anche la possibile surrogabilità dei beni su cui insistono, che è infatti, come osservato *supra*, da sempre ammessa e ampiamente utilizzata e non configura di conseguenza una illegittima fattispecie reale atipica.

A fronte della predetta comune esigenza espressa dalla prassi è quindi di estremo interesse domandarsi se l'ordinamento italiano, anche in assenza di un intervento legislativo che la legittimi espressamente, possa trovare un modo per darvi risposta: riuscirebbe così anche a risultare più attrattivo rispetto alla circolazione della ricchezza a livello internazionale. Nella competizione tra gli ordinamenti giuridici nel mondo globalizzato infatti «le soluzioni giuridiche che siano più efficaci nel perseguire gli assetti economico-sociali ottimali sono destinate a prevalere rispetto a quelle che preservano la coerenza

---

<sup>30</sup> E' ormai superata la tesi in forza della quale nel sistema di *common law* inglese (così come in quello statunitense) fosse assente un principio analogo a quello del *numerus clausus* dei diritti reali. Anche in questi ordinamenti è infatti affermata l'idea che l'autonomia privata non possa costituire diritti reali diversi da quelli previsti dalla legge. La *ratio* del principio, analoga a quella dei sistemi di *civil law*, è l'esigenza di assicurare certezza rispetto alle situazioni giuridiche che possano comportare effetti nei confronti di terzi e, di conseguenza, anche maggiore sicurezza e stabilità dei traffici. Cfr. U. MORELLO, U. MORELLO, *Tipicità e numerus clausus dei diritti reali*, in *Trattato dei diritti reali*, I, Milano, 2008, 102; B. RUDDEN, *La teoria economica contro la "Property Law": il problema del numerus clausus*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 2000, 451 ss.; M. GRAZIADEI, *The structure of property and the common law/civil law divide*, cit., 87.

formale del sistema, ma sono inadatte ad armonizzare gli interessi che si manifestano nel corpo sociale»<sup>31</sup>.

Uno degli esempi in cui è emerso il bisogno di fare ricorso alla categoria dei *floating rights*, in modo speculare rispetto all'ordinamento di *common law* inglese, è stato quello del pegno non possessorio che consentisse altresì la modificabilità del bene oggetto della garanzia reale: si tratta a ben vedere della medesima richiesta fatta propria dal mondo industriale inglese alla fine del XIX secolo. A fronte di tale esigenza, la dottrina<sup>32</sup> e la giurisprudenza<sup>33</sup> italiane, contrastando l'inerzia del legislatore, anche alla luce dell'esperienza d'oltre Manica, hanno concluso per l'ammissibilità di detto istituto. L'intuizione posta alla base dell'interpretazione evolutiva della dottrina e della giurisprudenza ha ripreso infatti quella che le Corti anglosassoni avevano evidenziato nel dare riconoscimento alla *floating charge* e

<sup>31</sup> A. GAMBARO, *La proprietà*, in *Trattato Iudica-Zatti*<sup>2</sup>, Milano, 2017, 403.

<sup>32</sup> E. GABRIELLI, *Il pegno «anomalo»*, Padova, 1990; ID., *Garanzia «rotativa», vincoli sui titoli di Stato e disciplina del pegno*, in *Riv. dir. civ.*, 1992, II, p. 267.; ID., *Le garanzie rotative*, in *I contratti del commercio, dell'industria e del mercato finanziario*, Trattato F. Galgano, 1995, I; ID., *I negozi costitutivi di garanzie reali*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1996, I, 168; ID., *Sulle garanzie rotative*, Napoli, 1998; ID., *Rotatività della garanzia*, in *Dig./civ.*, vol. XVIII, Torino, 1998; ID., *Il pegno "non possessorio" e teoria delle garanzie mobiliari*, in *Riv. dir. comm.*, 2017, 2, 241; ID., *Nuovi modelli di garanzie patrimoniali-una garanzia reale senza possesso*, in *Giur. it.*, 2017, 1715; A. CANDIAN, *Le garanzie mobiliari. Modelli e problemi nella prospettiva europea*, Milano, 2001, 304 ss.; A. VENEZIANO, *Le garanzie mobiliari non possessorie. Profili di diritto comparato e di diritto del commercio internazionale*, Milano, 2000, 1 ss.; D. VALENTINO, *Le situazioni di garanzia reale: il pegno nel finanziamento dell'attività d'impresa*, in *Il diritto civile oggi*, Napoli, 2006, 757 ss.

<sup>33</sup> Cass., 28 maggio 1998, n. 5264, in *Banca borsa tit. cred.*, 1998, II, 485, con nota di A.M. AZZARO, *Il pegno «rotativo» arriva in Cassazione ovvero «come la dottrina diventa giurisprudenza»*; in *Nuova giur. civ. comm.*, 1999, I, 554, con nota di D. PORRARO, *Pegno, garanzia rotativa e revocatoria fallimentare nel sistema delle garanzie mobiliari*; in *Fallimento*, 1999, 65, con nota di L. PANZANI, *Pegno rotativo ed opponibilità della prelazione*; in *Dir. fall.*, 1998, II, 609, con nota di C. STINGONE, *Il pegno rotativo nella teoria delle garanzie reali*; in *Notariato*, 1999, 231, con nota di D. CENNI, *Il patto di rotatività nel pegno: una strada ormai in discesa*; Cass., 27 settembre 1999, n. 10685, in *Giust. Civ.*, I, 1459, con nota di A.M. CAROZZI, *Conferme e precisazioni sulla struttura del pegno rotativo*. Nella giurisprudenza di merito si veda Trib. Genova, 30 maggio 1997, in *Banca borsa tit. cred.*, 1998, I, 578, con nota di R. LENER, *Pegno di titoli dematerializzati e di titoli in gestione patrimoniale: nuove indicazioni dalla giurisprudenza*; Trib. Milano, 17 novembre 1997, in *Foro it.*, 1998, I, p. 1309; Trib. Roma, 29 gennaio 2000, in *Fall.*, 2000, 1056.

consiste nel considerare i beni pignorati in termini di ricchezza astratta e non come entità specificamente individuate<sup>34</sup>: da qui la loro modificabilità senza alterare il diritto reale che insiste sugli stessi. A fronte delle lungimiranti soluzioni proposte dalla dottrina già a partire dagli anni '90, il legislatore italiano, tuttavia, ha riconosciuto in via generale l'ammissibilità del pegno rotativo non possessorio solo nel 2016<sup>35</sup>.

Al fine di valutare l'adeguamento raggiunto o raggiungibile dal diritto italiano rispetto alle richieste degli operatori economici, ci si domanderà nel prosieguo, da un lato, se il mercato necessiti effettivamente di ulteriori applicazioni della categoria dei *floating rights* e, dall'altro lato, se il nostro ordinamento possa darvi cittadinanza, seppur in assenza di un intervento legislativo *ad hoc*, anche alla luce dell'esperienza del *common law* inglese.

##### 5. *floating rights* e il diritto di usufrutto

Volgendo quindi l'attenzione all'ordinamento italiano, è stato constatato come nella prassi sia certamente emersa l'esigenza di applicare la categoria dei *floating rights* anche ad altri ambiti e, in particolare, alla costituzione di un diritto di usufrutto che insista su un *dossier* titoli gestito da un intermediario con finalità di investimento<sup>36</sup>. Analogamente al pegno, dove il riconoscimento della rotatività ha consentito di perseguire pienamente entrambi gli interessi del creditore e del debitore, anche con riferimento a questa ipotesi di usufrutto, solo

---

<sup>34</sup> Cass., 27 settembre 1999, n. 10685, cit., ha sottolineato che «questa possibilità di surrogazione reale dell'oggetto del pegno non è incompatibile con il diritto positivo, che prevede la riferibilità della garanzia a un valore economico piuttosto che al bene di volta in volta utilizzato per concretizzarlo». E. Gabrielli, Nuovi modelli di garanzie patrimoniali - una garanzia reale senza possesso, cit., 1716. Cass., 28 maggio 1998, n. 5264, che per prima ha riconosciuto l'ammissibilità del pegno non possessorio ha inoltre evidenziato che l'istituto non si porrebbe in contrasto con il principio del *numerus clausus* dei diritti reali trattandosi infatti di dover riconoscere la validità del patto di rotatività, cioè «del separato accordo con il quale il creditore e il debitore hanno convenuto che i beni oggetto della garanzia potessero essere in un secondo momento sostituiti, in tutto o in parte».

<sup>35</sup> Con il d. lg. n. 56 del 2016, convertito in lg. n. 119 del 2016

<sup>36</sup> A. BUSANI, *L'usufrutto rotativo su strumenti finanziari in portafoglio*, in *Riv. dir. civ.*, 2019, 130.

ammettendo la surrogabilità del bene su cui il diritto insiste sarebbe possibile soddisfare compiutamente la predetta finalità di investimento.

Con il termine *dossier* titoli si intende in particolare un portafoglio di strumenti finanziari<sup>37</sup>, che il titolare dà in gestione ad una banca o ad altro intermediario finanziario sottoscrivendo un contratto di deposito titoli<sup>38</sup>. La gestione del *dossier* titoli, qualora, come il più delle volte accade, sia volta ad incrementarne il valore complessivo, deve essere svolta in modo necessariamente dinamico, prevedendo cioè che l'intermediario finanziario possa disporre degli strumenti finanziari depositati, in acquisto e in vendita, a seconda delle variazioni dei corsi di borsa o di altri valori e parametri.

Qualora il titolare degli strumenti finanziari abbia interesse a costituire un diritto di usufrutto sugli stessi, attribuendo così all'usufruttuario la percezione dei ricavi derivanti dalla gestione del *dossier* ma mantenendo la nuda proprietà dei beni<sup>39</sup>, è quindi necessario prevedere nell'atto costitutivo del diritto che lo stesso sia rotativo, consentendo cioè la surrogazione dei titoli su cui l'usufrutto insiste<sup>40</sup>. Al contrario infatti sarebbe necessario di volta in volta estinguere l'usufrutto sui titoli alienati e ricostituirlo su quelli acquistati, con una evidente complicazione procedurale in contrasto con le esigenze di fluidità alla base della gestione finanziaria del *dossier* titoli.

A fronte di questa esigenza, occorre quindi capire se il diritto di usufrutto possa essere configurato dall'autonomia privata come un *floating right* e così, da un lato, estendersi automaticamente sui titoli che entrano a far parte del *dossier* o sul corrispettivo in denaro ricevuto dall'alienazione degli strumenti finanziari e, dall'altro, estinguersi rispetto a quelli che fuoriescono dallo stesso.

---

<sup>37</sup> L'analisi si riferisce in particolare al caso in cui gli strumenti finanziari nel *dossier* siano titoli dematerializzati, rispetto ai quali la disciplina di circolazione è prevista dagli art. 83-bis d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58.

<sup>38</sup> A. BUSANI, cit., 130.

<sup>39</sup> È possibile del resto anche l'inverso: il titolare può attribuire a un diverso soggetto la nuda proprietà e riservare a se stesso il diritto di usufrutto. Si tratta ad esempio del caso della donazione con riserva di usufrutto *ex art. 796 c.c.*

<sup>40</sup> Si tratta di una ipotesi di surrogazione reale convenzionale. Sulla surrogazione reale, cfr. A. MAGAZZÙ, voce «*Surrogazione reale*», in *Enc. dir.*, XLIII, Milano, 1990, 1497; F. MESSINEO, *Manuale di diritto civile e commerciale*, I, Milano, 1957, 164; L.V. MOSCARINI, voce «*Surrogazione reale*», in *Dig./civ.*, XVIII, Torino, 1971, 969; C. TOMMASETTI, *La surrogazione reale*, in *Obbl. e contr.*, 2006, 817.

Nel *common law* inglese questa fattispecie sarebbe presumibilmente inquadrata nell'ambito di un *trust*, che, come già sottolineato, è lo strumento giuridico più utilizzato per organizzare le attività di gestione patrimoniale: di conseguenza, i titoli sarebbero naturalmente surrogabili in quanto facenti parte di un *trust fund*. Il favore del diritto inglese rispetto alla surrogabilità del bene nei casi di ripartizione tra più soggetti degli interessi proprietari derivanti dal bene stesso, come nel caso della costituzione di un diritto di usufrutto, è del resto evidente anche dalla già menzionata regola che impone l'utilizzo del *trust* qualora si voglia costituire un *estate of life interest* su un bene immobile: salvo diversa volontà delle parti, anche l'immobile è considerato in termini di ricchezza astratta e quindi sostituibile.

Anche con riferimento al *dossier* titoli, la concezione di questo in termini di semplice valore consentirebbe di renderlo modificabile nella sua consistenza seppur mantenendo inalterato il diritto di usufrutto che su di esso insiste. Per valutare quindi se la predetta fluidità dei beni possa essere raggiunta anche nel nostro ordinamento nel contesto di un diritto di usufrutto occorre verificare che la configurazione dello stesso come diritto rotativo non si ponga in contrasto con disposizioni imperative.

#### 6. La configurabilità dell'usufrutto rotativo

Tra i limiti che il nostro ordinamento potrebbe porre alla configurazione di un diritto di usufrutto rotativo deve essere senz'altro preso in considerazione il già menzionato principio del *numerus clausus* dei diritti reali, che vige anche per i diritti reali parziari, a cui è riconducibile quello di usufrutto<sup>41</sup>: in forza di detto principio l'autonomia delle parti non può costituire diritti reali atipici, che non siano cioè regolati direttamente e compiutamente dalla legge<sup>42</sup>. La *ratio*

---

<sup>41</sup> G. PUGLIESE, *Usufrutto, uso e abitazione*, in *Trattato Vassalli*, Torino, 1956; A. DE CUPIS, *Usufrutto (diritto vigente)*, in *Enc. del diritto*, XLV, Milano, 1992; C.M. BIANCA, *La proprietà*, in *Diritto civile*, 6, Milano, 1999, 586.

<sup>42</sup> La letteratura sul principio del *numerus clausus* o di tipicità dei diritti reali è molto vasta. Cfr., *ex multis*: A. BELFIORE, *Interpretazione e dottrina nella teoria dei diritti reali*, Milano, 1979; M. COMPORI, *Diritti reali in generale*, in *Trattato Cicu-Messineo*, VIII, 1, Milano, 1980, 209 ss.; U. MORELLO, *Tipicità e numerus clausus dei diritti reali*, cit., 67 ss.; E. CALZOLAIO, *La tipicità dei diritti reali: spunti*

del predetto limite può essere oggi identificata in ragioni di ordine pubblico economico volte, da un lato, a garantire la corretta circolazione dei beni che sarebbe inevitabilmente pregiudicata dalla contemporanea presenza di diritti reali parziari su un medesimo bene dal contenuto incerto e, dall'altro, a tutelare l'affidamento dei terzi ad avere informazioni chiare rispetto al contenuto dei diritti reali ad essi opponibili<sup>43</sup>.

La portata del principio di tipicità dei diritti reali deve essere precisata nel senso che l'autonomia privata oltre a non poter costituire diritti reali atipici, cioè non previsti dalla legge, non può nemmeno modificare la disciplina sostanziale di quelli tipici. Questa seconda limitazione è oggi interpretata in senso evolutivo e si intende rivolta solo agli scostamenti dalla disciplina legislativa che abbiano carattere sostanziale e che riguardino cioè i suoi elementi essenziali. Sarebbero al contrario pienamente legittimi quei diritti reali ancora inquadrabili nelle categorie tipiche ancorché caratterizzati da contenuti parzialmente diversi da quelli previsti dalle norme regolatrici ma rispetto soltanto ad aspetti non essenziali<sup>44</sup>.

Con riferimento al diritto di usufrutto è stato osservato quindi che le parti non potrebbero modificare i tratti caratterizzanti l'istituto da un punto di vista sostanziale e coincidenti, in particolare, con la sua durata necessariamente limitata nel tempo e con l'attribuzione del godimento

---

*per una comparazione*, in *Riv. dir. civ.*, 2016, 1080 ss.; G. MUSOLINO, *Le servitù irregolari (l'autonomia negoziale e la questione della tipicità dei diritti reali)*, in *Riv. not.*, 2010, I, 1517 ss.; V. MANNINO, *La tipicità dei diritti reali nella prospettiva di un diritto europeo uniforme*, in *Eur. dir. priv.*, 2005, 945 ss.; E. BAFFI, *Gli "anticommons" e il problema della tipicità dei diritti reali*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 2005, 445 ss.

<sup>43</sup> U. MORELLO, *Tipicità e numerus clausus dei diritti reali*, cit., 69, sottolinea che è invece superato il motivo di ordine pubblico che giustificava il principio quando fu teorizzato per la prima volta nel *Code civil* e che consisteva nella limitazione rigida alla proliferazione «di diritti reali atipici che potessero ricostituire le tecniche proprie dell'ancien régime, svuotando dalle fondamenta uno dei principi più importanti della nuova codificazione: la proprietà piena ed esclusiva affidata ad un unico utilizzatore, a garanzia di una più efficiente produzione agricola nel quadro di un sistema liberale e borghese».

<sup>44</sup> U. MORELLO, *Tipicità e numerus clausus dei diritti reali*, cit., 69. In questo senso è stata riconosciuta l'ammissibilità della particolare forma di comunione rappresentata dalla multiproprietà.

del bene e della percezione dei frutti all'usufruttuario<sup>45</sup>. Al contrario, sarebbe ammissibile apporre delle modifiche in relazione ad altri aspetti considerati non indispensabili, come ad esempio l'obbligo di effettuare l'inventario oppure di non mutare la destinazione economica del bene<sup>46</sup>: proprio grazie a tale interpretazione evolutiva l'usufrutto è divenuto un istituto estremamente adattabile alle esigenze socio-economiche che si sono progressivamente presentate<sup>47</sup>.

Alla luce di queste premesse, la previsione convenzionale della surrogabilità del bene oggetto del diritto di usufrutto non pare derogare di per sé agli elementi essenziali di questo diritto reale e in particolare non alla sua durata necessariamente limitata, né alla suddivisione delle prerogative tra usufruttuario e nudo proprietario così come previste dalla legge. Del resto, detta peculiarità non contrasterebbe neanche con le caratteristiche di immediatezza, assolutezza ed inerenza riconosciute in generale ai diritti reali<sup>48</sup>.

Al proposito è utile sottolineare che la circostanza che la fattispecie paradigmatica a cui si sia ispirato il legislatore del 1942 sia quella di un usufrutto che insiste su un bene materiale, prevalentemente immobile, individuato e quindi fisso, non modificabile<sup>49</sup>, non deve portare alla

---

<sup>45</sup> G. MUSOLINO, *L'usufrutto*, Bologna, 2011, 145; A. GUARNIERI-D. TESSERA, sub art. 981 c.c., cit., 255; G. DE CRISTOFARO, sub art. 981, in *Commentario Cian-Trabucchi*, Padova, 2009, 951 ss.

<sup>46</sup> A. GUARNIERI-D. TESSERA, sub art. 981, cit., 255; P. GALLO, *Usufrutto, uso e abitazione*, in *Trattato Bessone*, VII, 2, Torino, 2001, 36.

<sup>47</sup> G. MUSOLINO, *Usufrutto e proprietà*, in *Riv. not.*, 2011, 1321 ss.

<sup>48</sup> A. TORRENTE-P. SCHLESINGER, *Manuale di diritto privato*, Milano, 2017, 273; A. BUSANI, op. cit., 149.

<sup>49</sup> G. PUGLIESE, *Usufrutto, uso e abitazione*<sup>2</sup>, in *Trattato di diritto civile*, Torino, 1972, 645. La disciplina del codice civile del 1942 prende quale bene «paradigmatico» la «cosa» materiale, semplice ed inconsumabile che, al termine dell'usufrutto, deve essere restituita al proprietario nelle medesime condizioni in cui era stata consegnata all'usufruttuario, salva l'eventuale normale usura derivante dal diligente utilizzo della cosa stessa. Lo schema tradizionale di usufrutto delineato dal legislatore è caratterizzato dalla fissità del «bene» su cui insiste il diritto: il medesimo «bene» inizialmente consegnato all'usufruttuario, dovrà quindi al termine essere restituito al nudo proprietario (art. 1001 c.c.); i beni che tradizionalmente erano visti come possibile oggetto di usufrutto, infatti, erano, in primo luogo, quelli immobili sottoposti ad un uso abitativo o, comunque, ad un utilizzo di lunga durata, da parte dell'usufruttuario, il quale, dunque, non aveva alcuna esigenza o interesse a sostituire il bene durante l'usufrutto, a modificarlo in maniera sostanziale ma nemmeno la concreta possibilità di utilizzarlo «esaurendolo» e, cioè, consumandolo.



conclusione per cui non sarebbe legittima la previsione della modificabilità dei beni su cui insiste l'usufrutto stesso, specialmente quando essa derivi dalle caratteristiche intrinseche del suo oggetto (ad es., un titolo negoziabile su mercati finanziari).

Ad avallare ulteriormente detta constatazione, occorre sottolineare che nel codice civile del 1942 sono espressamente disciplinate alcune ipotesi particolari di usufrutto che prevedono la surrogabilità dei beni oggetto del diritto in funzione delle caratteristiche dei beni medesimi. Alcune di queste fattispecie in particolare riguardano l'usufrutto di universalità di beni mobili: poiché l'universalità è da intendersi come oggetto unitario e nel suo complesso, ciò che interessa è il mantenimento di detta unitarietà funzionale, essendo irrilevante al contrario la modifica dei singoli elementi che la compongono. Così nel caso dell'usufrutto del gregge, ai sensi dell'art. 994 c.c., il diritto si estende automaticamente ai nuovi capi nati eventualmente in sostituzione di quelli periti. Ancora, nell'usufrutto di azienda, di cui all'art. 2561 c.c., l'usufruttuario ha il potere di sostituire o reintegrare i beni aziendali necessari all'esercizio dell'impresa<sup>50</sup>, modificando così automaticamente l'oggetto del diritto<sup>51</sup>.

L'ordinamento prevede inoltre ulteriori fattispecie di surrogazione reale dipendenti dalla considerazione del bene oggetto del diritto di usufrutto in termini di ricchezza astratta e quindi sostituibile con il valore ad esso equivalente espresso in denaro. Nell'usufrutto di partecipazioni sociali, ad esempio, in caso di scioglimento della società, il diritto si trasferisce automaticamente sulla quota corrispondente in sede di riparto dell'attivo<sup>52</sup>. Nell'usufrutto di capitale, il codice civile

---

<sup>50</sup> G. PUGLIESE, op. cit., 631.

<sup>51</sup> A. BUSANI, op. cit., 139. Le considerazioni non mutano in relazione alla natura riconosciuta al bene giuridico azienda. Come noto una parte della dottrina (Cfr., ad esempio: G.E. COLOMBO, *L'azienda*, in *Tratt. Galgano*, III, Padova, 1979, 4) adotta una concezione atomistica dell'azienda, qualificandola come un insieme di singoli beni tra loro funzionalmente collegati nei cui confronti l'imprenditore avrebbe dei diritti distinti (concezione atomistica). Altri autori, invece, (Cfr., ad esempio, G. BONFANTE-G. COTTINO, *L'imprenditore*, in *Tratt. Cottino*, I, Padova, 2001, 621), considerano l'azienda come *universitas* da considerarsi distintamente dai beni che ne fanno parte, singolarmente considerati.

<sup>52</sup> A. GUARNERI-D. TESSERA, sub *art. 981*, cit., 283.

all'art. 1000, comma 2 stabilisce che l'oggetto dell'usufrutto sia sostituito automaticamente dal capitale riscosso<sup>53</sup>.

Devono essere richiamati inoltre gli artt. 1017, 1019 e 1020 c.c., che menzionano ulteriori ipotesi di surrogazione reale nel caso in cui il bene su cui insiste l'usufrutto perisca: il diritto in questi casi si trasferisce, rispettivamente, sull'indennità dovuta dal responsabile del danno, dall'eventuale assicurazione o, nel caso di espropriazione e requisizione per pubblico interesse, dalla pubblica amministrazione<sup>54</sup>. L'art. 1018 c.c. infine nel caso di usufrutto di un fondo su cui è stabilito un edificio, prevede che qualora l'edificio perisca l'usufruttuario ha diritto di godere dell'area e dei materiali<sup>55</sup>.

Alla luce delle predette considerazioni può quindi concludersi che l'usufrutto rotativo, da un lato, non si pone in contrasto con il principio di tipicità dei diritti reali e, dall'altro lato, non fa altro che replicare la struttura propria di alcune fattispecie legali già espressamente previste. La modificabilità dell'oggetto dell'usufrutto del *dossier* titoli, del resto, è un requisito strettamente connesso alla natura di detto bene e alla finalità di investimento sottesa alla gestione da parte dell'intermediario finanziario. Valgono in questo contesto tutte le considerazioni svolte con riferimento ai beni che nell'ordinamento inglese sono oggetto di *floating rights*: al pari di questi ultimi, il *dossier* titoli è inteso in termini di patrimonio complessivamente inteso, essendo invece indifferente la specifica identificazione dei titoli che lo compongono.

Si può quindi concludere che la categoria dei *floating rights* possa essere applicata convenzionalmente anche al diritto di usufrutto: in tal modo si consente inoltre all'ordinamento italiano, pur nell'assenza di

---

<sup>53</sup> ID., sub *art. 1000*, cit., 632, osserva che la somma riscossa non sarebbe a sua volta oggetto di usufrutto, ma di quasi-usufrutto: l'usufruttuario del capitale originario, infatti, ne diverrebbe proprietario, potendone dunque disporre, acquistando un bene differente; sul nuovo bene acquistato, oggetto, cioè, del nuovo investimento, si trasferirebbe quindi l'usufrutto; A. TULLIO, *I crediti*, in *Usufrutto, uso, abitazione*, G. Bonilini (a cura di), tomo I, Torino, 2010, 245 e ss., con riferimento all'art. 1000 cpv. c.c. parla di un'ipotesi di surrogazione reale del bene oggetto di usufrutto; E. SMANIOTTO, *L'usufrutto di crediti e l'usufrutto rotativo*, in *Immobili e proprietà*, 12, 2012, 708, con riferimento proprio all'art. 1000 cpv. c.c. introduce il concetto di rotatività dell'usufrutto.

<sup>54</sup> A. GUARNERI-D. TESSERA, Sub *art. 1017*, cit., 914 ss.

<sup>55</sup> L. BIGLIAZZI GERI, *Usufrutto, uso e abitazione*, in *Tratt. Cicu-Messineo*, Milano, 1979, 258.

una profonda familiarità con l'istituto dei *floating rights*, analoga a quella propria del *common law* inglese, di dare risposta a una specifica esigenza emersa nella prassi degli investimenti finanziari.

La rotatività dell'usufrutto potrà essere pertanto prevista dalla parte o dalle parti, nei casi rispettivamente di costituzione del diritto per atto unilaterale ovvero per contratto<sup>56</sup>: a tal fine sarà necessario precisare in particolare che il diritto reale si estenderà automaticamente agli strumenti finanziari che entrino a far parte del *dossier*, nonché al denaro eventualmente ottenuto come corrispettivo della vendita dei titoli. Al fine di evitare che si ponga un problema di invalidità dell'atto ovvero del contratto per indeterminabilità dell'oggetto è necessario inoltre che sia indicato il criterio attraverso il quale identificare *per relationem*<sup>57</sup> i titoli su cui graverà di volta in volta l'usufrutto. Detto criterio corrisponde in particolare con l'effettuazione delle registrazioni contabili nel *dossier*, cosicché si considereranno gravati dall'usufrutto i beni che siano indicati attraverso la predetta contabilizzazione. Viceversa, il diritto si estinguerà automaticamente nei confronti di quei titoli e del denaro che non siano più registrati nel *dossier*<sup>58</sup>.

Per quanto riguarda invece l'operatività dell'usufrutto in concreto, valgono in generale le osservazioni formulate dalla dottrina con riferimento all'usufrutto di strumenti finanziari in considerazione della diversa natura dei beni oggetto del diritto<sup>59</sup>.

---

<sup>56</sup> Il diritto di usufrutto rotativo potrà essere costituito ad esempio per testamento o per donazione. Cfr. ampiamente A. BUSANI, op. cit., 151.

<sup>57</sup> R. SCOGNAMIGLIO, sub art. 1325, in *Comm. Scialoja Branca*, Bologna Roma, 1970, 360; V. ROPPO, *Il contratto*, in *Trattato Iudica-Zatti*<sup>2</sup>, Milano, 2011, 330.

<sup>58</sup> In questi termini A. Busani, L'usufrutto rotativo su strumenti finanziari in portafoglio, cit., 130 ss.

<sup>59</sup> Le parti dovranno ad esempio stabilire quali utilità derivanti dalla gestione finanziaria siano destinate all'usufruttuario e quali al nudo proprietario. A. BUSANI, op. cit., 130, sottolinea che la chiara precisazione delle due categorie di utilità sarà opportuna anche per evitare il conflitto di interessi tra usufruttuario e nudo proprietario, essendo il primo interessato a massimizzare il reddito e il secondo a incrementare il capitale. Salvo differente disposizione, nel caso di azioni, i frutti spettanti all'usufruttuario saranno rappresentati dai dividendi (A. GUARNIERI-D. TESSERA, op. cit., 283). D. POLETTI, *Decadenza o metamorfosi dell'usufrutto? Spunti per una riflessione*, in *Soc.*, 2016, precisa che il diritto agli utili spettante all'usufruttuario non può essere escluso, altrimenti privandolo di una delle sue caratteristiche essenziali. Nel caso di usufrutto di obbligazioni i frutti sono invece rappresentati dagli interessi, cfr. F. GALGANO, sub art. 1998, in *Comm. Scialoja-*

## 7. L'alternativa soluzione del trust

In conclusione, è utile sottolineare che la piena ammissibilità della costituzione di un usufrutto rotativo non esclude naturalmente che le parti possano utilizzare anche altri istituti giuridici che consentono il raggiungimento del medesimo scopo. Ci si riferisce in particolare al *trust*, istituto che come noto è ormai da tempo riconosciuto anche nell'ordinamento italiano grazie al recepimento della Convenzione dell'Aja del 1° luglio 1985 sulla legge applicabile ai *trusts* ed al loro riconoscimento, attraverso la legge di ratifica n. 364 del 1989<sup>60</sup>.

---

*Branca*, Bologna Roma, 2010, 154; G. PUGLIESE, op. cit., 343. Con riferimento alle ulteriori problematiche in tema di usufrutto di partecipazioni sociali, come ad esempio la distribuzione tra usufruttuario e nudo proprietario dei diritti amministrativi, si rinvia, *ex multis*, a: A. BUCELLI, *Usufrutto di quote societarie e diritto di voto*, in *Soc.*, 2016, 957 ss; A. LUCIANO, *Usufrutto di partecipazioni sociali ed esercizio dei diritti amministrativi nelle società di capitali*, in *Giur. comm.*, 2015, I, 194 ss; A. PAOLINI, *Azioni concesse in usufrutto e riduzione reale del capitale sociale di s.p.a. ex art. 2445 cod. civ., mediante rimborso di parte del capitale sociale ai soci*, *Quesito 36-2007/I*, in *Studi e Materiali CNN*, 2008, 837 ss; M. DELUCCHI, *Usufrutto di quote di società*, in *Soc.*, 2006, 1029 ss.

<sup>60</sup> La Convenzione dell'Aja ha in particolare disposto che gli effetti derivanti dall'istituzione di *trusts* devono essere riconosciuti anche negli ordinamenti che la abbiano ratificata, ancorché non ne prevedano una regolamentazione sostanziale interna, attribuendo al disponente la facoltà di scegliere come regolatrice del *trust* una legge straniera che lo disciplini. Grazie alla ratifica della Convenzione è ritenuto possibile dalla dottrina e dalla giurisprudenza quindi che sia attuato in Italia un *trust* anche se presenti tutti gli elementi costitutivi (come ad esempio la nazionalità del disponente, del *trustee* e dei beneficiari e la collocazione spaziale dei beni in *trust*) legati esclusivamente all'ordinamento italiano, ad eccezione della legge regolatrice dello stesso, che deve necessariamente essere straniera. La letteratura sul recepimento del *trust* in Italia è molto vasta, cfr., *ex multis*: A. GAMBARO, *La proprietà*, cit., 409; ID., *Il diritto di proprietà*, in *Trattato Cicu-Messineo*, Milano, 1995; ID., *Trust*, in *Dig./civ.*, Torino, 1999, 467; ID., *Notarella in tema di trascrizione degli acquisti immobiliari del trustee ai sensi della XV Convenzione dell'Aja*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, II, 257 e ss.; ID., *La legittimità dei trusts interni*, in *I trusts in Italia oggi*, Beneventi (a cura di), Milano, 1996, 29 ss.; ID., *Trusts*, Milano, 2001, 547 ss.; ID., *Gli "atti di destinazione" nel nuovo art. 2645-ter c.c. quale frammento di trust*, in *Riv. not.*, 2006, II, 475; ID., *Il contratto di affidamento fiduciario*, in *Riv. not.*, 3, 2012, 513; U. MORELLO, *Fiducia e trust: due esperienze a confronto*, in *Fiducia, trust, mandato ed agency*, Milano, 1991; S. M. CARBONE, *Autonomia privata, scelta della legge regolatrice del trust e riconoscimento dei suoi effetti nella Convenzione dell'Aja del 1985*, in *Trusts e attività fiduciarie*, 2000, 145.

In questo caso, il titolare dei titoli, in qualità di disponente, potrebbe infatti istituire un *trust*, trasferendo la titolarità del *dossier* ad un gestore autorizzato, il *trustee*, il quale avrebbe pertanto l'obbligo di gestirlo in modo efficiente, con lo scopo di incrementarne il valore, così come indicato dal disponente. Il soggetto o i soggetti che percepirebbero i ricavi derivanti dalla predetta gestione sono i beneficiari del *trust*, individuati sempre dal disponente. Quest'ultimo, inoltre, stabilirebbe quando e a chi debba essere trasferita la piena titolarità del *dossier* dopo un certo periodo di tempo. Qualora il disponente infine volesse riservare a sé una parte dei ricavi derivanti dalla gestione, potrebbe nominare se stesso come uno dei beneficiari del *trust*.

L'utilizzo del *trust* è particolarmente indicato perché non pone problemi di ammissibilità circa la possibile rotatività del diritto riconosciuto ai beneficiari: i beni amministrati dal *trustee* sono di regola surrogabili. Si è già ampiamente sottolineato che il *trust fund* è infatti per sua natura un complesso dinamico di beni (*rectius*, valori) ed è infatti utilizzato nel *common law* inglese eminentemente per gestioni patrimoniali, tra le quali può essere senz'altro ricondotta anche la gestione del *dossier* titoli.