

**NOTE IN TEMA DI LIQUIDAZIONE CONTROLLATA  
DEL *TRUST* LIQUIDATORIO  
(ANCHE ALLA LUCE DELLA C.D. “LEGGE  
CAPITALI”) O DEL *TRUSTEE* (NELLA QUALITÀ)**

ROLANDINO GUIDOTTI

SOMMARIO: 1. Premessa - 2. La liquidazione controllata del *trust* - 3. La liquidazione controllata del *trustee* (nella qualità) - 4. Una parziale digressione finale

### **1. Premessa**

In queste note si faranno alcune osservazioni a margine del provvedimento reso dal Tribunale di Modena in data 28 gennaio 2026 (e già pubblicato su *Ristrutturazioni Aziendali* il 2 febbraio 2026), contravvenendo alla regola secondo la quale non ci si dovrebbe occupare di provvedimenti con riferimento ai quali si è svolta l'attività di difensori (o si ha un interesse personale).

Il decreto affronta, per la prima volta, una serie di problemi la soluzione dei quali merita l'attenzione degli interpreti.

Il Tribunale si è chiesto se un *trust* di natura liquidatoria possa, o meno, essere sottoposto a liquidazione controllata.

Il tema non è quello noto di stabilire se le modalità di liquidazione di una società indicate dalla disciplina codicistica possano essere sostituite dalla costituzione di un *trust* aventi finalità liquidatorie, ovvero se il *trust* possa essere utilizzato in alternativa alla liquidazione volontaria <sup>(1)</sup>.

Il problema affrontato è quello, diverso, e in qualche modo logicamente successivo, se il *trust* di natura liquidatoria

---

<sup>(1)</sup> In argomento, tra le altre, Cass., 10 febbraio 2020, n. 3128; A FAROLFI, *L'utilizzo del trust nella liquidazione delle società e nel nuovo Codice della Crisi*, in *Trusts*, 2024, p. 652 ss.; ID., *Trust e crisi d'impresa*, in *dirittogiustiziaecostituzione.it*, ottobre 2025.

(utilizzato in alternativa alla liquidazione volontaria) possa essere, lui stesso e a sua volta, sottoposto a liquidazione controllata.

Per essere più precisi il Tribunale ha dovuto verificare se un *trust* liquidatorio o il suo *trustee* (nella qualità) possano essere sottoposti alla procedura appena citata.

La questione non è, a quanto consta, mai stata affrontata *funditus* neppure dalla dottrina essendo stati pubblicati solo articoli che aprono la discussione sul tema <sup>(2)</sup> o contributi riferiti proprio alla vicenda in esame <sup>(3)</sup>; siamo quindi alle batture iniziali di un dibattito che potrebbe portare a conclusioni molto diverse tra loro.

## 2. La liquidazione controllata del *trust*

Il primo punto che deve essere affrontato è se possa essere aperta la liquidazione controllata del *trust*. Il Tribunale esclude detta possibilità in forza della constatazione secondo la quale il *trust* non ha né personalità, né soggettività giuridica <sup>(4)</sup>.

Il Tribunale al proposito ricorda come, anche recentemente, la giurisprudenza abbia affermato che «[i]l pignoramento di beni immobili eseguito nei confronti di un *trust* in persona del *trustee*, e non di quest'ultimo, è illegittimo, in quanto il *trust* è un ente privo di personalità giuridica, costituendo un mero insieme di beni e rapporti destinati ad un fine determinato, formalmente intestati al *trustee*, il quale è l'unico soggetto che, nei rapporti con i terzi, è titolare dei diritti conferiti nel patrimonio vincolato»; tanto considerato – prosegue il Tribunale – la soluzione non può mutare con riferimento alle procedure

---

<sup>(2)</sup> Il riferimento è A. TONELLI, *Il trustee sovraindebitato*, in *dirittodellacrisi.it*, 23 giugno 2025 e ID., *Il trustee sovraindebitato*, in *Trusts*, 2025, p. 772 ss.

<sup>(3)</sup> Il riferimento in questo caso è a M. LUPOI, *Parere sulla liquidazione controllata in materia di trust liquidatorio*, in *Trusts*, 2025, p. 928 ss. e a A. TONELLI, *Trust liquidatorio, sovraindebitamento del trust e cause di prelazione*, in *dirittodellacrisi.it*, 3 marzo 2026, p. 1 ss.

<sup>(4)</sup> Il fatto che il *trust* non abbia né personalità, né soggettività giuridica è principio ormai consolidato; si possono citare, tra le altre: Cass., 23 dicembre 2024, n. 34075; Cass., 27 gennaio 2017, n. 2043.

concorsuali liquidatorie, che altro non sono se non esecuzioni collettive.

L'argomento all'apparenza sembra risolutivo, ma forse la soluzione adottata dal Tribunale - che ritiene in linea di principio che possa essere sottoposto a liquidazione controllata il *trustee* (nella qualità), ma non il *trust* - non è l'unica che è possibile ipotizzare e tanto anche alla luce della recente evoluzione normativa (c.d. "legge Capitali").

Nel nostro ordinamento esisteva già una fattispecie nella quale, pur in assenza anche solo della soggettività giudica, era possibile l'apertura di una procedura; ai sensi dell'art. 57, comma 6 *bis*, t.u.f. <sup>(5)</sup>, dettato in tema di liquidazione coatta amministrativa, infatti, qualora le attività del fondo o del comparto non consentivano di soddisfare le obbligazioni dello stesso e non sussistevano ragionevoli prospettive che la situazione potesse essere superata, uno o più creditori o la società di gestione del risparmio, potevano chiedere la liquidazione del fondo al tribunale del luogo in cui la società di gestione del risparmio aveva sede.

Con il d. lgs. 27 marzo 2026, n. 47, entrato in vigore il 29 aprile 2026, si è, tra le altre cose, modificata proprio la disciplina degli intermediari finanziari (non bancari) e dei fondi comuni di investimento, abrogando la norma sopra citata, ma introducendo una disposizione, l'art. 57 *ter* t.u.f., che, nel primo comma, riproduce, nella sostanza, il disposto dell'abrogato art. 57, comma 6 *bis*, t.u.f.

Si è confermato quindi che altro, rispetto alla personalità / soggettività giuridica del fondo, è il meccanismo secondo il

---

<sup>(5)</sup> Si consulti S. BONFATTI, *sub* art. 57, in V. Calandra Buonauro, *Commentario breve al testo unico della finanza*, Milano, 2020, p. 365 ss.; F. MANCUSO, *Liquidazione, crisi, insolvenza del fondo comune e strumenti del "c.c.i.i."*, in *Dir. Fall.*, 2023, I, p. 871 ss.; v. anche Trib. Milano, 16 luglio 2025, ove, tra l'altro, l'affermazione secondo la quale la procedura *ex* art. 57, comma 6 *bis*, t.u.f. è una vera e propria procedura concorsuale; in argomento si può consultare anche P. CARRIERE, *Fondi comuni di investimento tra liquidazione giudiziale e soluzioni negoziali della crisi d'impresa*, in *Fall.*, 2014, p. 617 ss. (spec. 625 ss.).

quale la domanda processuale va proposta nei confronti della società di gestione del risparmio.

Quello che si vuole sostenere è, in altre parole, che il fatto che il *trust* non abbia personalità / soggettività giuridica non è determinante (ai fini della soluzione del problema), perché anche i fondi comuni di investimento sono privi di autonoma soggettività, costituendo patrimoni separati della società di gestione e, ciò nonostante, sono sottoponibili a procedura concorsuale.

Tanto è oggi legislativamente confermato anche dall'art. 57 *ter*, comma 5°, t.u.f. nella parte in cui si ammette la possibilità che, alle situazioni di crisi dei fondi comuni di investimento, si possa far fronte, per i patrimoni che ne sono oggetto *quantomeno* ricorrendo alla composizione negoziata, al concordato semplificato, al piano attestato di risanamento, all'accordo di ristrutturazione e alla convenzione di moratoria <sup>(6)</sup>.

E' noto come la Suprema Corte abbia ormai da tempo chiarito che ciò per cui è difficile configurare il fondo comune alla stregua di un autonomo soggetto di diritto è l'assenza di una struttura organizzativa minima, di rilevanza anche esterna, ragion per cui «difettando il fondo di strumenti che gli consentano di porsi direttamente in relazione con i terzi ed abbisognando a tal fine comunque dell'intervento della società di gestione, la sua configurazione quale soggetto autonomo finisce per rappresentare una complicazione non necessaria ai fini della tutela dei partecipanti» <sup>(7)</sup>.

Sotto questo profilo, quindi, la domanda che si pone all'attenzione degli interpreti è perché il fondo comune di investimento può essere sottoposto a procedura concorsuale, mentre il *trust* che si trova in situazione del tutto analoga, no. L'impressione è che nella soluzione del problema si sovrappongano l'aspetto processuale (sarà in ogni caso il *trustee*

---

<sup>(6)</sup> In argomento, da ultimo, S. BONFATTI, *La disciplina delle crisi dei fondi comuni di investimento dopo la Legge Capitali*, in *dirittobancario.it*, 20 maggio 2026.

<sup>(7)</sup> Così, in motivazione, Cass. 15 luglio 2010, n. 16605; ma v. anche Cass. 8 maggio 2019, n. 12062.

ad essere evocato in giudizio) e l'aspetto sostanziale (il *trust* può essere sottoposto a procedura concorsuale così come lo può essere un fondo comune di investimento).

Né pare che elementi utili a favore dell'una o dell'altra tesi possano essere tratti dalla disciplina dei patrimoni separati di cui all'art. 2447 *bis*, comma 1°, lett. *a*), c.c. e di cui agli artt. 262 e 263 c.c.i.i.

### 3. La liquidazione controllata del *trustee* (nella qualità)

Il tema è da esplorare e la risposta sembra, quantomeno in prima battuta, alternativa alla risposta all'altra domanda che ci si è appena posti; il quesito è, questa volta, se il *trustee* (nella qualità) possa essere sottoposto, o meno, a liquidazione controllata.

A questo secondo quesito si è data risposta in linea di principio positiva, come si dirà nel seguito, e ovviamente non pare logico immaginare che sia il *trust*, sia il *trustee* (nella qualità) siano assoggettabili a liquidazione controllata, a meno di non immaginare che il *trust* sia sottoponibile a liquidazione controllata, quando ne ricorrono i presupposti oggettivi con riferimento alle obbligazioni c.d. originarie che ha nei confronti dei beneficiari, mentre il *trustee* sia assoggettabile a liquidazione controllata, quando si tratti di debiti da lui contratti (ovviamente nell'esercizio delle sue funzioni).

Ma ovviamente questo modo di argomentare presuppone - ancora sotto il profilo logico - che sia rilevante, ai nostri fini, una distinzione fra debiti originari e debiti contratti dal *trustee* (nella qualità); al proposito si può solo osservare che mentre un autore ipotizza sia possibile questa distinzione <sup>(8)</sup>, altro autore nega la possibilità che detta distinzione possa essere fatta <sup>(9)</sup>.

Come si è accennato sopra, al quesito se, in linea teorica, il *trustee* (nella qualità) possa essere sottoposto a liquidazione controllata, si è data già risposta positiva da parte della dottrina che si è occupata dell'argomento, ma gli autori che si sono

---

<sup>(8)</sup> A. TONELLI, *Il trustee sovraindebitato*, in *dirittodellacrisi.it*, cit., p. 5.

<sup>(9)</sup> M. LUPOLI, *Parere*, cit., p. 933.

occupati del tema fanno una serie di precisazioni che non paiono condivisibili (della prima, quella relativa a crediti c.d. originari e debiti contratti dal *trustee* si è già dato atto).

Un autore <sup>(10)</sup>, dopo aver ammesso l'astratta assoggettabilità del *trustee* (nella qualità) alla liquidazione controllata, nega che la stessa possa essere aperta per i *trustee* di *trust* che debbono realizzare un certo obiettivo e immediatamente dopo cessare; sarebbe il caso, a quanto è dato capire, proprio dei *trust* liquidatori (e, a maggior ragione, dei *trust* liquidatori che hanno già provveduto alla liquidazione dei beni e devono provvedere solo al riparto del ricavato tra i creditori) perché, con riferimento agli stessi, non sarebbe immaginabile un "ritorno al mercato" che, a dire dell'autore citato, sarebbe uno dei fondamentali motivi ispiratori del codice della crisi.

Ma più l'autore, il cui pensiero si critica, prosegue nella spiegazione del suo pensiero, più emergono le contraddizioni del suo ragionamento.

Si afferma che la liquidazione controllata sarebbe funzionale all'esdebitazione (art. 282 c.c.i.i.), che andrebbe considerata il "fulcro della disciplina", e l'esdebitazione ha un senso per i soggetti che guardano al futuro, mentre il *trust* liquidatorio non avrebbe, per definizione, alcun futuro e, quindi, l'esdebitazione sarebbe priva di significato.

Nel periodare in questo modo si fanno però affermazioni che paiono tradire, come si è già detto, la contraddittorietà del ragionamento. Infatti:

a) anche a voler ammettere, e così non è per quanto si dirà subito dopo, che la liquidazione controllata sia solo funzionale all'esdebitazione, è ovvio che questo ragionamento potrebbe avere un senso con riferimento all'apertura della liquidazione controllata proposta dal debitore stesso (che, non a caso, è soggetta al vaglio dell'OCC), e non a quella dichiarata su istanza dei creditori che è, sempre di più, una alternativa alle esecuzioni individuali;

---

<sup>(10)</sup> M. LUPOI, *Parere*, cit., p. 930.

b) ma il pensiero che si critica non è condivisibile anche in considerazione del fatto che, pur in presenza di comportamenti gravemente colposi o dolosi tenuti dal debitore in epoca anteriore alla domanda in proprio di accesso alla procedura, elementi certamente ostativi alla futura esdebitazione, l'apertura della procedura stessa non è inibita <sup>(11)</sup>.

Si afferma, poi, che in un *trust* liquidatorio non sarebbe logicamente concepibile né lo stato di crisi, né lo stato di insolvenza perché, nella sostanza, questi concetti non avrebbero nulla a che vedere con la fattispecie in esame, in cui il patrimonio è precisamente determinato e in cui il *trustee* è soggetto ad una sola obbligazione: pagare i debitori insoddisfatti che del *trust* sono i beneficiari <sup>(12)</sup>.

Ma anche una società che ha conseguito l'oggetto sociale ha un patrimonio ormai determinato e nessuno afferma che non possa essere sottoposta a liquidazione giudiziale (o controllata).

Ancora: anche una società in liquidazione ordinaria <sup>(13)</sup>, se non è in grado di pagare i suoi creditori, può essere sottoposta a liquidazione giudiziale (o controllata).

Insomma, e per concludere sul punto, gli argomenti utilizzati per dimostrare che un *trustee* (nella qualità) di un *trust* liquidatorio non può essere sottoposto a liquidazione controllata sono davvero facilmente superabili.

Da quanto esposto segue che - se non si vuole aderire alla tesi secondo la quale è lo stesso *trust* a poter essere sottoposto a liquidazione controllata - deve convenirsi che un *trustee* (nella qualità) di un *trust* liquidatorio può essere sottoposto a detta

---

<sup>(11)</sup> Cass., 28 aprile 2026, n. 11603; Cass., 31 luglio 2025, n. 22074; Cass., 28 ottobre 2025, n. 28576. Quanto affermato nel testo è confermato anche dalla giurisprudenza di merito quando afferma che «[a]i fini dell'apertura della liquidazione controllata non rilevano le cause e le modalità del sovraindebitamento, né l'assenza di atti in frode ai creditori nell'ultimo quinquennio (...)» (Trib. Roma, 13 maggio 2026, ne *IlCaso.it*, 20 maggio 2026).

<sup>(12)</sup> M. LUPOI, *Parere*, cit., p. 931 s.

<sup>(13)</sup> È conosciuto l'orientamento secondo il quale la valutazione dell'insolvenza di una società in liquidazione deve essere fatta con criteri diversi da quelli di un'impresa destinata a rimanere sul mercato: e v., da ultimo, Cass., 20 marzo 2026, n. 6666.

procedura ove ne ricorrano i presupposti oggettivi (indipendentemente dall'origine delle obbligazioni che non è in grado di adempiere).

È forse bene anche ricordare che in materia concorsuale è da tempo consolidato il principio della c.d. rilevanza oggettiva dello stato di insolvenza in forza del quale, ai fini dell'accertamento di tale stato, conta esclusivamente l'incapacità del debitore di adempiere regolarmente alle proprie obbligazioni, a prescindere da quali siano state le cause generatrici di tale situazione<sup>(14)</sup>.

Risulta, quindi, indifferente il fatto che il *trustee* sia incolpevole rispetto allo stato di crisi o di insolvenza perché, ad esempio, il patrimonio conferito in *trust* risulta, strada facendo, insufficiente per liquidare i creditori.

#### 4. Una parziale digressione finale

L'altro argomento, che si sta affacciando all'attenzione degli interpreti, è "parallelo" a quelli sopra indicati.

La domanda è, in questo caso, se alla distribuzione delle somme che derivano dalla liquidazione dei beni conferiti in *trust* debbano essere applicate (ovviamente, in questo caso, in assenza di apertura di una procedura concorsuale) le regole della *par condicio creditorum* o meno.

Il quesito, ovviamente, ha maggior importanza se si ammettesse quanto in questa sede si nega, ovvero che solo il *trustee* (nella qualità) possa essere sottoposto a liquidazione controllata e lo stesso possa essere ammesso alla procedura solo per i debiti da lui contratti nell'esercizio delle sue funzioni (e non per quelli che lo stesso *trustee* è chiamato a pagare, a seguito della liquidazione del patrimonio, perché esistenti *ab origine*).

L'importanza del tema appena accennato emerge in tutta la sua evidenza se, astraendosi dal caso di specie, si ipotizza che il *trust* liquidatorio sia stato istituito (per tacitare i creditori di una società), lo si dice in imprecisa sintesi, per sostituire quindi le

---

<sup>(14)</sup> Il principio è noto: per tutti S. AMBROSINI, in S. Pacchi e S. Ambrosini, *Diritto della crisi e dell'insolvenza*, 2025, p. 60 s.

modalità di liquidazione della società stessa indicate dalla disciplina codicistica.

Orbene è evidente che se i tempi necessari per la liquidazione dell'attivo patrimoniale si consumano (a parità di risultato) nell'ambito di una procedura concorsuale, l'attivo poi è distribuito in base alle regole della *par condicio creditorum*; per contro, se i beni vengono liquidati dal *trustee* è dubbio con quali criteri debbano essere pagati i creditori (che non riescono ad essere soddisfatti per intero).

Non si vuole ovviamente affermare che il principio della *par condicio creditorum* sia assoluto perché non va invocato, e non deve quindi essere applicato, quando, per esempio, il patrimonio del debitore è sufficiente a garantire il soddisfacimento per intero di tutti i creditori.

Il tema è quindi, sotto questo profilo, quello di capire se il *trustee* di un *trust* liquidatorio nel pagare i creditori del *trust* (vuoi che siano originari, vuoi che siano successivi), ove i fondi non siano sufficienti, debba tener conto della scadenza delle obbligazioni, seguire un criterio proporzionale o applicare le regole della *par condicio*.

Anche quest'ultimo è un problema aperto sul quale gli interventi della giurisprudenza non sembrano esistere, mentre la dottrina non ha mai affrontato in modo approfondito il tema.

Si registra l'opinione di chi ritiene che la distribuzione debba essere fatta in modo proporzionale <sup>(15)</sup> e di chi, per contro, è orientato per l'applicazione delle regole del concorso <sup>(16)</sup>; quest'ultima appare essere sicuramente l'opinione preferibile in considerazione di quell'orientamento giurisprudenziale che

---

<sup>(15)</sup> Dell'opinione, che non risulta, salvi errori, pubblicata, di G. FANTICINI, *Le prelazioni ex lege nel trust liquidatorio*, espressa al X Congresso Nazionale dell'Associazione de il Trust in Italia, Firenze 21-22 novembre 2025, si ha notizia per il tramite di A. TONELLI, *Trust liquidatorio, sovraindebitamento del trust e cause di prelazione*, cit., p. 18 ss., testo e nota n. 39.

<sup>(16)</sup> A. MARIANI, *Trust liquidatorio e codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Trusts*, 2025, p. 367 ss. ivi alla p. 370; in argomento anche ID., *Meritevolezza del c.d. trust liquidatorio istituito in stato di crisi (e di insolvenza): alcuni spunti alla luce del codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *questa rivista*, 7 luglio 2024.

afferma la responsabilità del liquidatore di una società (che non è in grado di soddisfare tutti i suoi debiti) se non provvede all'esecuzione dei pagamenti nel rispetto della *par condicio creditorum* <sup>(17)</sup>. Situazione che, con quella in esame, ha molteplici affinità e tanto, a maggior ragione, dopo l'introduzione del codice della crisi che permette / impone che si applichi la disciplina della liquidazione controllata (e con ogni probabilità non solo quella della liquidazione controllata) al *trust* o, quantomeno, al *trustee* (nella qualità).

I vari problemi, solo accennati in queste pagine, sono davvero tutti da approfondire perché, a quanto consta, solo in quest'ultimo periodo si sono posti all'attenzione degli interpreti: si tratta di temi che interesseranno probabilmente la giurisprudenza un numero limitato di casi, ma non per questo meno importanti sotto il profilo sistematico.

---

<sup>(17)</sup> Cass., 15 gennaio 2020, n. 521; in argomento v. anche M. FABIANI, *La regola della par condicio creditorum all'esterno di una procedura di concorso*, in *Fall.*, 2020, p. 329 ss.