

Cari lettori,

uno fra i temi classici riguardante istituti giuridici stranieri sui quali deve pronunciarsi un giudice italiano è la disciplina della prescrizione: si tratta di norma processuale, e quindi rimessa al nostro diritto quale *lex fori*, o di norma sostanziale, e quindi rimessa al diritto straniero quale *lex causae*?

I termini prescrizionali stranieri in materia di azioni relative a trust sono assai più brevi dei nostri e questa differenza è usualmente accentuata nelle leggi del modello internazionale, che la segnalano quale uno fra i vantaggi che esse offrono.

Giudicando sull'azione proposta contro un trustee cessato, la Corte d'appello di Milano si è recentemente pronunciata per l'inquadramento della prescrizione quale *lex causae* e quindi, escluso che ricorresse un caso di "fraud", ha applicato il termine triennale previsto dalla legge di Jersey in luogo del termine decennale del nostro diritto.

Saluti cordiali,

Maurizio Lupoi



REPUBBLICA ITALIANA
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO
LA CORTE D'APPELLO DI MILANO

Sezione Prima Civile

Nelle persone dei seguenti magistrati:

dott. Lorenzo Orsenigo	Presidente
dott.ssa Beatrice Siccardi	Consigliere
dott.ssa Ernesta Occhiuto	Consigliere relatore

ha pronunciato la seguente

SENTENZA

nella causa iscritta al n. rg. **1975/2025** promossa in grado d'appello

DA

Parte_1 C.F. e P. IVA *P.IVA_1*), in persona dell'amministratore delegato e legale rappresentante *Parte_2* (C.F. *C.F._1* e [...] *Pt_3* (C.F. *C.F._2* , con gli avv.ti Giangiacomo Gaetano Rocco di Torrepadula (*Email_1* , Simone Legnani (*Email_2* e Biagio Ciliberti (*Email_3* , come da procura acclusa all'atto di citazione in appello, ed elettivamente domiciliati presso lo studio degli stessi, *Controparte_1* sito a Milano, Via della Moscova n. 18;

APPELLANTI

CONTRO

Controparte_2 (C.F. *P.IVA_2*), in persona dell'amministratore delegato e *Controparte_3* (C.F. *P.IVA_3*), in persona del presidente, con l'avv. Gianroberto Villa (*Email_4* , come da procura acclusa alla comparsa di costituzione in appello, ed elettivamente domiciliate presso lo studio del difensore, a Milano, Piazzetta M. Bossi n. 1;

APPELLATE

Oggetto: Trust, servizi di investimento.

*

CONCLUSIONI

-Per gli APPELLANTI – *Parte_1* *Parte_2* **e** *Parte_3*

“Voglia la Corte d’Appello di Milano, in riforma della sentenza n. 4308/2025, emessa in data 27 maggio 2025 dal Tribunale di Milano, in persona della dott.ssa Anna Bellesi, a definizione del giudizio sub R.G. n. 6838/2022, comunicata dalla cancelleria in data 29 maggio 2025 e notificata in data 3 giugno 2025, così giudicare per tutti i motivi illustrati in atti, respinti l’appello incidentale proposto dalle appellate nonché ogni contraria domanda, istanza ed eccezione, anche di carattere preliminare ed istruttoria:

nel merito:

accertare e dichiarare l’inadempimento da parte di *Controparte_3* *(già Duemme [...]*

CP_4 *, quale precedente Trustee del Trust TV, agli obblighi*

di diligente gestione del patrimonio del Trust TV, sanciti dall’atto istitutivo del Trust TV e dalla Legge di Jersey, con particolare riferimento alle specifiche disposizioni richiamate in atti;

➤ accertare e dichiarare la violazione da parte di *Controparte_5*

[...] *(già* *Controparte_6* *e, prima ancora,* *Controparte_7* *degli obblighi in materia di prestazione dei servizi di investimento sanciti dall’art. 21, commi 1 e 1-bis, d.lgs. n. 58/1998 e dagli artt. 40 e 41 (già artt. 39 e 40) del Regolamento Consob n. 16190 del 29 ottobre 2007 (c.d. Regolamento intermediari);*

per l’effetto:

condannare *Controparte_3* *e* *Controparte_5* *in solido fra loro ed in ragione dei rispettivi titoli di responsabilità, a pagare ad* *Parte_1* *quale Trustee del Trust TV, anche nell’interesse dei signori* *Pt_2* *e* *Parte_3* *quali beneficiari del Trust TV: la somma di Euro 6.218.482,70 a titolo di risarcimento del danno cagionato dall’operazione di investimento nel Fondo ALPIA, ovvero la maggiore o minore somma ritenuta di giustizia, oltre interessi di legge dalla data della messa in mora sino al saldo effettivo;*

la somma di Euro 2.457.342,30 a titolo di risarcimento del danno cagionato dall’operazione di investimento nel Fondo AURA, ovvero la maggiore o minore somma ritenuta di giustizia, oltre interessi di legge dalla data della messa in mora sino al saldo effettivo;

e così la somma complessiva di **Euro 8.675.825,00**, ovvero la maggiore o minore somma ritenuta di giustizia, oltre interessi di legge dalla data della messa in mora sino al saldo effettivo;

in via istruttoria:

respingere la richiesta di prova testimoniale avanzata da Controparte_3 e [...]

Controparte_5 in quanto inammissibile e comunque irrilevante per tutte le ragioni indicate in atti;

respingere la richiesta di CTU avanzata da Controparte_3 e Controparte_5

[...] in quanto inammissibile e comunque irrilevante per tutte le ragioni indicate in atti;

dichiarare inammissibili - e, per l'effetto, espungere dal relativo fascicolo, o comunque non prendere in alcuna considerazione - i documenti del fascicolo di primo grado depositati da [...]

CP_3 e Controparte_5 con i nn. 48, 50, da 52 a 68 compresi, da 72 a 76 compresi, da 79 a 81 compresi, 83, nonché 78 (ossia la perizia del prof. Per_1 [...]) quantomeno nella parte dell'analisi dedicata al Fondo AURA, per tutte le ragioni indicate in atti;

in ogni caso

con il favore delle spese e competenze del presente giudizio di appello e del giudizio di primo grado, da liquidarsi ai sensi del D.M. n. 147/2022 e successive modifiche, della Controparte_8 ex art. 11 L. n. 576/1980 e successive modifiche e dell'IVA nella misura di legge;

di conseguenza, con condanna delle appellate a restituire altresì ad Parte_1 quale Trustee del Trust TV, le spese di lite del giudizio di primo grado già corrisposte, pari a complessivi Euro 38.303,68 quanto a Controparte_3 e a complessivi Euro 46.730,48 quanto a Controparte_5 .

-Per le APPELLATE/APPELLANTI IN VIA INCIDENTALE – Controparte_5

[...] e Controparte_3

“Voglia l'Ecc.ma Corte d'Appello di Milano, emesse tutte le più opportune pronunce, condanne e declaratorie del caso, respinta ogni contraria e diversa domanda, eccezione e deduzione, di merito ed istruttoria,

in via principale: respingere l'appello promosso da Parte_1 Parte_2 e [...] Pt_3 avverso la sentenza n. 4308/2025, resa in data 27 maggio 2025 dal Tribunale di Milano, in persona della dott.ssa Anna Bellesi, a definizione del giudizio sub R.G. n. 6838/2022, comunicata dalla

cancelleria in data 29 maggio 2025 e notificata in data 3 giugno 2025, confermandola integralmente, perché inammissibile e/o infondata in fatto e in diritto o comunque con ogni miglior formula.

In subordine, anche in via di appello incidentale, nella denegata ipotesi di accoglimento dell'appello avversario

nel merito: rigettare tutte le domande proposte da *Parte_2* e *Parte_3* e da [...] *Parte_1* nei confronti delle convenute *Controparte_3* e *Controparte_5* [...] perché inammissibili, prescritte e/o infondate per tutte le ragioni svolte in atto e comunque provvedendo con ogni miglior formula;

in via istruttoria: disporre una consulenza tecnica d'ufficio che confermi le caratteristiche del Fondo Alpia ed Aura ed espliciti l'incidenza della crisi finanziaria del 2008 e della crisi del debito sovrano del 2010/11 sulle perdite registrate dall'investimento.

Senza inversione alcuna dell'onere probatorio, ammettere, ove occorra, alla luce delle prove documentali già fornite e ad eventuale conferma delle medesime, i seguenti capitoli di prova testimoniale:

- 1) “vero che in data 03.03.2009 ho redatto l'annotazione estratta dal Libro degli Eventi del Trust TV che mi viene mostrata (doc. 47 fascicolo di primo grado) e che in tale data ho fatto pervenire al guardiano copia del rendiconto annuale sull'amministrazione dei beni in CP_3 al 31.12.2008”;*
- 2) “vero che in data 15.06.2010 ho redatto l'annotazione estratta dal Libro degli Eventi del Trust TV che mi viene mostrata (doc. 49 fascicolo di primo grado) e che in tale data ho fatto pervenire al guardiano copia del rendiconto annuale sull'amministrazione dei beni in CP_3 al 31.12.2009”;*
- 3) “vero che in data 21.02.2013 ho partecipato alla riunione con il guardiano del Trust TV di cui al doc. 69.2 del fascicolo di primo grado che mi si rammostra”;*
- 4) “vero che in tale occasione ho discusso con il guardiano del Trust TV le risultanze delle analisi sulla redditività del Trust TV poste in essere con la collaborazione dei referenti bancari del Trust TV”;*
- 5) “vero che in data 14.01.2014 ho partecipato alla riunione con il guardiano e i beneficiari del Trust TV di cui al doc. 70 del fascicolo di primo grado che mi si rammostra”;*
- 6) “vero che in tale occasione ho discusso con i suddetti partecipanti degli investimenti finanziari del Trust TV in corso e si è svolta un'analisi della redditività del Trust TV, sulla base della documentazione proveniente dagli intermediari, come indicato nel doc. 70 del fascicolo di primo grado che mi viene rammostrato”;*
- 7) “vero che in data 03.03.2015 ho partecipato alla riunione con il CP_9 e i beneficiari del Trust TV di cui al doc. 71 del fascicolo di primo grado che mi si rammostra”;*

8) “vero che in tale occasione ho discusso con i suddetti partecipanti degli investimenti finanziari del Trust TV in corso e si è svolta un’analisi della redditività del Trust TV, sulla base della documentazione proveniente dagli intermediari, come indicato nel doc. 71 del fascicolo di primo grado che mi viene rammostrato”;

9) “vero che a inizio settembre del 2022 ho predisposto i prospetti che mi si rammostrano sub docc. 38, 39.1, 39.2, 39.3, 40.1, 40.2, 40.3, 41, 42 e 43 del fascicolo di primo grado”;

10) “vero che ho predisposto i prospetti che mi vengono rammostrati (docc. 39.1 - 39.2 - 39.3 fascicolo di primo grado) sulla base dei documenti che mi vengono mostrati (prodotti sub docc. 84.1 – 84.2 – 84.3 fascicolo di primo grado) che ho estratto dalla contabilità di **Controparte_3** ;

11) “vero che ho predisposto i prospetti che mi vengono rammostrati (docc. 40.1 - 40.2 - 40.3 fascicolo di primo grado) sulla base dei documenti che mi vengono mostrati (prodotti sub docc. 85.1 – 85.2 fascicolo di primo grado) che ho estratto dalla contabilità di **Controparte_3** ;

12) “vero che ho predisposto il prospetto che mi viene rammostrato (doc. 41 fascicolo di primo grado) sulla base del documento che mi viene mostrato (prodotto sub docc. 86 fascicolo di primo grado) che ho estratto dalla contabilità di **Controparte_3** ;

13) “vero che ho predisposto il prospetto che mi viene rammostrato (doc. 42 fascicolo di primo grado) sulla base dei documenti che mi vengono mostrati (prodotti sub docc. 87.1 – 87.2 – 87.3 fascicolo di primo grado) che ho estratto dalla contabilità di **Controparte_3** ;

14) “vero che ho predisposto il prospetto che mi viene rammostrato (doc. 43 fascicolo di primo grado) sulla base dei documenti che ho estratto dalla contabilità di **Controparte_3** .

Si indicano i seguenti testi:

- la dott.ssa **Testimone_1** (già amministratore delegato di Duemme Trust S.r.l.), c/o La Trust Company S.p.A., Via Bocchetto n. 6, 20123 Milano, sui capitoli da 1 a 8;

- il dott. **Testimone_2** (già dipendente di Duemme Trust S.r.l.), residente in Viale Manzoni n. 15, 15048 Valenza, sui capitoli da 1 a 8;

- la dott.ssa **Tes_3** responsabile dell’ufficio “amministrazione Trust” c/o **Controparte_3** Foro Buonaparte n. 10, 20121 Milano, sui capitoli da 9 a 14.

In ogni caso: con vittoria di spese e competenze, rimborso spese forfettario del 15%, oltre accessori di legge, incluse IVA e CPA.

Si dichiara di non accettare il contraddittorio su eventuali domande nuove ex adverso formulate.”.

*

SVOLGIMENTO DEL PROCESSO

A. Gli appellanti, come indicati in epigrafe, hanno impugnato la sentenza n. 4308/2025 del Tribunale di Milano, pubblicata il 27 maggio 2025, che ha respinto le domande proposte da **Parte_1**, **Parte_2** e **Parte_3** nei confronti di **Controparte_5** [...] (di seguito, anche solo **CP_10**”) e **Controparte_3** condannandoli alla rifusione, in favore delle controparti, delle spese di lite, liquidate in complessivi € 64.053,00 per compensi, oltre accessori.

B. Il fatto ed il giudizio di primo grado

I fatti sottostanti il presente contenzioso, come risultanti dagli atti e documenti di causa, possono essere riassunti come segue.

- Il 3.07.2006, **Parte_2** aveva costituito il Trust TV a beneficio proprio e dei due figli **Pt_3** ed **CP_11** (quest’ultimo estraneo al presente giudizio), ove inizialmente confluiva la somma di € 5.000,00 (cfr. artt. 5 e 3 atto istitutivo del **CP_3** sub doc. n. 2 fascicolo **CP_5** e **CP_3**).

- All’atto della costituzione del Trust, **Pt_2** nominava Trustee la s.r.l. Duemme Trust Company (di seguito, anche solo “Duemme Trust”, società appartenente al Gruppo bancario Banca Esperia) e **Persona_2** quale guardiano del **CP_3** – anch’egli estraneo al presente contenzioso (cfr. artt. 4 e 6, *ibidem*).

- Il disponente indicava, quale legge regolatrice del Trust, la legge di Jersey (Trust Jersey Law del 1984 e ss. mm. ii. – art. 9, *ibidem*).

- Nell’atto istitutivo del **CP_3** veniva anche previsto che, per il raggiungimento degli scopi sottesi alla sua istituzione (dettagliatamente elencati all’art. 2), il Trustee avrebbe potuto “*effettuare tutte quelle operazioni finanziarie, commerciali, industriali e immobiliari che risultassero essere potenzialmente vantaggiose, previo consenso scritto del CP_9*” (cfr. art. 2, ultimo cpv.).

- Pertanto, nel luglio 2006, Duemme Trust sottoponeva all’attenzione del guardiano la possibilità di concludere un contratto di gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi con **Controparte_6** anch’essa società del gruppo bancario Banca Esperia (a tal proposito, l’art. 22 C dell’atto istitutivo prevedeva espressamente che “*il Disponente è edotto che il Trustee nominato con questo Strumento è una società del Gruppo Bancario Banca Esperia; egli prende atto che l’affidamento della gestione/amministrazione o intestazione fiduciaria di tutti o di parte dei beni in trust, alle migliori condizioni di mercato, a banche e/o società appartenenti al Gruppo Bancario Banca Esperia può costituire una situazione di conflitto di interessi*”). Detto contratto stabiliva, in particolare, una linea di investimento “*bilanciata conservativa*”, con possibilità, per **CP_6**, di utilizzare

altresì strumenti finanziari derivati, anche per finalità diverse da quelle di copertura dei rischi correlati alle posizioni gestite (doc. n. 6 fascicolo **CP_5** e **CP_3**).

- Ottenuta l'autorizzazione del guardiano, Duemme Trust formalizzava il contratto di gestione con **CP_6** (doc. n. 7, *ibidem*).

- Il 29.11.2007, Duemme Trust interpellava **Controparte_7** (di seguito, anche solo **CP_7**), un'altra società del gruppo Esperia, sull'opportunità di svolgere operazioni di investimento e gestione di somme in procinto di entrare nella disponibilità del Trust TV (circa 70/ 80 milioni di euro), con la precisazione che queste operazioni dovevano essere caratterizzate, tra l'altro, da obiettivi di crescita moderata e protezione del capitale e da un livello di rischio contenuto (doc. n. 8, *ibidem*). **CP_7** rispondeva prospettando l'adesione ad un fondo comune di investimento dal nome Duemme Hedge Alpia (di seguito "Fondo Alpia"), dalla medesima istituito – cfr. doc. n. 9, *ibidem*.

- Chiesta e ottenuta l'autorizzazione del guardiano del **CP_3** il 10.02.2008, Duemme Trust sottoscriveva, per conto del Trust TV, 114 quote del Fondo Alpia del valore unitario di € 500.000,00, per un corrispettivo di € 57 milioni, operazione che veniva formalizzata il 26.2.2008 (cfr. docc. 10-11, *ibidem*).

- *Medio tempore*, Duemme Trust aveva modificato, anche in questo caso previo parere favorevole del guardiano, la linea di gestione originariamente stabilita con **CP_6**, manifestando l'intenzione di perseguire una crescita moderata del capitale nel medio-lungo periodo, con accettazione di "perdite coerenti" (doc. n. 13, *ibidem*).

- In data 21-22 aprile 2008, le quote del Fondo Alpia venivano trasferite sul conto di gestione aperto presso **CP_6** (doc. n. 14, *ibidem*).

- Il successivo 15.09.2008, **CP_7** quale gestore del Fondo Alpia, sottoscriveva 30 quote del Fondo immobiliare chiuso riservato denominato "Fondo Aura", per un valore nominale unitario di € 100.00,00, ed un valore nominale complessivo di € 3 milioni (doc. n. 15, *ibidem*). In tal modo, tali quote entravano a far parte del patrimonio del Fondo Alpia, nel quale il **CP_3** aveva investito.

- Dopo tre anni e, segnatamente, il 5.10.2011, Banca Esperia (depositaria dei titoli) segnalava l'opportunità, in ragione dei mutati scenari finanziari ed in ottemperanza agli obiettivi del **CP_3** di considerare la liquidazione del Fondo Alpia (doc. n. 16, *ibidem*). Il Trustee contattava, quindi, il guardiano, chiedendo e ottenendo l'autorizzazione a trasferire una parte dei titoli detenuti in portafoglio e ad aprire un dossier titoli presso Banca Esperia, ove depositare gli strumenti finanziari derivati dalla liquidazione (tra cui rientravano anche le 30 quote del Fondo Aura). Tra l'ottobre ed il dicembre 2011,

quindi, **CP_7** (nel frattempo incorporata in **CP_6**) deliberava la chiusura anticipata del Fondo Alpia e l'estinzione della gestione, con attribuzione a Duemme Trust (unico partecipante) di un importo in denaro derivante dalla vendita di una parte delle attività del Fondo Alpia e della proprietà di vari strumenti finanziari, tra cui erano comprese, come detto, le partecipazioni nel Fondo Aura (docc. 17-26, *ibidem*).

- In data 15.07.2015, Duemme Trust, la cui denominazione era nel frattempo mutata in Esperia Trust Company s.r.l., veniva sostituita nel ruolo di Trustee da **Parte_1**

- Nel dicembre 2017, **Controparte_6** confluiva nel **Controparte_12** assumendo la denominazione **Controparte_5** (di seguito, anche solo **CP_10** ”).

- Infine, in data 3.06.2021, **Parte_1** ed in signori **Pt_2** trasmettevano due diverse diffide, con le quali veniva richiesto il risarcimento dei danni asseritamente subiti a seguito della sottoscrizione delle quote del Fondo Alpia e del Fondo Aura (docc. nn. 43-44 fascicolo **Pt_2** e **Parte_1**).

Con atto di citazione notificato in data 18.02.2022, **Parte_1** **Parte_2** e [...] **Pt_3** convenivano quindi in giudizio dinanzi al Tribunale di Milano **CP_10** e [...] **CP_3** (già Esperia Trust Company s.r.l.), per ottenerne la condanna al risarcimento dei danni loro derivati dagli investimenti nel Fondo Alpia e nel Fondo Aura; danni che venivano quantificati in circa € 8 milioni (precisamente € 6.218.482,70 per l'investimento nel Fondo Alpia ed € 2.457.342,30 per quello nel Fondo Aura).

Ad avviso della difesa attorea, **CP_3** era chiamata a rispondere per l'inosservanza, da parte di Duemme Trust, degli obiettivi e delle finalità del Trust TV, mentre **CP_10** per la violazione, da parte di **CP_6** e dell'incorporata **CP_7** degli obblighi posti in capo all'intermediario dalla disciplina in tema di intermediazione finanziaria.

CP_10 e **CP_3** si costituivano in giudizio, eccependo preliminarmente:

- la carenza di legittimazione ad agire dei beneficiari nei confronti di **CP_10** ;
- l'estinzione dei diritti degli attori per intervenuta prescrizione. Detta eccezione veniva formulata con riferimento: al rapporto tra **Pt_2** e **Parte_3** e la convenuta **CP_3** al rapporto tra **Parte_1** e **CP_3** al rapporto tra **Parte_1** e **CP_10** [...];
- l'esonero del Trustee da responsabilità per gli atti o le omissioni di terzi incaricati o delegati (il riferimento è a **CP_7** che aveva materialmente eseguito l'operazione di investimento nel Fondo Alpia);

- l'esistenza di un accordo tra **Parte_2** (disponente e beneficiario) da un lato e **CP_3** [...] e Banca Esperia s.p.a. dall'altro, per definire in modo bonario e consensuale, anche ai sensi dell'art. 1965 c.c., le contestazioni in essere tra le medesime e relative, tra l'altro, anche "alla gestione del Trust TV";
- l'esistenza, nell'atto di sostituzione del Trustee del 15.07.2015, di rinunce del disponente, dei beneficiari e del guardiano dell'epoca a far valere qualsivoglia pretesa in ordine alla responsabilità del Trustee uscente nella gestione del negozio fiduciario: in tesi, detta rinuncia degli attori ben avrebbe potuto avere effetto anche a vantaggio di **CP_10** (preteso condebitore solidale), ai sensi dell'art. 1301 c.c. o, comunque, dell'art. 1304 c.c.

Nel merito, la parte convenuta contestava la fondatezza della domanda attorea, chiedendone l'integrale rigetto.

C. La sentenza del Tribunale di Milano

Istruita la causa documentalmente, il Tribunale di Milano, con sentenza n. 4308/2025, pubblicata il 27.05.2025:

- ha respinto la domanda proposta da **Pt_4** e **Parte_3** nei confronti di **CP_10** [...], in quanto privi di legittimazione ad agire: contrariamente alla loro prospettazione, gli attori non erano titolari del diritto azionato. Ed invero, il contratto di gestione era stato stipulato tra Duemme Trust (Trustee) e **CP_6** (odierna **CP_10**); d'altro canto gli attori, terzi rispetto al contratto, pur essendo titolari di un interesse all'adempimento, non avevano alcun diritto di pretenderlo mediante l'esperimento dell'azione contrattuale di risarcimento del danno. Né poteva ritenersi pertinente il riferimento attoreo al contratto con effetti protettivi nei confronti di terzi, in quanto istituto privo di riferimento normativo ed elaborato dalla giurisprudenza, peraltro, con esclusivo riferimento a situazioni peculiari in ambito sanitario;
- ha respinto le residue domande attoree per intervenuta prescrizione del diritto azionato. In particolare:
 - a. sui rapporti tra tutti gli attori e **CP_3** il giudice ha ritenuto applicabile l'art. 57 della legge di Jersey, secondo cui: (i) l'azione fondata su una violazione del Trust esperita da un beneficiario contro un trustee si prescrive, salvo il caso in cui la stessa si fondi su una condotta fraudolenta del Trustee, nel termine di tre anni, che decorre o dalla data di consegna del rendiconto finale al beneficiario o dalla data in cui il beneficiario ha avuto una prima contezza dell'inadempimento; (ii) le azioni fondate su una violazione del Trust

esperite da un trustee in carica contro il precedente trustee, si prescrivono in tre anni dalla cessazione in carica di quest'ultimo. Posto che in atti non si ravvedeva traccia di elementi da cui desumere comportamenti fraudolenti delle convenute, le azioni attoree intentate contro CP_3 dovevano ritenersi prescritte: ed invero, la consegna del rendiconto finale risaliva al 15.07.2015, così come la cessazione dalla carica di Duemme Trust, odierna CP_3. Essendo il primo atto interruttivo del 3.06.2021, il termine di prescrizione doveva ritenersi ampiamente spirato;

- b. sul rapporto tra Parte_1 e CP_10, pacifica l'applicabilità del termine decennale di prescrizione con riguardo all'investimento sia nel Fondo Alpia che nel Fondo Aura (sul quale le parti concordavano), considerato che il soggetto che avrebbe avuto titolo di agire nei confronti dell'intermediario era il Trustee (quale controparte contrattuale della Cont), il quale poteva avere immediata contezza dell'andamento dell'investimento in quanto destinatario dei rendiconti, il *dies a quo* doveva essere individuato nel momento in cui la perdita si era realizzata. A tal proposito, il primo giudice ha osservato che erano “*stati allegati agli atti i rendiconti trimestrali rilasciati dalla Cont al Trustee (docc. 15-28 di parte attrice) in alcuni dei quali si evidenziano perdite già a novembre 2008 (doc.16 di parte attrice) e a febbraio 2009 (doc. 17 di parte attrice)*” (sentenza, p. 17). Pertanto, anche in questo caso, il diritto azionato doveva ritenersi prescritto.

D. I motivi di appello.

Parte_1 Pt_4 e Parte_3 hanno proposto appello, concludendo, in riforma della sentenza impugnata, per l'accoglimento delle domande risarcitorie formulate in primo grado.

Sono stati articolati cinque motivi di gravame.

1. “*Omessa motivazione e comunque erroneità della declaratoria di difetto di legittimazione attiva sostanziale dei signori Pt_2 e Parte_3 nei confronti di Controparte_5* [...]” .

Con il **primo motivo**, gli appellanti hanno inteso dolersi dell'accoglimento dell'eccezione di carenza di legittimazione di Pt_2 e Parte_3 ad agire nei confronti di CP_10. In tesi, questa decisione si fonderebbe su una ricostruzione parziale e superficiale del quadro normativo e giurisprudenziale inerente alla relatività degli effetti del contratto ed alla responsabilità contrattuale. In particolare, il primo giudice avrebbe errato nel ritenere che la carenza di titolarità del diritto fosse l'automatica conseguenza della mancanza della qualità formale di “parte contrattuale”, così trascurando la presenza, nell'ordinamento, di molti istituti “*in cui la parte inadempiente risponde a titolo*

contrattuale anche nei confronti di un soggetto diverso da quello con cui ha stipulato il contratto"; tra questi figura il contratto con effetti protettivi nei confronti dei terzi, categoria entro la quale sono sicuramente riconducibili i contratti di gestione patrimoniale e di investimento conclusi da Duemme Trust (atto di appello, pag. 29). Ed invero, rispetto a questi contratti il terzo, ancorché non sia parte stipulante, ha comunque il diritto di non essere danneggiato dall'esecuzione delle prestazioni che ne sono oggetto.

Il giudice di prime cure ha escluso detta circostanza, sull'assunto che il suddetto istituto non sarebbe conferente, senza tuttavia illustrare le ragioni poste alla base di tale convincimento: la motivazione, sul punto, sarebbe dunque totalmente inesistente.

In ogni caso, ad avviso dell'appellante:

- considerato che il **CP_3** rappresenta un patrimonio separato istituito nell'interesse diretto dei beneficiari (che vantano un diritto sostanziale sui beni che lo compongono) non si comprende come questi ultimi possano ritenersi estranei al contratto concluso tra il Trustee e l'intermediario (ossia **CP_6**): in tesi, *"è indiscutibile che, nella fattispecie concreta, CP_6 - avendo stipulato i contratti per cui è causa con il precedente Trustee (il cui compito era proprio quello di gestire i beni del CP_3 nell'interesse dei beneficiari) - abbia assunto obbligazioni anche nei confronti dei signori Pt_2* (atto di appello, pag. 30);
- la giurisprudenza ha affermato, con un orientamento da ritenersi granitico, la natura contrattuale della responsabilità del danneggiante nei confronti del terzo allorché il suo interesse sia sovrapponibile a quello del creditore o strettamente connesso a quello oggetto del regolamento negoziale: tale è il caso di specie, ove gli interessi del Trustee (diretto contraente) sono pienamente sovrapponibili a quelli dei terzi (beneficiari del **CP_3**, *"effettivamente interessati"* al loro soddisfacimento (cfr. Cass. n. 14258/2020 e Cass n. 28328/2023).

In definitiva, sostiene la difesa degli appellanti che la condotta di **CP_10** ha cagionato un pregiudizio anche ai beneficiari del **CP_3** così determinando la responsabilità contrattuale della prima nei confronti dei secondi, quali destinatari del patrimonio da quest'ultimo gestito, a prescindere dal fatto che gli stessi avessero o meno sottoscritto il contratto di investimento.

2. *"Erroneità dell'interpretazione dell'art. 10 dell'atto istitutivo del Trust TV e della conseguente statuizione circa l'inapplicabilità del termine di prescrizione decennale di cui all'art. 2946 cod. civ."*.

Con il **secondo motivo** gli appellanti hanno censurato la sentenza impugnata nella parte in cui il Tribunale di Milano, nell'esaminare l'eccezione di prescrizione del diritto azionato nel rapporto tra gli attori e **CP_3** ha ritenuto applicabile l'art. 57 della legge di Jersey e non la disposizione di cui all'art. 2946 c.c.

Ad avviso della difesa:

- il rinvio volontario alla legge del Jersey contenuto nell'atto istitutivo del CP_3 può operare soltanto rispetto alle norme dispositive e, come tali, derogabili dall'accordo delle parti;
- pertanto, nel caso in cui norme di tale legge entrino in conflitto con norme imperative della legge italiana, troveranno applicazione queste ultime, specie allorché si tratti, come in questo caso, di un Trust interno, *“esclusivamente localizzato in Italia e assoggettato dal settlor ad una legge straniera”*. Tale deve ritenersi la disciplina della prescrizione, a fronte del tenore dell'art. 2936 c.c. che sanziona con la nullità ogni patto volto ad apportarne una modifica;
- in ogni caso, un simile conflitto non è neppure prospettabile nell'ipotesi in oggetto. Ed invero, l'art. 10 dell'atto istitutivo del Trust TV contiene un rinvio alle norme inderogabili dell'ordinamento, tra cui rientrano indubbiamente quelle inerenti alla prescrizione che, dunque, dovranno trovare immediata applicazione: ragionando diversamente, *“si riconoscerebbe - in maniera del tutto ingiustificata - a parti in tutto e per tutto assoggettate al diritto italiano di disapplicare (a propria discrezione) la disciplina della prescrizione, la cui inderogabilità ex art. 2936 cod. civ. non può invece essere messa in discussione”* (atto di appello, pag. 36).

In definitiva, nel caso di specie deve applicarsi il termine decennale di prescrizione previsto in materia di responsabilità contrattuale ex art. 2946 c.c., il cui *dies a quo* deve collocarsi il 17.07.2015, giorno in cui Duemme Trust ha cessato l'incarico di Trustee, consegnando il rendiconto finale ai beneficiari.

3. *“Omessa motivazione, mancata corretta qualificazione giuridica dei fatti e comunque erroneità della statuizione circa l'assenza di “fraud” del Trustee e la conseguente applicabilità del termine triennale di prescrizione di cui all'art. 57 della Legge di Jersey”*.

Con il **terzo motivo**, parte appellante ha censurato quella parte della sentenza in cui il primo giudice, esclusa la ricorrenza di un comportamento fraudolento del Trustee, ha ritenuto applicabile il termine triennale di prescrizione previsto dall'art. 57 della legge del Jersey. Tale convincimento, in tesi, sarebbe affetto da un triplice vizio:

- i. motivazione apparente, posto che il Tribunale di Milano non avrebbe fornito alcuna spiegazione del motivo per il quale ha ritenuto che, nel caso di specie, non esistesse alcuna *fraud* del Trustee;
- ii. omesso esame di un fatto decisivo o, comunque, omessa qualificazione autonoma dei fatti: diversamente da quanto rilevato dal primo giudice, gli odierni appellanti hanno sempre qualificato come fraudolento, secondo l'accezione intesa dalla legge del Jersey (tale per cui la *“fraud”* non consisterebbe solo in una condotta fraudolenta o in un raggirio, potendo essere integrata anche da condotte irragionevoli di un operatore professionale), il

comportamento tenuto da CP_3 nella gestione del CP_3 e, precisamente, nelle operazioni di investimento di cui si tratta: circostanza che impedirebbe l'applicazione del termine triennale di prescrizione.

Ad ogni buon conto, avendo gli allora attori individuato con precisione il *petitum* e la *causa petendi* della domanda risarcitoria dai medesimi proposta, allegando e dimostrando i fatti posti a fondamento, era dovere del primo giudice – rimasto non assolto – quello di qualificare autonomamente la condotta di Duemme Trust, odierna CP_3 facendola rientrare nella nozione “*fraud*” di cui all’art. 57 della legge di Jersey;

iii. violazione e falsa applicazione dell’art. 57 Legge del Jersey: ad ulteriore conferma di quanto sopra, la parte appellante ha rilevato come in atti vi fossero tutti gli elementi necessari per ritenere fraudolenta la condotta di Duemme Trust (tenendo conto dell’accezione di *fraud* accolta nella legge del Jersey, spiegata nel parere prodotto sub doc. n. 9), prima fra tutti la circostanza che entrambe le operazioni di investimento sono state realizzate in conflitto di interesse: “*Duemme Trust ha gestito un patrimonio multimilionario con una superficialità ed una leggerezza disarmanti, in chiara violazione delle più basilari norme di diligenza e di prudenza nell’effettuazione di investimenti, oltre che - prima ancora - delle chiare indicazioni fornite dall’atto istitutivo del CP_3 (atto di appello, pag. 43)*¹.”

In definitiva, “*se con riferimento alle categorie dell’ordinamento interno la condotta di Duemme Trust è sussumibile, quantomeno, nella nozione di “colpa grave”, connotata per giunta da una posizione di grave conflitto di interessi, la stessa, con riferimento alle*

¹ Al riguardo, l’appellante sinteticamente riferisce quanto segue:

“*pur chiedendo di essere qualificata come “cliente al dettaglio”, Duemme Trust ha convogliato una somma ingentissima (57 milioni di euro) del patrimonio del Trust TV nel Fondo ALPIA, ossia in un solo strumento finanziario marcatamente speculativo e, quindi, radicalmente inconciliabile con le finalità conservative del CP_3 (condotta contrastante con i più elementari principi dell’educazione finanziaria e del comune buon senso, prima ancora che con le regole di diligenza professionale);*

- *dopo l’investimento (si fa per dire) nel Fondo ALPIA, Duemme Trust ha omesso qualunque attività di monitoraggio tempestivo, nonostante i rendiconti trimestrali evidenziassero perdite già dal 2008, rinunciando ad ogni successivo intervento correttivo o disinvestimento anche parziale (se non quelli, del tutto tardivi, risultati ininfluenti ai fini del contenimento del danno provocato);*

- *la successiva richiesta di liquidazione del Fondo ALPIA e di acquisizione diretta di vari titoli in esso compresi - inclusi le 30 quote del Fondo AURA - è avvenuta in tempi insolitamente rapidi e con modalità assai poco chiare;*

- *anche il Fondo AURA - immobiliare e di tipo chiuso - era parimenti inconciliabile con la vocazione conservativa del CP_3 per le ragioni già più volte illustrate.*

Inoltre, l’assoluta irrazionalità della condotta negligente di CP_3 (già Duemme Trust) è emersa in modo lampante anche dalla lettera inizialmente inviata al CP_9 del CP_3 in data 21 dicembre 2007, nella quale, da un lato, il Trustee aveva ribadito la necessità di effettuare un investimento prudente, con obiettivi di “conservazione del capitale nel medio lungo termine” e “di rischio contenuto, ma, dall’altro lato e al contempo, aveva ritenuto la proposta di sottoscrizione delle quote del Fondo ALPIA (aventi invece le caratteristiche altamente speculative descritte al § 2.2, emergenti già dal relativo Regolamento) “rispondente alle esigenze sopra esposte” (cfr., nuovamente, doc. n. 11 del fascicolo di primo grado degli esponenti)” (atto di appello, pp. 44-45).

categorie della Legge di Jersey, non può che essere ricondotta alla nozione di “fraud””
(atto di appello, pag. 45).

Alla luce di quanto sopra, pertanto, dovrebbe trovare applicazione (non il termine triennale di prescrizione ma) il termine di ventuno anni previsto dal par. 3C dell’art. 57 della Legge del Jersey: l’azione proposta dagli odierni appellanti dovrebbe, dunque, ritenersi tempestiva.

4. “*Contraddittorietà della motivazione ed erroneità della statuizione circa l’individuazione del dies a quo del termine prescrizione dell’azione esercitata nei confronti di* Controparte_5
[...] *con particolare riferimento all’investimento nel Fondo ALPIA”.*

Co il **quarto motivo**, gli appellanti hanno censurato l’accoglimento dell’eccezione di prescrizione sollevata *ex adverso* rispetto al rapporto tra Parte_1 e CP_10 con particolare riferimento all’operazione di investimento del Fondo Alpia. Ad avviso della parte appellante:

- il giudice di prime cure, nell’individuare il *dies a quo* nel giorno in cui l’investimento è stato eseguito, avrebbe violato l’art. 2935 c.c. nell’interpretazione offerta dall’orientamento maggioritario, secondo il quale la prescrizione inizia a decorrere dal momento in cui il danno diviene oggettivamente percepibile dal danneggiato. A rigore, invero, il termine iniziale “*deve essere necessariamente individuato (se non nella data del 17 luglio 2015, in cui ha avuto luogo la sostituzione del precedente Trustee) quantomeno nel momento della cristallizzazione dell’intera perdita relativa al predetto investimento, ossia nel momento della completa liquidazione delle relative quote, intervenuta nel mese di ottobre del 2011*” (atto di appello, pag. 51);
- deve dunque ritenersi illogica e contraddittoria la motivazione espressa dal primo giudice nella parte in cui, pur avendo sottolineato che il *dies a quo* deve fissarsi nel momento di iniziale percezione del danno subito, ne ha stabilito la decorrenza a novembre 2008 e a febbraio 2009, senza considerare che, in realtà, le maggiori perdite correlate all’investimento sono maturate e si sono rese percepibili non prima del 2011. Pertanto, “*proprio secondo il criterio di individuazione del dies a quo che sembra essere stato accolto dalla Sentenza di primo grado, non potrebbero comunque dirsi coperte da prescrizione le perdite del Fondo ALPIA verificatesi dopo il 3 giugno 2011, ossia nei dieci anni precedenti all’invio della lettera di diffida e interruzione della prescrizione*” (atto di appello, pag. 52);
- il Tribunale di Milano avrebbe errato nel ritenere che il termine di prescrizione cominciasse a decorrere già nel periodo in cui l’odierna CP_3 era ancora in carica, sull’assunto per cui Parte_1 fosse succeduta nella titolarità di un diritto risarcitorio già presente nel

patrimonio del precedente Trustee: ed invero, deve ritenersi “*impossibile che il soggetto codanneggiante (CP_3) promuovesse l’azione risarcitoria nei confronti dell’altro corresponsabile del medesimo danno (CP_5), appartenente per giunta allo stesso gruppo societario: è la stessa controparte, del resto, ad aver riconosciuto che il precedente Trustee fosse “al corrente da subito” delle perdite inferte al CP_3 e la circostanza che Duemme Trust non abbia disinvestito dal Fondo ALPIA né abbia esercitato l’azione di responsabilità nei confronti di CP_5 è la definitiva prova del conflitto di interessi in cui versavano il Trustee e l’intermediario. A ritenere il contrario, si finirebbe illogicamente per attribuire un indebito vantaggio ai soggetti (CP_3 e CP_5, appunto) che, in palese conflitto di interessi, avevano concorso alla produzione del danno con le loro condotte illecite.*” (atto di appello, pag. 53). Pertanto, il diritto risarcitorio in capo ad Parte_1 è sorto solo dopo il suo subentro nella carica di Trustee, con la conseguenza che il termine decennale è iniziato a decorrere solo a partire dal 17.07.2015, quando cioè ha sostituito l’odierna Spafid, così trovandosi nella condizione di poter esperire l’azione risarcitoria.

In definitiva, il 3.06.2021, data della trasmissione della lettera di diffida (primo atto interruttivo), il termine di prescrizione decennale non era spirato almeno con riguardo al danno prodotto dall’investimento nel Fondo Alpia, prodottosi dopo il 3.06.2011.

5. “*Omessa motivazione ed erroneità della statuizione circa l’individuazione del dies a quo del termine prescrizione dell’azione esercitata nei confronti di Controparte_5 [...] con particolare riferimento all’investimento nel Fondo AURA*”.

Con il **quinto motivo** la parte appellante ha inteso dolersi dell’accoglimento dell’eccezione di prescrizione del diritto azionato con riferimento all’investimento nel Fondo Aura, sul presupposto che il *dies a quo* del termine decennale dovesse collocarsi il 15.09.2008, quando cioè le quote del Fondo Aura sono confluite nel Fondo Alpia. In tesi:

- tale convincimento sarebbe contraddittorio con quanto evidenziato rispetto al Fondo Alpia, nella qual occasione il primo giudice aveva individuato, come *dies a quo*, il momento della percepibilità del danno;
- in ogni caso, l’operazione di investimento è stata compiuta nel 2011, con la liquidazione del Fondo Alpia, quando cioè le quote del Fondo Aura sono state trasferite in capo al Trustee. Ciò sarebbe confermato dalle seguenti circostanze: (i) la diretta assegnazione delle quote del Fondo Aura al Trustee non era una diretta conseguenza della liquidazione del Fondo Alpia, essendo stata, piuttosto, frutto di un’autonoma scelta di CP_3 (ii) prima dell’assegnazione al Trustee delle quote del Fondo Aura, il rischio connesso alla loro detenzione “*era bilanciato*”

dagli altri titoli e strumenti finanziari compresi nel portafoglio del Fondo ALPIA” (atto di appello, pag. 56);

- in ogni caso, essendosi l’operazione perfezionata negli ultimi mesi del 2011, anche fissando la decorrenza del termine decennale nel momento in cui è stata compiuta l’operazione di investimento poi risultata dannosa, il diritto azionato non potrebbe ritenersi prescritto al momento della trasmissione della diffida (3.6.2021).

E. La costituzione di Controparte_13 e Controparte_3

Instaurato il contraddittorio, si sono costituite *uno actu* CP_10 e CP_3 concludendo, in via principale, per il rigetto dell’appello perché inammissibile e/o infondato, con conferma della sentenza impugnata.

La parte appellata, nel manifestare condivisione all’iter argomentativo seguito dal primo giudice, ha osservato ulteriormente:

- sul primo motivo, che il contratto con effetti protettivi del terzo, invocato dalla controparte, è in realtà una figura peculiare, configurabile solo nell’ambito circoscritto delle prestazioni sanitarie inerenti alla procreazione. In ogni caso, comunque la domanda dei signori Vannucci sarebbe prescritta o, comunque, infondata perché carente di prova;
- sul secondo motivo, che il Tribunale di Milano, nel ritenere applicabile la disposizione della legge del Jersey, ha fatto buon governo del principio di diritto internazionale privato secondo cui la legge che disciplina il diritto sostanziale regola anche le relative vicende estintive (comprese quindi prescrizione e decadenza). Inoltre, vero è che l’art. 15 della Convenzione prevede la non riconoscibilità interna dei trust contenenti disposizioni incompatibili con norme inderogabili e di ordine pubblico; tuttavia, tra queste ultime non è inclusa la prescrizione estintiva (che non costituisce un principio di ordine pubblico);
- sul terzo motivo, che la condotta di Duemme Trust non ha avuto carattere fraudolento, come dimostra la scelta dei signori Pt_2 di mantenerla in carica come Trustee sino al 2015, nonostante, come affermato dagli stessi appellanti, vi fosse la conoscenza del danno provocato dagli investimenti sin dal 2011. Ad ogni buon conto, gli appellanti si sono limitati ad allegare l’inadempimento del mandato, senza specificare le modalità in cui esso si sarebbe realizzato;
- sul quarto motivo, che correttamente il *dies a quo* è stato individuato nella data di consegna di ciascun rendiconto (rendiconto trimestrale al 30.09.08, consegnato il 3.11.08 ed il rendiconto di fine 2008, consegnato il 12.02.2009), in quanto in tale momento è maturata in Duemme Trust,

operatore professionale in grado di comprendere il contenuto dei rendiconti, la consapevolezza del danno.

Inoltre, Duemme Trust redigeva a sua volta i rendiconti per poi consegnarli ai signori **Pt_2** tramite il guardiano: ebbene, anche a voler considerare quale *dies a quo* il momento in cui sono intervenute dette consegne (l'ultima risalente al dicembre 2010), il diritto azionato *ex adverso* sarebbe comunque prescritto. Alla stessa conclusione si giungerebbe anche ove la domanda fosse riqualificata come responsabilità extracontrattuale, valendo in questo caso il più breve termine quinquennale;

- sul quinto motivo, che il Fondo Aura non poteva essere considerato un investimento disgiunto rispetto al Fondo Alpia, costituendo uno dei titoli che componevano il patrimonio di quest'ultimo: pertanto, il danno lamentato dagli attori non può avere origine dal trasferimento del 2011. Di talché, per la decorrenza del termine decennale valgono le stesse argomentazioni spese con riguardo al precedente motivo: esso decorre dalla consegna dei rendiconti avvenuta il 3.11.2008 ed il 12.02.2009.

Le appellate hanno altresì chiesto, in via di **appello incidentale condizionato** all'eventuale accoglimento di quello principale, il rigetto di tutte le domande risarcitorie *ex adverso* formulate, perché inammissibili, prescritte e, comunque, infondate alla luce di tutte le altre deduzioni già svolte in primo grado e rimaste assorbite nell'accoglimento delle eccezioni preliminari.

F. All'esito della prima udienza, celebrata il 19.11.2025, è stata fissata ai sensi dell'art. 352 c.p.c. l'udienza del 25.02.2026, con concessione dei termini di legge per il deposito degli scritti difensivi. In quella sede la causa è stata rimessa al Collegio per la decisione sulle conclusioni riportate in epigrafe.

*

MOTIVI DELLA DECISIONE

Ritiene la Corte che l'appello debba essere respinto e la sentenza di primo grado confermata per i motivi che si vanno ad esporre.

1. Il primo motivo di appello (relativo all'accoglimento, da parte del primo giudice, dell'eccezione di carenza di legittimazione attiva dei signori **Pt_2** nei confronti di **CP_10**) è infondato. Come si è avuto modo di constatare, il giudizio promosso dagli odierni appellanti, e definito con la sentenza impugnata, ha avuto ad oggetto le domande di risarcimento dei danni formulate (da **[...]** **Parte_1** quale attuale Trustee del Trust TV e da **Pt_2** e **Persona_3** in qualità di beneficiari) con riferimento alle due operazioni di investimento nel Fondo Alpia e nel Fondo Aura compiute dal precedente Trustee.

Con specifico riferimento a **CP_10** (odierna denominazione di **CP_6**), i signori **Pt_2** ne lamentano la condotta inadempiente, non avendo quest'ultima rispettato gli obblighi previsti dall'art. 21 TUF (ossia il generale obbligo di diligenza e correttezza, gli obblighi in materia di conflitto di interessi e gli obblighi informativi), nonché la regola di adeguatezza prevista dal Regolamento intermediari nella versione applicabile *ratione temporis*.

Tuttavia, così come evidenziato dal primo giudice, non è revocabile in dubbio che **CP_10** avesse il dovere di rispettare detti obblighi non nei confronti di **Pt_2** e **Parte_3** (ossia i beneficiari del **CP_3**, quanto piuttosto del Trustee Duemme Trust, quale controparte contrattuale del Contratto di Gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi dalle medesime stipulato (doc. n. 7 fascicolo di primo grado appellate). Ne consegue che, visto il principio di relatività degli effetti del contratto, che, nella generalità dei casi, ne limita il raggio di operatività ai soli paciscenti, **Pt_2** e **Parte_3** non sono legittimati a far valere la responsabilità per inadempimento della parte di un contratto alla cui stipula non hanno partecipato (fermo restando, come sottolineato dal primo giudice, il loro interesse al suo adempimento, in quanto strumento di gestione dei beni appartenenti al **CP_3** di cui sono beneficiari: interesse che, tuttavia, non dà loro titolo per far valere la responsabilità contrattuale della società intermediaria).

Né può invocarsi un effetto protettivo del contratto in favore di **Pt_2** e **Parte_3**. Come evidenziato dal giudice di prime cure con motivazione esaustiva e chiara e, quindi tutt'altro che inesistente (come invece sostenuto dagli odierni appellanti), il contratto con simili effetti è un istituto la cui operatività è stata limitata, secondo consolidato orientamento di legittimità, al "*circoscritto campo delle prestazioni sanitarie afferenti alla procreazione*", con la conseguenza che per tutti gli altri ambiti "*trova applicazione il principio generale di efficacia limitata alle parti degli effetti negoziali di cui all'art. 1372, comma 2, c.c.; ne discende che le conseguenze pregiudizievoli dell'inadempimento contrattuale nei confronti dei terzi hanno natura riflessa e comportano una responsabilità che è di tipo extracontrattuale, soggetta al termine di prescrizione quinquennale*" (Cass. n. 2232/2024; in senso conforme, Cass. n. 14980/2024). Ciò, evidentemente, a condizione che vengano allegati e provati gli ulteriori presupposti del dolo, o della colpa, e del nesso di causalità: elementi questi ultimi sui quali la difesa degli odierni appellanti non si è mai soffermata.

Alla luce delle superiori considerazioni, la Corte ritiene di confermare l'accoglimento dell'eccezione di carenza di legittimazione ad agire di **Pt_2** e **Parte_3** con riferimento alla domanda formulata nei confronti di **CP_10**, non essendo i primi titolari del diritto al risarcimento del danno azionato nei suoi confronti.

Il motivo deve, quindi, essere respinto.

2. La Corte ritiene di trattare congiuntamente il **secondo** ed il **terzo motivo** di appello, in quanto recanti entrambi la censura di quella parte della sentenza nella quale il giudice di primo grado, nel valutare l'eccezione di prescrizione del diritto risarcitorio azionato dagli appellanti nei confronti di **CP_3** ha ritenuto applicabile l'art. 57 della legge del Jersey e, segnatamente, il termine triennale ivi previsto.

Due sono i profili contestati dalla parte appellante.

Il primo, la cui analisi ha rilievo preliminare, riguarda la ritenuta necessità di applicare al caso di specie non il summenzionato art. 57, bensì l'art. 2946 c.c. Ciò sul duplice assunto per cui:

- la disciplina interna in materia di prescrizione rientra tra quelle norme di applicazione necessaria, destinate a prevalere su quelle di fonte straniera (ossia sulla legge del Jersey);
- in ogni caso, l'art. 10, par. A) dell'atto istitutivo, nel sottoporre i diritti, gli obblighi e le responsabilità del Trustee alla legge del Jersey e alle norme inderogabili della legge italiana, sottende il rinvio alla disciplina della prescrizione, la cui inderogabilità, sancita dall'art. 2936 c.c., non può essere messa in dubbio.

Trattasi delle medesime contestazioni sollevate in primo grado per paralizzare l'eccezione di prescrizione e che il Tribunale ha respinto aderendo alle difese svolte sul punto dalle allora convenute, e precisamente:

- a. è erroneo disciplinare il rapporto sostanziale e la prescrizione che lo riguarda con due leggi regolatrici diverse, essendo ciò contrario al principio, operante nel diritto internazionale privato e sancito dall'art. 10, n. 1 lett. d) della Convenzione 80/934/CEE sulla legge applicabile alle obbligazioni contrattuali del 19.06.1980 (Convenzione di Roma) e dall'art. 12, n.1, lett. d) del Regolamento CE n. 598/2003 sulla legge applicabile alle obbligazioni contrattuali (Roma I), secondo cui la legge che regola il diritto sostanziale deve essere la stessa di quella che ne regola le vicende estintive;
- b. l'art. 10 dell'atto istitutivo del Trust TV non fa altro che recepire l'art. 15 della Convenzione de L'Aja sulla legge applicabile ai trusts e sul loro riconoscimento, disposizione che prevede la non riconoscibilità interna di quelli che contengono disposizioni incompatibili con principi o istituti tassativamente elencati e tra i quali non rientra la prescrizione.

L'argomento indicato sub a. non è condivisibile.

Ferma restando la portata del principio di cui si è detto (tale per cui la legge che regola il contratto deve essere la stessa che disciplina i modi di estinzione delle obbligazioni che ne costituiscono l'oggetto), lo stesso non può tuttavia essere riferito al caso di specie. Invero, tanto la Convenzione di Roma, quanto il Regolamento Roma I, nel descrivere il proprio campo di applicazione, escludono espressamente “la

costituzione di «trust» e i rapporti che ne derivano tra i costituenti, i «trustee» e i beneficiari» (cfr., in termini speculari, art. 1, par. 2, lett. h) Regolamento Roma I e art. 1, par. 2, lett. g) Convenzione di Roma).

Quanto all'argomento sub b) la Corte rileva quanto segue.

L'art. 10 dell'atto istitutivo del CP_3 prevede che *“i diritti, le obbligazioni e la responsabilità del Trustee sono disciplinate cumulativamente dalla legge di Jersey e dalla legge italiana, quest'ultima limitatamente alle norme inderogabili”*.

Come visto, il giudice di primo grado ha ritenuto che detta disposizione recepisce l'art. 15 della Convenzione de L'Aja sulla legge applicabile ai trusts e sul loro riconoscimento del 1.07.1985, ratificata con la L. n. 364/1989, secondo cui *“La Convenzione non ostacolerà l'applicazione delle disposizioni di legge previste dalle regole di conflitto del foro, allorché non si possa derogare a dette disposizioni mediante una manifestazione della volontà, in particolare nelle seguenti materie: a) la protezione di minori e di incapaci; b) gli effetti personali e patrimoniali del matrimonio; c) i testamenti e la devoluzione dei beni successori, in particolare la legittima; d) il trasferimento di proprietà e le garanzie reali; e) la protezione di creditori in casi di insolvibilità; f) la protezione, per altri motivi, dei terzi che agiscono in buona fede. Qualora le disposizioni del precedente paragrafo siano di ostacolo al riconoscimento del trust, il giudice cercherà di realizzare gli obiettivi del trust con altri mezzi giuridici”*.

La Corte non condivide detta esegesi.

Ed invero, non vi sono sufficienti elementi per ritenere che il riferimento compiuto dall'art. 10 dell'atto istitutivo del CP_3 alla legge italiana *“limitatamente alle norme inderogabili”* rimandi all'art. 15 della Convenzione de L'Aja. Più semplicemente, la lettera della disposizione dell'atto istitutivo lascia intendere che la disciplina di diritti, obbligazioni e responsabilità del Trustee trae la propria linfa sia nella legge del Jersey, eletta quale legge regolatrice del CP_3 sia nelle disposizioni inderogabili della legge italiana.

Così interpretato l'art. 10 cit., ad avviso della Corte non vi sono comunque ostacoli all'applicabilità dell'art. 57 della Legge del Jersey.

Parte appellante ha sostenuto il contrario sull'assunto per cui l'art. 2946 c.c. rientra tra le norme inderogabili, come desumibile dal disposto dell'art. 2936 c.c., che dispone l'inderogabilità della disciplina della prescrizione.

Tale assunto manca di fondamento.

Ed invero, la Corte di Cassazione ha di recente ribadito che *“le norme sulla prescrizione non possono essere considerate di ordine pubblico, in quanto nelle suddette disposizioni vanno colte «più*

pragmatiche finalità di tutela di un interesse sostanzialmente privato, quello, cioè, da un canto, del soggetto passivo di un rapporto giuridico a ritenersi libero da vincoli in conseguenza del decorso "del tempo stabilito dalla legge", dall'altro, del soggetto attivo portatore di una incomprimibile facoltà di impedire il realizzarsi dell'effetto estintivo attraverso una inequivoca dichiarazione/manifestazione di volontà (qual che essa sia) dimostrativa dell'intento di esercitare il proprio diritto» (Cass. n. 9328/2025; Cass. n. 3481/2016 e Cass. n. 1084/2011). Pertanto, ritiene la Corte che l'applicazione dell'art. 57 della Legge del Jersey, in deroga alla disposizione di cui all'art. 2946 c.c., non è incompatibile con i principi generali dell'ordinamento giuridico italiano e può, dunque, ritenersi ammissibile.

Accertata l'applicabilità dell'art 57 Legge del Jersey, occorre esaminare l'ulteriore aspetto, rilevato dagli appellanti nel **terzo motivo** di impugnazione, attinente alla ritenuta connotazione fraudolenta della condotta di Diemme Trust.

L'art. 57 della Legge del Jersey prevede quanto segue:

“(1) Un trustee convenuto in giudizio non può eccepire la prescrizione estintiva o acquisitiva qualora l'azione -

(a) verta su di un comportamento fraudolento ("fraud") tenuto dal trustee o del quale il trustee era al corrente; oppure

(b) miri a conseguire dal trustee la restituzione di beni in CP_3 -

(i) che siano nel possesso del trustee;

(ii) che siano sotto il controllo del trustee; oppure

(iii) che siano stati ricevuti dal trustee e questi se ne sia appropriato.

(2) Salvo quanto previsto al paragrafo (1), le azioni fondate su di una Violazione del Trust, intentate da un Beneficiario o da un Enforcer [id est: il soggetto che ha il dovere di “assicurare l'esecuzione del trust in relazione ai suoi scopi non caritatevoli” – cfr. art. 13] contro un trustee, si prescrivono -

(a) in tre anni dalla consegna del rendiconto finale del trust al Beneficiario o dall'Enforcer; oppure

(b) in tre anni dalla data nella quale il Beneficiario o l'Enfocer siano per la prima volta venuti a conoscenza della Violazione del Trust

qualunque sia il termine che per primo abbia iniziato a decorrere.

[...]

3A) Salvo quanto previsto al paragrafo (1), le azioni fondate su di una violazione del Trust, intentate da un trustee in carica contro un precedente trustee si prescrivono in tre anni a far tempo dalla data nella quale il trustee precedente abbia cessato di essere un trustee del trust.

[...]

(3C) Laddove non sia applicabile il paragrafo (1), nessuna azione di inadempimento del trust può essere intrapresa avverso il trustee da alcuno dopo il termine di prescrizione di anni 21 dall'inadempimento”.

Sin dal primo grado di giudizio gli appellanti hanno escluso l'applicabilità del termine triennale sull'assunto per cui il comportamento del Trustee sia stato fraudolento (così operando “l'eccezione” che impedisce l'operatività del termine triennale di prescrizione) – questione che rappresenta anche l'oggetto del terzo motivo di appello.

Ciò premesso, prima di entrare nel merito di tale questione, occorre innanzitutto precisare quanto segue in relazione alla doglianza espressa dagli appellanti, circa l'addotta natura apparente della motivazione con cui il Tribunale ha escluso che la condotta del precedente Trustee abbia avuto natura fraudolenta.

Come la Suprema Corte ha avuto modo di constatare, anche di recente, *“la motivazione è solo apparente, e la sentenza è nulla perché affetta da error in procedendo, quando, benché graficamente esistente, non renda tuttavia percepibile il fondamento della decisione, perché recante argomentazioni obiettivamente inidonee a far conoscere il ragionamento seguito dal giudice per la formazione del proprio convincimento, non potendosi lasciare all'interprete il compito di integrarla con le più varie, ipotetiche congetture”* (Cass. n. 1986/2025).

Tale non sembra essere la valutazione del Tribunale di Milano che, pronunciandosi sulla questione oggetto di disamina, ha osservato *“che, nel comportamento della Duemme Trust, a quanto emerge dagli atti, non è rinvenibile la fraud cui fanno riferimento gli attori, non solo relativamente alla presenza di raggiri o inganni, ma anche volendo intendere la stessa nell'ampia accezione comprensiva di qualsiasi irragionevole condotta, come prospettato dagli attori, che richiamano in proposito il parere allegato dalla controparte, ove si specifica che, per il Trustee professionale, a Jersey, la fraud ricomprende tutti quei comportamenti posti in essere contro gli interessi dei beneficiari “talmente irragionevoli che una persona ragionevole dovrebbe essere in mala fede per porli in essere” (doc.45 di parte convenuta). Gli attori, infatti, nel proprio atto introduttivo, lamentano soltanto l'inadempimento del Trustee ai propri obblighi contrattuali con riguardo al carattere rischioso dell'investimento realizzato, senza ulteriori connotazioni”* (sentenza, pag. 13).

È quindi evidente che le argomentazioni sopra riportate sono idonee a rendere noto quale è stato l'iter logico che ha condotto il giudicante a respingere la contestazione attorea, consentendo di coglierne la *ratio* sottostante che, peraltro, questa Corte ritiene di condividere.

Nel parere *pro veritate* prodotto dall'odierna parte appellata in primo grado sub doc. n. 45, si legge che *“la fraud a Jersey [ricomprende] tutti quei comportamenti posti in essere contro gli interessi dei*

beneficiari a) da un trustee in mala fede per raggirare qualcuno; o b) se il trustee è professionale, talmente irragionevoli che una persona ragionevole dovrebbe essere in mala fede per porli in essere". Trattasi di "un comportamento ben più riprovevole della colpa grave (gloss negligence) e che implica per lo meno anche una rappresentazione del danno arrecato rispetto al mero inadempimento volontario del trustee (wifful misconduct)" (cfr. pp.11 e 14 del parere).

Sin dall'atto introduttivo del precedente grado di giudizio, l'oggetto della doglianza degli attori è stato il ritenuto inadempimento del Trustee, che avrebbe deciso di investire nel Fondo Alpia e nel Fondo Aura nonostante entrambi presentassero – in tesi – caratteristiche incompatibili con le caratteristiche e gli obiettivi del Trust. Gli attori, odierni appellanti, non hanno tuttavia allegato le circostanze dalle quali poter desumere l'irragionevolezza della scelta, necessaria per ritenere fraudolenta la condotta del Trustee.

Ciò vale vieppiù ove si consideri che:

- è documentato, oltre che pacifico, che entrambe le operazioni hanno avuto il previo consenso del guardiano del CP_3
- non risulta che gli odierni appellanti abbiano svolto nell'immediato contestazioni sull'operato del Trustee (risalendo la prima al 3.6.2021). Anzi, nell'atto di sostituzione del Trustee del 15.07.2015, all'art. 6.2 si legge: "*i signori Parte_2 Parte_3 ed Parte_5 [...] quali Beneficiari del CP_3 e l'avv. Giovanni Lega, quale Guardiano del CP_3 dichiarano: [...] che il Trustee Uscente ha compiutamente e regolarmente assolto all'obbligo di rendiconto a suo carico; di non avere nulla a pretendere dal Trustee Uscente per qualsiasi causa o motivo, liberando il Trustee Uscente da qualsiasi possibile responsabilità derivante dallo svolgimento del suo ufficio*" (cfr. doc. n. 27 fascicolo appellata).

È verosimile che se le operazioni fossero risultate manifestamente irragionevoli al punto da lasciar presagire una *fraud* del Trustee uscente:

- non avrebbero ricevuto il *placet* del guardiano del CP_3
- la manifesta irragionevolezza sarebbe risultata dai rendiconti periodici, che il Trustee ha puntualmente trasmesso e reso noti;
- i beneficiari non avrebbero certo dichiarato di non avere nulla da eccepire sul comportamento del Trustee uscente, al punto di rinunciare a farne valere la responsabilità.

Esclusa quindi la connotazione fraudolenta della condotta del Trustee, applicando il disposto dell'art. 57 del Legge del Jersey, la Corte non può che confermare la decisione del giudice di primo grado di accogliere l'eccezione di prescrizione. Ed invero:

- l'azione promossa da **Parte_1** nei confronti di **CP_3** rientra nel par. 3A della disposizione; pertanto, il termine di prescrizione applicabile è di tre anni, decorrenti a partire dal 15.07.2015, quando cioè l'odierna **CP_3** è cessata dalla sua carica di Trustee: risalendo il primo atto interruttivo alla diffida del 3.06.2021, il termine è ampiamente spirato;
- l'azione intrapresa dai beneficiari nei confronti di **CP_3**, invece, rientra nel paragrafo 2); anche in questo caso, tenendo come riferimento quale *dies a quo* al più tardi il 15.07.2015 (data di consegna del rendiconto finale), il termine triennale non può che ritenersi ampiamente decorso.

Il secondo ed il terzo motivo di appello devono, quindi, essere respinti.

3. Parimenti passibili di trattazione congiunta sono il **quarto** ed il **quinto motivo** di appello, in quanto entrambi relativi all'accertamento della prescrizione del diritto azionato da **Parte_1** nei confronti di **CP_10** (sul presupposto che, come detto inizialmente, i signori **Pt_2** siano privi della legittimazione ad agire nei suoi confronti), rispettivamente per le operazioni di investimento nel Fondo Alpia e nel Fondo Aura.

I motivi sono infondati.

La prima questione da affrontare concerne l'individuazione del *dies a quo*.

Il giudice di prime cure, nell'accogliere l'eccezione di prescrizione, ha fissato la decorrenza del termine decennale di prescrizione nel momento in cui il Trustee Spafid Trust ha ricevuto i rendiconti da cui potevano evincersi i rendimenti negativi delle operazioni di investimento (rispettivamente, come si è visto, il 3.11.2008 ed il 12.02.2009), sull'assunto per cui *“il soggetto che avrebbe dovuto agire nei confronti dell'intermediario è sempre il medesimo: il Trustee, a prescindere dalla società che ricopre di volta in volta tale ruolo. Il soggetto che ha sostituito Duemme Trust è subentrato in ogni diritto, anche risarcitorio. Conseguentemente, come ha evidenziato parte convenuta, il tempo decorso in capo al Trustee sostituito si aggiunge a quello successivo, non essendo configurabili cause di sospensione del termine di prescrizione al di fuori di quelle previste nell'elencazione tassativa indicata dagli artt. 2941 e 2942 c.c.”* (sentenza, pag. 17).

La Corte ritiene di condividere tale valutazione, non potendosi aderire alla prospettazione dell'appellante secondo cui il termine decennale di prescrizione non poteva che iniziare a decorrere dal 15.07.2015, ossia dal momento in cui **Parte_1** era subentrata nella carica di Trustee.

Ed invero, come correttamente osservato dal giudice di prime cure, ai fini del decorso del termine prescrizionale non rileva la successione della società appellante nel ruolo di Trustee: per quanto noto in questa sede, infatti, il rapporto con **CP_10** è ininterrottamente proseguito anche con [...]

Parte_1, succeduta nella stessa posizione contrattuale dell'odierna **CP_3**

In altri termini, l'azione promossa dall'odierna società appellante inerisce al rapporto tra il Trustee del Trust TV e **CP_6**, odierna **CP_10**, sigillato dal contratto di gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi. Pertanto, la circostanza che il soggetto (in questo caso una persona giuridica) titolare del ruolo di Trustee sia mutato nel corso dell'esecuzione del contratto non può avere alcuna efficacia (interruttiva e/o sospensiva) sul termine prescrizione, che continua a decorrere senza soluzione di continuità anche rispetto ad **Parte_1**, subentrata (quale nuovo Trustee) nella stessa posizione contrattuale del suo predecessore.

Ciò posto, la Corte ritiene di confermare, anche in questo caso, l'accoglimento dell'eccezione di prescrizione.

Ai sensi dell'art. 2935 c.c., il termine di prescrizione decorre dal momento in cui il diritto può essere fatto valere. Come osservato dalla Suprema Corte, *“in tema di diritto al risarcimento del danno [...] il termine di prescrizione decorre da quando il danneggiato ha avuto o avrebbe potuto avere conoscenza della ingiustizia del danno, ossia del fatto che esso si è prodotto e che va attribuito a taluno”*, regola che *“non muta a seconda del titolo di responsabilità, se contrattuale o extracontrattuale, valendo anche in caso di responsabilità contrattuale”* (Cass. n. 29328/2024), quale è evidentemente quella fatta valere nei confronti di **CP_10**.

È verosimile che il Trustee potesse avere immediata contezza del danno visionando i rendiconti, che pacificamente gli venivano consegnati da **Cont**. Dalla loro consultazione, infatti, avrebbe potuto già evincersi il rendimento negativo – asseritamente pregiudizievole – di entrambe le operazioni. Ed invero:

- il primo rendiconto trimestrale dell'andamento del Fondo Alpia, che evidenzia un risultato di gestione cumulato negativo, è quello al 30.09.2008, ricevuto da Duemme Trust il **3.11.08** (doc. n. 16 fascicolo appellante – il primo, infatti, relativo al periodo sino al 30.06, evidenzia un risultato positivo);
- il primo rendiconto successivo alla sottoscrizione, da parte di **CP_6** (quale società di Gestione del Fondo Alpia) di 30 quote del Fondo Aura (avvenuta il 15.09.2008 – cfr. doc. n. 15 fascicolo appellata) è quello di fine anno 2008, ricevuto da Duemme Trust il **12.2.2009**, che evidenzia anch'esso un risultato di gestione cumulato negativo (doc. n. 17 fascicolo appellante). A tale ultimo proposito deve invero osservarsi come la tesi dell'appellante, secondo cui il *dies a quo* dovrebbe collocarsi negli ultimi mesi del 2011, non coglie nel segno.

Come evidenziato correttamente dal giudice di primo grado, il danno lamentato non ha origine dal trasferimento delle quote del Fondo Aura nel dossier aperto presso Banca Esperia (trasferimento perfezionato tra l'ottobre ed il dicembre 2011), poiché dette quote già

componevano il patrimonio del Fondo Alpia. In altri termini, tale operazione ha avuto il solo effetto di trasferire gli strumenti finanziari derivanti dalla liquidazione del Fondo Alpia, nel cui patrimonio erano già presenti **anche** le 30 quote del Fondo Aura sottoscritte dal primo (che era un Fondo di Fondi) il 15.09.2008 – circostanza, del resto, sottolineata anche dalla stessa appellante sin dal primo grado di giudizio (cfr. pag. 11 atto di citazione di primo grado e p. 10 atto di appello).

Pertanto, il decennio rilevante ai fini della prescrizione non può che decorrere dalla ricezione del primo rendiconto trimestrale dell'andamento del Fondo Alpia successivo all'acquisto delle quote del Fondo Aura, ossia, come detto, il 12.2.2009. E' questo, infatti, il primo momento utile in cui la parte danneggiata poteva o avrebbe potuto avere la percezione del danno derivante dalla scelta del Fondo Alpia (di cui già era partecipante) di investire nel Fondo Aura.

In definitiva, risalendo la prima diffida al 3.06.2021, e quindi ad oltre dieci anni dopo i *dies a quo* sopra individuati (rispettivamente 3.11.08 e 12.2.2009), il diritto al risarcimento del danno azionato da [...]

Parte_1 nei confronti di *CP_10* non può che ritenersi prescritto.

In ogni caso, anche volendo prescindere dalla fondatezza dell'eccezione di prescrizione, la domanda di risarcimento del danno risulta comunque infondata nel merito.

Nell'invocare la responsabilità di *CP_10*, *Parte_1*, sin dal primo grado di giudizio, ha lamentato la violazione, da parte dell'intermediario:

- degli obblighi in materia di conflitto di interessi, di cui all'art. 21, comma 1 bis del TUF che impone l'adozione di misure idonee a identificare i conflitti di interesse e, ove si presentino, di informarne adeguatamente i clienti;
- degli obblighi informativi nei confronti del cliente, in tesi più marcati in questo caso, posto che Duemme Trust non era un cliente professionale e vista la notevole entità dell'investimento;
- della regola di adeguatezza di cui all'art. 40 del Regolamento intermediari, che *“imponde all'intermediario di astenersi dall'effettuare o anche soltanto dal raccomandare proporre operazioni che non siano adeguate al “profilo” ed agli obiettivi di investimento del cliente (nel caso di specie, CP_6 ha addirittura disatteso le indicazioni che erano state fornite dal cliente Duemme Trust, sia in relazione alla volontà di quest'ultima di essere classificata come “cliente al dettaglio”, sia in merito agli obiettivi di investimento che la stessa Duemme Trust, per conto del Trust TV, aveva rappresentato)”* (atto di appello, p. 18).

Dette condotte avrebbero determinato un danno pari alle perdite sofferte dal *CP_3* in relazione a detti investimenti, che, al 30.06.2024, ammontavano a complessivi € 8.998.774,70, di cui:

- € 6.218.482,70, pari alla perdita subita dal Trust TV in relazione all'investimento nel Fondo Alpia dal momento della sottoscrizione delle quote sino al momento della liquidazione (avvenuta nell'ottobre 2011) – cfr. docc. n. 15-18 fascicolo appellanti;
- € 2.780.262,00, pari alla perdita subita dal Trust TV in relazione all'investimento nel Fondo Aura dal momento della sottoscrizione delle quote sino al 30.06.2024, a fronte del valore unitario di € 7.234,60 delle 30 quote detenute dal Trust TV in tale data (doc. n. 63 fascicolo appellante).

La **parte appellata**, per contestare l'assunto avversario ha riproposto le stesse argomentazioni già svolte in primo grado, esponendo che:

- la condotta dell'intermediario è stata ineccepibile e rispettosa degli obblighi sul medesimo incombenti;
- per valutare l'adeguatezza dell'investimento nel Fondo Alpia non può trascurarsi lo scenario macroeconomico di riferimento (ben evidenziato nella consulenza di parte prodotta dalle appellate in primo grado), *“caratterizzato da una profonda instabilità: nel 2008 è infatti esplosa la crisi dei mutui subprime, è intervenuta la bancarotta di Lehman Brothers e si è accesa la crisi del debito sovrano che avrebbe portato ai noti effetti destabilizzanti negli anni successivi (debito sovrano greco, crisi dello spread, ecc.)”* (comparsa, pag. 40). Come sottolineato nella perizia di parte, il Fondo Alpia avrebbe mostrato notevole solidità durante la crisi finanziaria, con risultati che mostrano un rapporto tra rendimento e rischio migliore delle alternative astrattamente perseguibili;
- parimenti adeguata è risultata la scelta di investire nel Fondo Aura che, in una prospettiva *ex ante*, *“trovava giustificazione nell'opportunità di diversificare ulteriormente le classi di attivo in cui investire, pur con una limitata esposizione complessiva”* (*ibidem*, p. 43). Anche in questo caso, l'andamento del Fondo ha risentito dell'imprevedibile crisi sistemica del 2008;
- ad ogni buon conto, la parte appellante non avrebbe fornito prova del nesso causale tra l'inadempimento ed il danno lamentato. In tesi, *“la prova del nesso di causalità è tanto più necessaria, quanto più si consideri che il pregiudizio per l'investitore potrebbe derivare da fattori sistemici; non a caso la giurisprudenza (anche di codesta Ecc.ma Corte: cfr. App. Milano, 10.11.2020, n. 2893) esige dal cliente la prova che il danno patito è conseguenza immediata e diretta della condotta colposa dell'intermediario e non, semplicemente, dell'andamento sfavorevole del mercato”* (comparsa, pag. 47).

Tutto ciò premesso, le doglianze svolte dalla parte appellante sono infondate.

Ed invero:

- obiettivi del CP_3 erano: (i) la titolarità e la gestione dei beni del disponente (*id est*: [...] Pt_2); (ii) la tutela dell'integrità delle disponibilità finanziarie in modo tale da dare tranquillità economica alla famiglia Pt_2 (iii) “rendere disponibili ai membri della famiglia Pt_2 e dei loro discendenti, sia individualmente che collettivamente, anche attraverso un corretto passaggio generazionale, i mezzi finanziari necessari per intraprendere iniziative aziendali e finanziarie coerenti con le tradizioni imprenditoriali della famiglia Pt_2 mantenendo vivo lo spirito di impresa e utilizzando vantaggiosamente le competenze acquisite nel passato in futuro in capo alla famiglia Pt_2 stessa; partecipare ad iniziative commerciali industriali e/o immobiliari, coltivare lo sviluppo di competenze imprenditoriali attraverso un'eccellente educazione dei più giovani componenti la famiglia Pt_2 in Italia e all'estero. [...]”; (iv) “rendere disponibili i mezzi necessari al mantenimento dell'abituale tenore di vita di tutti i membri della famiglia Pt_2 e del loro essere morale e materiale” (cfr. art. 2 atto istitutivo);
- per il raggiungimento dei suddetti scopi, il Trustee avrebbe potuto “effettuare tutte quelle operazioni finanziarie, commerciali, industriali e immobiliari che risultassero essere potenzialmente vantaggiose previo consenso scritto del guardiano”, puntualmente chiesto ed ottenuto in relazione a tutte le operazioni contestate;
- è evidente che il perseguimento di detti scopi fosse incompatibile con un'attività esclusivamente conservativa del patrimonio, sottintendendo piuttosto l'esecuzione di operazioni che ne potessero accrescere la consistenza.

Ciò posto, risulta a questa Corte che la documentazione acquisita restituisca la prova della correttezza della condotta dell'intermediario: ed invero, le operazioni di investimento *de quibus* risultano eseguite nel rispetto degli obblighi cui quest'ultimo era tenuto. In particolare:

- nel contratto di gestione del 28.10.2008, Duemme Trust ha dichiarato di: aver ricevuto il “documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari di cui alla delibera CP_14 n°11522 del 1° luglio 1998, nonché il documento sui rischi relativi agli investimenti speculativi”; di aver ricevuto “informazioni adeguate sulla natura, sui rischi e sulle implicazioni del servizio di gestione da Voi prestato”, nonché “sulla natura e l'estensione del vostro interesse nel compimento di eventuali operazioni in conflitto, alle quali vi abbiamo espressamente autorizzati” (doc. n. 7 fascicolo appellata);
- in quella sede, veniva pattuita una “Linea Idea Bilanciata conservativa”: ciò significa che nell'esecuzione dell'incarico, la Cont avrebbe potuto “effettuare (anche con finalità di

copertura dei rischi connessi alle posizioni detenute in gestione) operazioni di compravendita pronti, compravendita a termine, compravendita a premio, pronti contro termine, operazioni di prestito titoli di riporto, sottoscrizioni. La ^{Cont} [avrebbe potuto] utilizzare, altresì, strumenti finanziari derivati, all'interno dei limiti previsti dalle singole linee, anche per finalità diverse da quelle di copertura dei rischi connessi alle posizioni detenute in gestione”

- il 29.11.2007, Duemme Trust trasmetteva una missiva a CP_6, con cui le chiedeva di valutare l'opportunità di investire e gestire, con l'obiettivo di crescita moderata e protezione del capitale, delle somme che sarebbero entrate nella disponibilità del Trust TV (circa 70-80 milioni di euro), manifestando l'interesse a partecipare, in qualità di investitore, *“ad uno strumento di gestione collettiva che sia in grado di: gestire una significativa diversificazione per asset class e per strumenti di investimenti; ricorrere in modo fiscalmente efficiente a strumenti, anche OICR non armonizzati UE, che risultano efficaci a conseguire gli obiettivi di investimento; accedere a OICR di altri gestori; monitorare in modo continuo l'equilibrio rischi-rendimento”* (cfr. doc. n. 8,);
- il 21.12.2007, il Trustee, nel comunicare la suddetta intenzione anche al guardiano del CP_3 notiziava di aver ricevuto una proposta *“da noi ritenuta come rispondente alle esigenze sopra esposte, da parte di Controparte_7 – società del Gruppo Banca Esperia – di utilizzare allo scopo un fondo di fondi di recente costituzione, denominato “Duemme Hedge Alpia”* (cfr. doc. n. 10);
- ricevuta l'approvazione del Guardiano, seguiva la sottoscrizione delle quote del Fondo Alpia, avvenuta con contratto sottoscritto il 26.02.2008, in cui vengono analiticamente descritti i rischi dell'operazione, preceduti dalla seguente precisazione (cfr. doc. n. 11):

PARTICOLARITÀ DELL'INVESTIMENTO IN FONDI DI TIPO SPECULATIVO

Il sottoscrittore dichiara di aver letto attentamente il Regolamento del Fondo e di essere a conoscenza che trattasi di fondo di tipo speculativo, nonché di avere una sufficiente esperienza in materia finanziaria e di aver compreso le caratteristiche del Fondo stesso, con particolare riferimento alle modalità di sottoscrizione e di rimborso ed alle politiche di investimento del patrimonio del Fondo.

Il Sottoscrittore dichiara inoltre che – prima di procedere alla sottoscrizione del presente modulo – gli è stata offerta la possibilità di chiedere ogni chiarimento in relazione alle caratteristiche dell'investimento in quote di fondi di tipo speculativo e che ha ricevuto dalla SGR tutte le informazioni richieste.

La partecipazione al Fondo comporta rischi connessi alle possibili variazioni del valore delle relative quote, che a loro volta risentono delle oscillazioni del valore degli strumenti finanziari in cui vengono investite le risorse di esso. In particolare, gli strumenti finanziari oggetto di investimento del Fondo di cui al presente modulo di sottoscrizione sono prevalentemente quote di fondi rientranti nella categoria dei cosiddetti “hedge funds”. Questi ultimi hanno quali caratteristiche peculiari la possibilità di effettuare vendite allo scoperto ed operazioni equivalenti, l'effettuazione di altre operazioni in strumenti derivati ed un significativo utilizzo della leva finanziaria. Pertanto, il sottoscrittore, nel decidere di sottoscrivere quote del Fondo, ha valutato attentamente i rischi connessi a tale investimento. A tale riguardo, si citano, a titolo esemplificativo e non esaustivo, i seguenti rischi connessi agli investimenti in “hedge funds” e quindi nel Fondo.

- in data 14.04.2008, Duemme Trust sottoscriveva, previa profilatura, il modulo di cambio di linea investimento, così passando da quella bilanciata conservativa ad una linea aperta. Il

modulo recava l'analitica descrizione delle caratteristiche della gestione, in cui si legge (doc. n.

LINEA APERTA (p5)
Caratteristiche della gestione

Operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati: la SGR, nei limiti previsti dalle singole linee, può utilizzare strumenti finanziari derivati anche per finalità diverse da quella di copertura dei rischi connessi alle posizioni detenute in gestione.

Leva Finanziaria: la SGR fa uso della Leva Finanziaria in misura pari a 2.

Il livello di Leva indicato è al netto di quello utilizzato dai fondi speculativi presenti in portafoglio. Il Cliente prende atto che in caso di risultati negativi della gestione dovuti all'utilizzo della Leva, che comportino una perdita superiore al 70% del patrimonio, la SGR riporterà la Leva ad un valore pari all'unità.

Importo minimo di sottoscrizione: l'investimento deve tener conto dell'importo minimo di sottoscrizione della linea pari a €2.000.000 e dell'importo minimo di sottoscrizione per singolo fondo speculativo pari a € 500.000.

12, fascicolo appellata):

A fronte di quanto sopra, ritiene la Corte che le operazioni contestate siano state eseguite nel pieno rispetto, da parte dell'intermediario, degli obblighi informativi sul medesimo incombenti, tenendo conto che Duemme Trust non era un cliente sprovvisto di esperienza e perizia in ambito finanziario. Ed invero, dagli elementi sopra descritti si evince come il Trustee fosse stato reso edotto del livello di rischio dell'operazione, peraltro adeguata sia rispetto agli scopi del **CP_3** che rispetto ai dichiarati obiettivi di investimento che Duemme Trust intendeva perseguire. Non si ravvedono, pertanto, i presupposti per ritenere che **CP_10** si sia resa inadempiente agli obblighi scaturenti dal contratto di gestione.

Peraltro, **Parte_1** non ha assolto al proprio onere di provare il nesso causale, dimostrando che i danni lamentati (identificati nei rendimenti negativi dell'investimento) fossero casualmente collegati all'asserito inadempimento di **CP_10** e non anche agli eventi sistemici che notoriamente hanno interessato il mercato nel momento in cui le operazioni contestate sono state realizzate.

-In ragione di tutto quanto esposto l'appello deve essere respinto e la sentenza di primo grado confermata.

L'appello incidentale, svolto da **Controparte_3** e **Controparte_15** [...] in quanto condizionato, rimane assorbito nel rigetto dell'appello principale.

4. Le spese di lite.

Le spese di lite del grado seguono la soccombenza. Sono liquidate a favore della parte appellata in base al D.M. 55/2014, modificato dal D.M. 147/2022, in applicazione dei parametri medi, in ragione, in particolare, del valore della causa, dell'assenza di attività istruttoria e del grado di complessità delle questioni trattate.

P.Q.M.

La Corte d'Appello di Milano, definitivamente pronunciando, ogni contraria istanza, deduzione ed eccezione disattesa, nella causa RG n. 1975/2025:

- 1) rigetta l'appello e conferma la sentenza n. 4308/2025 del Tribunale di Milano;
- 2) condanna *Parte_1* *Parte_2* e *Parte_3* in solido tra di loro, alla rifusione in favore di *Controparte_3* e [...] *Controparte_2* delle spese di lite del grado, liquidate in € 18.511,00 per compensi, oltre rimborso forfetario nella misura del 15%, Iva e Cpa;
- 3) dà atto che sussistono, a carico della parte appellante, i presupposti di cui all'art. 13 co. 1 *quater* D.P.R. 115/02 per il versamento dell'ulteriore importo a titolo di contributo unificato pari a quello dovuto a norma del comma 1 *bis* art. 13 cit.

Milano, 25.02.2026

Il Consigliere est.

Ernesta Occhiuto

Il Presidente
Lorenzo Orsenigo