



Decisione n. 8191 del 1^ ottobre 2025

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto da:

Dott. G.E. Barbuzzi – Presidente

Prof. Avv. M. de Mari – Componente

Prof. Avv. Ph. Fabbio – Componente supplente

Prof. Avv. R. Rosapepe – Componente supplente

Prof. Avv. S. Cherti – Componente supplente

Relatore: Prof. Avv. M. de Mari

nella seduta del 29 settembre 2025, in relazione al ricorso n. 11531, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

I. La presente controversia concerne il tema del non corretto adempimento degli obblighi inerenti alla prestazione del servizio di consulenza in merito alla sottoscrizione di un prodotto d'investimento assicurativo e di una gestione patrimoniale, in particolare sotto il profilo informativo e del rispetto delle regole di adeguatezza.

Parte Ricorrente, dopo aver presentato reclamo, cui l'Intermediario ha dato riscontro in maniera giudicata a suo avviso insoddisfacente, si è rivolta all'Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF) rappresentando quanto segue. Questi i fatti ritenuti essenziali ai fini della soluzione della controversia, come emergenti dalle risultanze istruttorie del procedimento.

2. Il Ricorrente, in qualità di attuale (dal 13 aprile 2023) Trustee di un Trust di Solidarietà (istituito il 28 settembre 2006), rappresenta che il precedente Trustee (una società fiduciaria) designato dal Disponente aveva delegato i compiti gestori a un dipendente di detta società, mentre “Guardiano del Trust” risultava essere un consulente finanziario abilitato all’offerta fuori sede, nonché direttore di una filiale dell’odierno Intermediario (d’ora in poi il “Consulente”), nei cui riguardi il disponente nutriva massima fiducia. L’Istante evidenzia che il Disponente del Trust è deceduto in data 28 marzo 2020 e in seguito a ciò veniva conferita, come previsto dal defunto, nel Trust la somma di € 5.700.000, la quale avrebbe dovuto essere investita coerentemente con i profili di investimento e lo scopo del medesimo Trust. Il Ricorrente espone che, invece, dopo il decesso del Disponente, il precedente Trustee ha posto in essere numerosi investimenti per il tramite del citato Consulente Finanziario che rivestiva, come detto, anche il ruolo di Guardiano del Trust, nonostante l’evidente conflitto di interessi in essere. In particolare, risulta che negli anni 2020/2021, su proposta del Consulente Finanziario citato, il Trustee sottoscriveva, in data 21 dicembre 2020, € 3.400.000 in una polizza *unit linked* e, in data 4 gennaio 2021, € 2.300.000 in una gestione patrimoniale.

Nel corso dell’autunno del 2022, l’Intermediario convocava il Trustee nonché la beneficiaria del Trust per comunicazioni urgenti circa la polizza in precedenza sottoscritta, riferendo che la stessa “*era inclusa in un ramo di azienda che sarebbe stato di lì a poco ceduto*” a una società di diritto portoghese. Il Resistente consigliava, dunque, al cliente di recedere dal contratto in essere e di reinvestire il ricavato in una identica polizza emessa dalla medesima impresa assicurativa con la quale aveva in precedenza sottoscritto. Il Trustee, seguendo il consiglio, riscattava la precedente polizza incassando la somma di € 3.202.199,04, la quale veniva reinvestita in un’identica polizza *unit linked*.

L’Istante espone che con atto del 13 aprile del 2023 venivano sostituiti sia il Guardiano sia il Trustee e che il nuovo Trustee (vale a dire, l’odierno Ricorrente) ha da subito contestato che l’illustrato *switch* della polizza aveva generato ingenti perdite ormai cristallizzate, e così decideva di interrompere ogni rapporto con il Resistente e il suo Consulente, dando corso al disinvestimento della polizza per un

controvalore di € 3.078.712,70 e della gestione patrimoniale, da cui riveniva la somma di € 2.127.503,78. Il Ricorrente evidenzia che gli investimenti proposti dall'Intermediario per il tramite del suo consulente hanno generato una perdita di ben € 391.584,48, senza contare gli elevati costi di gestione e le commissioni percepite dal Resistente, nonché i rendimenti che il Trust avrebbe potuto percepire se l'ingente liquidità fosse stata investita in modo diverso.

Tanto premesso, il Trustee ricorrente tiene poi ad evidenziare la propria legittimazione ad agire davanti all'Arbitro, dato che il Trust non è un ente dotato di soggettività giuridica. Al riguardo, si precisa comunque che il Trust di solidarietà in parola è di tipo familiare *inter vivos* con finalità assistenziale-successoria e, pertanto, secondo le regole Mifid II è da considerarsi un cliente *retail*.

Il Ricorrente sostiene che al Trust, pur non essendo una persona giuridica, può per analogia applicarsi la disciplina prevista dall'art. 54 del Regolamento Europeo 565/2017 nel caso di 'legal entity', secondo cui la situazione finanziaria e gli obiettivi di investimento sono da ricondurre alla persona giuridica, nel caso di specie del Trust, mentre il grado di conoscenze ed esperienza in materia finanziaria sono quelle proprie della persona autorizzata a effettuare operazioni per conto dell'ente, nella fattispecie il Trustee. Pertanto, gli obiettivi d'investimento del Trust andavano secondo il Ricorrente valutati tenendo conto di quanto riportato nell'art. 15.2 dell'atto modificativo del 18.10.2017, che dispone che il "*trustee possa avvalersi di investitori istituzionali, che il profilo di rischio deve essere "prudenziale" e che gli investimenti devono essere contenuti entro "una rischiosità parametrata in termini di volatilità annua ex ante decrescente in funzione della durata attesa del trust da un 6% a un 3% da valutarsi con riferimento al termine di durata del Trust"*. Era, inoltre, previsto che gli investimenti finanziari dovessero essere effettuati "*a condizioni di mercato, sia per quanto riguarda il profilo dei costi, sia per quanto riguarda il profilo dei risultati*" e che i beneficiari hanno diritto di percepire il reddito prodotto annualmente dal Trust.

L'Istante lamenta che i suddetti obiettivi del Trust non sono confluiti nel questionario in cui il Trustee originario, al contrario, dichiarava come obiettivo di investimento quello di "*una crescita apprezzabile del capitale investito*", con la

conseguente attribuzione di un profilo di rischio 'medio', quindi superiore a quello indicato nell'atto istitutivo del Trust che avrebbe dovuto comportare solo investimenti obbligazionari i soli compatibili con il range di volatilità che poteva assumersi il Trust. Il Ricorrente ritiene che l'Intermediario abbia disatteso le regole di diligenza e perizia non considerando e analizzando il contenuto dell'atto istitutivo del Trust che avrebbe dovuto condurre all'individuazione del corretto profilo di rischio e delle effettive esigenze finanziarie del cliente. Si evidenzia, inoltre, l'evidente situazione di conflitto d'interesse in cui si trovava il Consulente finanziario che operando anche come guardiano del Trust ha "indirizzato" gli investimenti meno indicati per un Trust presso l'Intermediario di cui operava come direttore.

L'Istante rileva, inoltre, che le illustrate carenze della profilatura hanno minato *ab origine* la correttezza della valutazione di adeguatezza a cui era tenuto l'Intermediario che prestava nei confronti del cliente un servizio di consulenza evoluto. Ciò nonostante, l'Intermediario proponeva la sottoscrizione di due polizze multiramo *unit linked* quindi con una componente finanziaria importante, normalmente quote/azioni di OICR, non in linea con il profilo dell'Istante.

Secondo il Ricorrente, invero, lo stesso prodotto proposto, polizza a carattere finanziario, non sarebbe adatto a un Trust, in primo luogo, perché "*nessuno dei soggetti di un trust ha esigenze previdenziali quali quelle espresse da una assicurazione sulla vita per il caso di morte*". L'Istante rileva che i beneficiari di un Trust essendo destinatari di diritti principalmente di natura patrimoniale, non hanno un interesse ad un'assicurazione sulla vita in caso di morte. Appare, quindi, incongruo che l'assicurato della polizza fosse nel caso di specie la beneficiaria di primo grado del Trust, che, tra l'altro, all'epoca della stipula della prima polizza aveva 79 anni e che sarebbe potuta decedere prima dei dieci anni consigliati di mantenimento del prodotto e magari in un momento di mercato non propizio. In tal caso, il capitale riscattato che sarebbe riconfluito nel Trust ben avrebbe potuto essere inferiore a quanto investito. L'Istante evidenzia che avendo il Trust una durata di 70 anni avrebbe dovuto indirizzarsi verso gli investimenti differenti che, oltre a garantire il capitale - condizione che non ricorreva nel caso di specie in cui

il 60% del premio aera investito in OICR - evitasse la moltiplicazione di commissioni in entrata e in uscita.

Anche sotto il profilo dei costi, secondo il Ricorrente, il prodotto era palesemente inadeguato essendo la polizza *unit linked* notoriamente il più oneroso prodotto assicurativo-finanziario in circolazione in quanto agli ordinari costi di gestione degli investimenti finanziari si sommano quelli della componente assicurativa, nel caso di specie, non necessari. Viene, inoltre, contestata la concentrazione degli investimenti che avrebbero dovuto essere diversificati anche alla luce dell'indicazione contenuta nell'atto istitutivo del Trust.

Il Ricorrente contesta anche l'investimento nella gestione patrimoniale mobiliare, anche essa considerata incoerente e inadeguata per il Trust, atteso che dai report trimestrali emergeva che la componente relativa ai fondi flessibili e bilanciati, i cui investitori hanno un profilo di rischio medio-alto, giunge sino al 40% del portafoglio, con possibilità di raggiungere il 50%, incompatibile con la volatilità attesa degli investimenti indicati nell'atto istitutivo del Trust.

L'Istante si concentra poi sull'operazione di *switch* tra polizze avvenuto nell'autunno del 2022, la quale, a suo dire, sarebbe avvenuta senza il rilascio di adeguate informazioni e di una corretta consulenza in contrasto con quanto previsto dall'art. 54, comma 1, del Reg. 565/2017 e dall'art. 40-*bis* del Regolamento Intermediario e art. 68-*duodecies* Reg. Ivass n. 40/2018. Infatti, si contesta la consulenza allo *switch* delle polizze, sollecitato sul presupposto della non affidabilità della compagnia assicurativa subentrante nella polizza, ciò in contrasto con una serie di dati oggettivi perfettamente conoscibili da parte di un intermediario finanziario qualificato e persino pubblicizzati sui rispettivi siti *web* dai due *players*. Secondo l'Istante, l'unica ragione alla base della proposta è da ravvisarsi nelle commissioni di retrocessione percepite dal Resistente. Si osserva, inoltre, che a seguito dello *switch* la beneficiaria del prodotto, nel frattempo, aveva raggiunto l'età di 82 anni, per cui l'orizzonte temporale, già inadeguato della prima polizza, diveniva ancor più inopportuno nella seconda operazione. Il disinvestimento è stato poi effettuato nel momento meno opportuno, dato che il valore della polizza nel

dicembre 2022 era notevolmente inferiore al premio versato, con conseguente cristallizzazione della notevole perdita.

Oltre ciò, il Ricorrente lamenta che l'Intermediario ha omesso di informare adeguatamente il cliente sull'effettiva natura e sulle caratteristiche dei singoli prodotti. Risultano, infatti, consegnate al cliente solo le proposte di investimento relative alle polizze *unit linked* e alla gestione patrimoniale mobiliare e non anche l'informativa precontrattuale prevista dalla normativa di settore tra cui, per la polizza, il KID e le informazioni sulle singole opzioni prescelte. La documentazione precontrattuale è stata acquisita successivamente solo a seguito di esplicita richiesta e dalla stessa di rinvengono solo clausole generiche di presa visione ma non emerge che il sottoscrittore sia stato in concreto informato in particolare circa le caratteristiche dell'opzione prescelta.

In conclusione, il Ricorrente chiede di vedersi riconosciuto in questa sede il diritto ad ottenere un ristoro che nel modulo di ricorso viene individuato nell'importo di € 500.000,00. Il danno sarebbe, in primo luogo, di € 391.584,48, pari alla differenza tra quanto inizialmente investito presso l'Intermediario pari ad € 5.700.000, e quanto ricavato dai disinvestimenti dei prodotti finanziari collocati pari a € 5.308.415,52.

Quale danno emergente, vanno poi computati i costi di ingresso, gestione e uscita della polizza *unit linked* e dalla Gestione patrimoniale, importi che non è possibile allo stato quantificare in mancanza di documentazione che è tenuto l'Intermediario a fornire nell'ambito del procedimento. Inoltre, viene chiesto il mancato guadagno equivalente ai rendimenti di un investimento finanziario appropriato che l'Intermediario avrebbe dovuto correttamente suggerire al Trustee, quali BTP, il cui rendimento nel periodo 2021/2023 è oscillato tra lo 0,59 e il 3,76, conseguentemente avendo come riferimento un'aliquota media del 2,5 %, si raggiunge l'importo di non meno di € 350.000. L'Istante, in subordine, chiede la liquidazione equitativa del danno, limitando in ogni caso la domanda nel limite di competenza per valore di quest'Arbitro.

3. L'Intermediario si è costituito nel presente procedimento e ha depositato proprie deduzioni chiedendo il rigetto del ricorso.

In primo luogo, egli contesta l'avversa ricostruzione della vicenda circa le presunte sollecitazioni del Consulente finanziario, nonché Guardiano del Trust, alla sottoscrizione di prodotti finanziari. Evidenzia la particolare cura con cui è stata effettuata l'attività di assistenza e di consulenza in favore del Trust, dimostrata dalla circostanza che il dirigente e *private banker* del Resistente ha accettato il ruolo del Guardiano del Trust voluto dal Disponente a condizione che fossero nominati anche dei co-guardiani. Inoltre, sempre al fine di evitare situazioni di conflitto di interessi, l'attività di consulenza è stata svolta in favore del Trust non direttamente dal Guardiano, nonostante le indicazioni fornite dal Disponente stesso, ma dall'ufficio di *advisory* della Banca e da un'altra dipendente dello stesso.

Si rammenta, inoltre, che nell'atto modificativo del Trust all'art. 15.5 era indicato che le espressioni di desiderio del Disponente fossero un metro per valutare la diligenza del Trustee. Viene evidenziato che, tenendo conto anche delle scelte d'investimento compiute in vita dal Disponente e di quanto previsto nell'atto modificativo, veniva formulata la proposta di sottoscrivere una polizza assicurativa multiramo con il 40% del premio in gestione separata per € 3.400.000 e una gestione patrimoniale per € 2.300.000. Il primo prodotto classificato con rischio 2 su scala 7 aveva l'obiettivo di fare beneficiare il Trust di una garanzia di capitale atteso che la gestione separata vantava un andamento storico con tassi positivi del 3% ben al di sopra di quelli dei titoli di stato. Inoltre, si osserva che la polizza garantiva anche notevoli vantaggi fiscali e che comunque l'orizzonte del prodotto di 6 anni era coerente con la scelta dell'assicurato della polizza. Osserva, quindi, il Resistente che non era la funzione previdenziale del prodotto ad averne fondato la scelta, ma motivazioni più ampie ed articolate che rendevano lo stesso perfettamente rispondente alle esigenze del Trust.

L'Intermediario sottolinea, poi, di aver prima della sottoscrizione del prodotto rispettato tutti gli adempimenti imposti dalla normativa di settore, tra cui il rispetto degli obblighi informativi e la profilazione del Cliente. Le domande venivano somministrate al Trustee e a seguito delle sue dichiarazioni veniva associato al Trust un profilo medio. L'Intermediario nel corso del rapporto inviava reportistiche periodiche assai dettagliate nelle quali si dava espressamente conto della volatilità

del portafoglio del cliente, il quale si attestava sempre sotto quella massima del 6% prevista nell'atto istitutivo del Trust.

Il Resistente espone, altresì, che nel corso del 2022 organizzava una riunione, non per suggerire il disinvestimento della polizza in portafoglio, ma per notificare il Cliente delle vicende societarie che riguardavano l'emittente della polizza, in virtù delle quali il prodotto sarebbe passato in gestione ad un'impresa di assicurazione che non aveva mai operato in Italia e che aveva nel capitale un fondo di private equity, aspetto che si "valutava negativamente". In tale sede il Trustee valutava che era stato il disponente in vita a scegliere e considerare affidabile la compagnia assicurativa cedente e, pertanto, si determinava a riscattare la precedente polizza per sottoscriverne una nuova emessa sempre dalla compagnia ritenuta affidabile. Secondo il Resistente non vi erano costi di riscatto e di sottoscrizione, mentre il nuovo prodotto scelto prevedeva penali in caso di uscita prima dei quattro anni. L'Intermediario precisa, poi, di non aver tratto alcun vantaggio economico da tale operazione posto che avrebbe comunque continuato ad essere distributore dell'originaria polizza e non aveva percepito alcunché dalla sottoscrizione di una nuova. Si dà conto che l'originaria polizza veniva riscattata a € 3.202.199,04 e in data 22 novembre 2022 veniva conferita la minor somma di € 3.100.000 in una nuova polizza multiramo sempre emessa da Zurich. L'Intermediario osserva che nel corso del 2023 venivano inopinatamente riscattati gli investimenti con una perdita sulla nuova polizza sottoscritta di € 21.287,3 ed in totale (considerando l'importo investito nella prima polizza) di € 219.088,26, mentre la gestione presentava un saldo negativo di circa € 172.496.

Così ricostruita la vicenda, il Resistente respinge tutte le avverse contestazioni affermando di aver correttamente operato, rilevando, in primo luogo, che i questionari contestati risultano tutti sottoscritti e non possono quindi che vincolare il firmatario, anche considerato lo *standing* dello stesso: società fiduciaria che professionalmente svolge attività di amministrazione fiduciaria di patrimoni e di trustee. Il grado di rischio medio associato al cliente era in linea con la volatilità massima del 6% richiesta dal disponente del Trust, evidenziandosi che, tra l'altro, gli investimenti non hanno mai superato il 4% di volatilità. L'Intermediario ritiene che

il questionario somministrato che presenta più di 40 domande, senza “domande a batteria” o “autovalutative”, sia del tutto conforme alla disciplina di settore e alle linee guida ESMA.

Il Resistente sostiene, quindi, che i prodotti raccomandati fossero adeguati al profilo del Cliente anche sotto il profilo della diversificazione del portafoglio. Con riferimento alla gestione patrimoniale, come emerge dai report trimestrali inviati tempo per tempo, l’allocazione concreta del portafoglio è sempre stata prudente, proprio per rispettare i vincoli in capo al Trust e similmente si può rilevare che l’effettiva volatilità registrata negli anni 2021 e 2022 dalla linea di gestione non ha mai superato i limiti previsti posizionamento e che l’andamento negativo è stato determinato dagli avversi trend del mercato. Se il Trust avesse mantenuto l’investimento questo si sarebbe accresciuto recuperando tutte le perdite.

In ordine alla polizza, si precisa che, contrariamente a quanto sostenuto dal Ricorrente, la stessa aveva un rischio basso (2 su 7) ed un orizzonte temporale di 6 anni. Secondo l’Intermediario anche la tipologia di prodotto prescelto era del tutto idoneo in quanto permetteva di beneficiare, oltre che di vantaggi fiscali, di una garanzia di capitale e di un rendimento, quello della gestione separata, che si era dimostrato stabile nel tempo oltre che superiore rispetto a quello all’epoca registrato dai titoli di stato. Inoltre, il Trustee non ha mai manifestato la necessità di ricevere flussi periodici di reddito e, coerentemente, non veniva scelta l’opzione “Piano di Erogazione di Prestazioni Periodiche” che, tra l’altro, determinava un progressivo riscatto del capitale investito, quindi non coerente con la necessità invece di preservare il capitale che sarebbe poi stato destinato ai beneficiari.

Con riferimento allo *switch* tra le polizze il Resistente ribadisce le ragioni che hanno indotto il Trustee ad operare in tal modo, rilevando che la perdita lamentata è stata determinata dalla scelta del Cliente, fortemente sconsigliata dalla Banca, di riscattare anche la nuova polizza nel corso del 2023. Se gli investimenti non fossero stati prematuramente disinvestiti ad oggi (momento di redazione delle deduzioni) i prodotti avrebbero pressoché integralmente recuperato le minusvalenze.

In relazione all’asserita violazione degli obblighi informativi, il Ricorrente afferma di aver rispettato la disciplina di settore consegnando tutta la documentazione

precontrattuale richiesta rappresentando le caratteristiche, i rischi, i costi degli investimenti tempo per tempo effettuati.

Con riferimento, infine, alla quantificazione del danno, l'Intermediario osserva che controparte non ha provato il nesso causale tra le presunte violazioni e il danno lamentato evidenziando come comunque la somma richiesta si appalesi abnorme. Più nello specifico, si contesta che le commissioni corrisposte sui rapporti di gestione di portafogli ed assicurativi siano ascrivibili a voce di danno, atteso che altrimenti il risarcimento esorbiterebbe il reale pregiudizio subito. Parimenti, secondo il Resistente non provata e comunque infondata è la richiesta di pagamento dell'importo di € 350.000,00 a titolo di lucro cessante, quantificato sulla base del rendimento dei BTP quale strumento in cui il Cliente avrebbe investito, non avendo il Trust fornito prova circa la sua effettiva intenzione di allocare i propri investimenti in tale tipologia di strumenti.

Da ultimo, l'Intermediario chiede, in ogni caso, l'applicazione degli articoli 1225 e 1227 c.c., dovendo il danno essere limitato al pregiudizio prevedibile al momento dell'inadempimento e tenere conto del concorso di colpa del Ricorrente che con il precoce disinvestimento ha contribuito in modo rilevante alla realizzazione del danno.

4. Le Parti hanno presentato deduzioni integrative e memorie di replica, con le quali hanno ribadito ulteriormente le rispettive ragioni, senza introdurre elementi di apprezzabile novità ai fini della decisione da assumere.

DIRITTO

1. Il ricorso, stanti le evidenze in atti, risulta meritevole di parziale accoglimento per le ragioni e nei termini di seguito rappresentati.

2. Giova, anzitutto, osservare che tra le Parti non è contestata la legittimazione attiva a proporre il presente ricorso del Trustee, il quale effettivamente appare il soggetto deputato a presentare validamente ricorso davanti all'ACF, in coerenza con gli orientamenti della Cassazione (*ex multis*, Cass. n. 1862 del 20 gennaio 2022) che ha affermato che il Trust è un soggetto privo di personalità giuridica, configurandosi come un insieme di beni e rapporti giuridici; pertanto, solo il Trustee ha capacità

processuale attiva e passiva in relazione ai beni conferiti in Trust. E tale legittimazione a far valere eventuali danni derivati da contratti di investimento stipulati dal precedente Trustee è da reputarsi correttamente incardinata anche in capo al nuovo Trustee (subentrato al precedente) sia in ragione del mandato fiduciario a gestire il patrimonio del Disponente, sia in ragione del fatto che, nel caso di specie, nell'atto istitutivo del Trust era espressamente previsto che, in caso di revoca del Trustee, quest'ultimo non potesse più esercitare azioni per conto del Trust.

3. Ciò premesso, l'odierna controversia portata all'attenzione di questo Collegio non fa emergere particolari profili di criticità in ordine alla profilatura, quanto, invece, in relazione al controllo di coerenza tra il profilo finanziario del Trustee e quello dei prodotti finanziari di investimento in contestazione.

Fermo restando che, in caso di investimenti sottoscritti a favore di un Trust, è plausibile e ragionevole far riferimento alla normativa dettata dall'art. 54 del Regolamento delegato (UE) 565/2017 per i "legal entity" e, quindi, che debba aversi riguardo al Trust per l'acquisizione delle informazioni su situazione finanziaria e obiettivi d'investimento e al Trustee quanto a livello di esperienza e conoscenze (cfr. ESMA-Breafing note in materia di *Transaction reporting* ai fini dell'adozione del Codice LEI, 9/10/2017), il questionario del 17 dicembre 2020 (servente alle operazioni contestate) presentava 16 quesiti volti ad indagare la situazione finanziaria e gli obiettivi d'investimento del Cliente e rispetto a ciò non emergono apprezzabili discrepanze rispetto alla consistenza patrimoniale del Trust. Anche la parte dell'intervista relativa agli obiettivi d'investimento, in particolare, il quesito 34 in cui veniva dichiarata la finalità perseguita di "crescita apprezzabile del capitale investito" e in parte anche il 37 in cui l'intervistato affermava di essere "disposto a sopportare una moderata perdita del valore del capitale al fine di raggiungere una discreta redditività", non possono ritenersi in contrasto con l'atto istitutivo del Trust in cui si disponeva che gli investimenti avrebbero dovuto presentare un profilo prudenziale con una volatilità annua decrescente da un 6% ad un 3%. E comunque, non si comprende perché, nel caso di specie, l'Intermediario avrebbe dovuto verificare che quanto riportato nei questionari fosse coerente con

gli obiettivi contenuti nell'atto dispositivo del Trust, atteso che tale atto non risulta neppure consegnato al Resistente. Tra l'altro, non è prassi degli intermediari chiedere documentazione a conferma delle dichiarazioni rilasciate dalla clientela, salvo che non emergano evidenti incongruenze o elementi di contraddittorietà circa le informazioni così rese. Nel caso di specie, peraltro, controparte contrattuale era una società fiduciaria che svolgeva l'amministrazione del Trust a titolo professionale e a fronte di cospicua remunerazione, avendo dunque essa stessa, *in primis*, l'obbligo di prestare massima attenzione al momento del rilascio delle informazioni.

4. Risulta, invece, censurabile la condotta dell'Intermediario per il fatto di aver ritenuto adeguata al profilo del Ricorrente la sottoscrizione della polizza, nonostante dal questionario emergesse la mancanza del requisito dell'esperienza e conoscenza in capo al Ricorrente medesimo. Infatti, il Trustee profilato dichiarava espressamente di essere privo del requisito dell'esperienza in prodotti finanziario-assicurativi, avendo affermato che nei precedenti 3 anni non aveva operato né direttamente né indirettamente su polizze finanziarie assicurative, mentre risultava avere esperienza in strumenti più semplici (titoli obbligazionari e fondi comuni d'investimento). Inoltre, sempre il Trustee affermava di conoscere le polizze *unit linked* o *index linked*, ma non anche le polizze oggetto del presente ricorso, vale a dire quelle di tipo multiramo, caratterizzate da una componente del premio in gestione separata.

L'Intermediario avrebbe dovuto, quindi, rilevare gli elementi di criticità in punto di esperienza e conoscenza che, invece, non sono state prese minimamente in considerazione nella raccomandazione personalizzata del 17/12/2020. Tale *report*, oltretutto, non può dirsi conforme alla disciplina di settore, in esso limitandosi ad affermare che il prodotto era adeguato, tenuto conto delle informazioni raccolte anche su esperienza e conoscenza, senza però in concreto analizzare l'effettiva presenza dei requisiti richiesti. Trattasi di una modalità espositiva che questo Collegio ha già in altre occasioni ritenuto non conforme all'art. 41, comma 1, del Regolamento Intermediari – applicabile alla distribuzione di prodotti finanziari assicurativi in virtù del richiamo contenuto nell'art. 132, comma 1, del medesimo

Regolamento in vigore all'epoca dei fatti – secondo cui “*gli intermediari che prestano il servizio di consulenza in materia di investimenti forniscono ai clienti al dettaglio, su supporto durevole, prima che la transazione sia effettuata, una dichiarazione di adeguatezza che specifichi la consulenza prestata e indichi perché corrisponda alle preferenze, agli obiettivi e alle altre caratteristiche del cliente*”. Il *report* in questione, invece, oltre ad attribuire al Ricorrente una conoscenza ed esperienza delle polizze multi ramo non risultante dalle profilature, non forniva la descrizione generale della consulenza prestata, né spiegava, al di là di formule standardizzate, le motivazioni concrete per cui la raccomandazione fornita risultava coerente con il profilo dell'Istante. Ma ancor più stigmatizzabile è la mancata valutazione delle esigenze assicurative del Cliente, nonostante le stesse fossero state raccolte; tale omissione è ancor più grave ove si consideri che il Trustee dichiarava di non avere necessità di assicurare la vita di qualcuno, né di garantire una rendita, ma di perseguire esigenze di risparmio e investimento che, di certo, avrebbe potuto essere perseguite anche con altri strumenti finanziari.

Le plurime criticità appena rilevate rendono, in ogni caso, superfluo indagare se fosse corretto raccomandare una tale tipologia di prodotto al Trustee, atteso che sembrava, come detto, assente una reale necessità di assicurare la vita della beneficiaria del medesimo Trust e, quindi, non si comprende la ragione alla base di un tale investimento. D'altronde, questo Collegio non ha mancato, in passato, di stigmatizzare la raccomandazione di consimili prodotti effettuata a favore di società di persone (*cf.* Decisione ACF n. 5062 del 7 febbraio 2022; Decisione n. 5398 del 09 maggio 2022).

5. La condotta del Resistente risulta, poi, ancor più censurabile in occasione dello *switch* delle polizze avvenuto in regime di consulenza. L'operazione di riscatto e reinvestimento è stata proposta dal Resistente, ma ciò nonostante in atti si rinviene solo il *report* di consulenza relativo alla nuova sottoscrizione della polizza, senza alcuna valutazione unitaria delle due operazioni, che avrebbe dovuto necessariamente tenere conto di costi e benefici di una tale operatività (*cf.* Decisioni n. 8115 del 16 luglio 2025, n. 7736 del 3 dicembre 2024, n. 7635 dell'11 ottobre 2024, n. 7442 del 26 giugno 2024 e n. 7212 del 21 febbraio 2024).

In ogni caso, gravava sull'Intermediario qui convenuto il dovere di effettuare, al tempo, la consulenza sul disinvestimento. Un tale obbligo prescinde, tra l'altro, anche dalla circostanza che l'operazione sia stata effettuata su consiglio della banca o su iniziativa cliente. In tale sede, l'Intermediario, anche in considerazione delle ingenti cifre investite e tenuto conto che prestava una consulenza avanzata, avrebbe dovuto rappresentare che il disinvestimento avveniva prima del periodo di detenzione raccomandato e che la somma liquidata sarebbe stata sensibilmente inferiore a quella investita in modo, così, da permettere al Cliente di effettuare una scelta effettivamente consapevole. Tutto ciò non è avvenuto, ma anzi in atti vi è solo la scarsa raccomandazione relativa alla sottoscrizione della seconda polizza, che presenta gli stessi *deficit* già illustrati per la prima raccomandazione.

6. La condotta dell'Intermediario nella distribuzione della polizza appare, oltretutto, censurabile anche sotto il profilo informativo. Nei moduli di sottoscrizione del contratto si rinvencono, difatti, le clausole standard con cui l'investitore dichiara di aver ricevuto tutto il *set* informativo ivi compreso il KID e il DIP aggiuntivo, ma non vi è alcun riferimento alle informazioni specifiche relative alle singole opzioni prescelte dal Ricorrente. La dichiarazione di presa visione del KID – cui il Collegio ACF attribuisce, per costante orientamento, valore di piena prova del fatto ivi attestato – riguarda, nel caso di specie, solo il KID generico della polizza, che non può tuttavia ritenersi, in presenza di una polizza che – come nella fattispecie – prevedeva la possibilità di allocare il premio su diverse opzioni, sufficiente ad integrare l'adeguato adempimento dell'obbligo informativo. In tali ipotesi, vi è l'esigenza che al cliente, al di là del KID 'generico', siano fornite anche le informazioni sulla specifica opzione prescelta (da ultimo, v. Decisione ACF n. 8054 dell'11 giugno 2025). Né, in assenza di un rinvio alle informazioni sulle specifiche opzioni, può avere rilievo probatorio l'allegazione da parte del Resistente di un documento contenente tutte le opzioni previste nel contratto, in quanto non vi è comunque evidenza che lo stesso sia stato consegnato.

7. Quanto, invece, alla sottoscrizione della gestione di portafogli non si rinvencono in atti elementi concreti a sostegno della sussistenza di un nesso di causalità tra il danno invocato e la condotta dell'Intermediario.

Dalle risposte al questionario emergeva, infatti, la conoscenza delle caratteristiche delle gestioni di portafoglio e, pur non essendo stato espressamente chiesto al Trustee se avesse in passato sottoscritto gestioni, risulta che comunque il Ricorrente aveva esperienza in alcuni degli strumenti oggetto della gestione (in particolare, fondi comuni e sicav.).

Quanto alla contestata presunta inadeguatezza dell'investimento, a fronte di un investitore con profilo medio veniva raccomandata una gestione classificata "medio bassa". Quanto alla volatilità, l'Intermediario allega ricostruzioni della volatilità del prodotto, sostenendo che la stessa non ha mai superato il 6%; di contro, nonostante venga contestata l'attendibilità di tale dato, il Ricorrente non ha fornito un'analisi di segno contrario, essendosi limitato ad esporre considerazioni sui rischi generali legati ai prodotti che componevano la gestione, senza tuttavia supportarla con una specifica analisi del prodotto in termini di sua censurabilità.

Per quanto attiene all'aspetto informativo, sul modulo di sottoscrizione della gestione non si rinvenivano dichiarazioni di presa visione di documenti informativi relativi alle caratteristiche della gestione; tuttavia, l'Intermediario ha depositato, insieme al modulo, anche un documento (allegato 8 al contratto di GPM) in cui in modo molto analitico e quasi schematico vengono descritte le linee di gestione, tra cui quella prescelta dal Cliente. Nel documento vengono riportati i seguenti dati essenziali della gestione: denominazione della gestione, profilo di rischio, orizzonte temporale, benchmark, conferimento iniziale, commissione d'ingresso, commissioni di gestione, strategia d'investimento, valuta degli investimenti sottoscrivibili, aree geografiche e settori industriali degli emittenti, se gli strumenti sottoscrivibili siano armonizzati o meno alla normativa UE e la presenza della leva finanziaria. Seguiva poi una *legenda* e una spiegazione delle operazioni che il gestore poteva porre in essere e dei prodotti sottoscrivibili.

Ebbene, una tale informativa - che non è oggetto di specifica contestazione ad opera di controparte - sebbene decisamente essenziale, appare comunque completa e rispondente a quanto richiesto dal Regolamento Intermediari che all'art. 38 prescrive una serie di requisiti informativi che debbono avere i contratti relativi alla gestione di portafogli.

8. In definitiva, accertata nei termini sopra precisati la responsabilità dell'Intermediario, occorre ora procedere alla quantificazione del danno.

A tal fine, risulta ad avviso di questo Collegio meritevole di accoglimento solo la domanda di risarcimento del danno in conto capitale conseguente alla sottoscrizione delle polizze. Non possono, infatti, dirsi fondate le ulteriori richieste del Ricorrente di vedersi rifusi anche i costi di gestione del prodotto, in quanto gli stessi sono incamerati dall'impresa di assicurazione e, comunque, prelevati dal rendimento o in subordine dal capitale e, pertanto, sono già inclusi nella perdita in conto capitale che è stata incisa anche da tali voci.

Quanto al danno sulla polizza, deve ritenersi che, se l'Intermediario avesse correttamente agito non sarebbe stata sottoscritta né la prima polizza, né la seconda, vista anche la correlazione tra le due operazioni. Pertanto, occorre fare riferimento sia al danno in conto capitale derivato dalla prima polizza, ossia € 197.800,96, pari alla differenza tra quanto investito nella prima polizza (€ 3.400.000) e quanto liquidato (€ 3.202.199,04), sia a quello scaturito dalla seconda sottoscrizione della polizza, pari a € 21.287,30, atteso che, a fronte di un conferimento di € 3.100.000, è stata liquidata la minor somma di € 3.078.712,7.

Tuttavia, non può non rilevarsi che il Ricorrente, con la sua condotta, ha fornito un contributo al verificarsi del danno, che assume rilevanza ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 1227 c.c. Infatti, considerando che la durata del Trust era di 70 anni, che la seconda polizza è stata disinvestita solo pochi mesi dopo il suo acquisto, che il rendimento di questo tipo di prodotto finanziario va verificato essenzialmente nel medio-lungo periodo, che, sulla base, di quanto riferito dall'Intermediario e non contestato da parte attrice, la polizza si è apprezzata nei due anni successivi, a favore del Ricorrente può essere riconosciuto un risarcimento commisurabile alla parte di danno non attribuibile alla sua comunque intempestiva condotta.

Considerate le suddette circostanze, il danno occorso, che è stato pari a € 219.088,26 (197.800,96 + 21.287,30), va allora decurtato in misura pari al 30% a titolo di concorso di colpa e, pertanto, conclusivamente determinato in € 153.361,79 (219.088,26 – 65.726,47), oltre a rivalutazione e interessi.

Non si ritiene, invece, risarcibile il lucro cessante richiesto da Parte attrice. E ciò nonostante che il Ricorrente abbia indicato come investimento alternativo la sottoscrizione di BTP. Non vi è, infatti, evidenza che tali prodotti fossero effettivamente idonei a perseguire gli obiettivi del Trust, anche considerato che non risulta che il disponente avesse preferenza per tale tipologia di investimenti. Il periodo preso in analisi (2020/2023) si è, oltretutto, caratterizzato per una significativa volatilità dell'andamento dei mercati, tale per cui risulta non attendibile procedere a ricostruzioni, ora per allora, di strategie operative differenti, in un contesto in cui occorre anche considerare che molte emissioni di BTP quotavano sul secondario anche sotto la pari e, quindi, ove disinvestiti, avrebbero comportato, comunque, un danno in conto capitale.

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso per quanto e nei termini sopra specificati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere al Ricorrente, a titolo risarcitorio, la somma rivalutata di € 158.422,73, oltre interessi legali dalla data della presente decisione sino al soddisfo.

Fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla pubblicazione della decisione medesima.

Entro lo stesso termine l'Intermediario comunica all'ACF gli atti realizzati al fine di conformarsi alla decisione, ai sensi dell'art. 16, comma 1, del regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 19602 del 4 maggio 2016.

L'Intermediario è tenuto a versare alla Consob la somma di € 600,00, ai sensi dell'art. 18, comma 3, del Regolamento adottato con delibera n. 19602 del 4 maggio 2016, secondo le modalità indicate nel sito istituzionale www.acf.consob.it, sezione "Intermediari".

Il Presidente
Firmato digitalmente da
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi