

# Tutela dell'investitore e responsabilità dell'intermediario

Anche il tribunale della Serenissima si è pronunciato sulla "querelle" che ha visto opposti numerosi risparmiatori, da un lato, e gli intermediari finanziari, dall'altro, per i titoli Cirio, Parmalat e Argentina. Diversi gli effetti provocati dalla violazione di regole di validità o di comportamento.

**Tribunale di Venezia - Sentenza 30 maggio 2007, n. 1114**  
(*Presidente Zacco, Estensore Fidanzia*)

## LE MASSIME

**Intermediazione finanziaria - Autonomia contrattuale degli ordini di negoziazione - Natura e distinzione (D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, Tuf) Intermediazione finanziaria - Ordini di negoziazione - Violazione dei requisiti di forma - Nullità (art. 23 D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, Tuf; art. 29 reg. Consob n. 11522/1998)**

I singoli ordini di acquisto che siano stati impartiti dal cliente e siano stati poi accettati dall'intermediario danno origine a fattispecie negoziali autonome che possono configurarsi come veri e propri contratti di compravendita, nel caso di negoziazione per conto proprio, e come contratti di mandato, nel caso di negoziazione per conto terzi.

La violazione dei requisiti di forma prescritti dall'art. 29 reg. Consob n. 11522/1998 per l'esecuzione di operazioni inadeguate comporta la nullità dell'ordine di acquisto, posto che l'art. 29 cit., insieme con l'art. 23 D.Lgs. n. 58/1998 (Tuf), hanno natura imperativa, in virtù degli interessi pubblicistici tutelati di rango costituzionale, che si identificano non soltanto nella tutela dei risparmiatori in quanto singoli, ma anche, in generale, del risparmio come elemento di valore dell'economia nazionale. Invece, la condotta dell'intermediario successiva alla conclusione del contratto-quadro che importi violazione di norme comportamentali costituisce inadempimento.

### Gabriella Serraino

AVVOCATO, RICERCATRICE CERADI LUISS GUIDO CARLI

**L**a pronuncia del tribunale di Venezia rientra tra quelle, ormai numerose, rassegnate all'esito dei molteplici giudizi che hanno visto i risparmiatori contrappo-

Per consultare il testo completo dei provvedimenti vedi la banca dati:  
@ [www.dps.ilsole24ore.com](http://www.dps.ilsole24ore.com)

sti agli intermediari bancari e finanziari nelle vicende relative agli investimenti in titoli Cirio, Parmalat e Argentina e ripropone ancora una volta il problema del rimedio utile

al risparmiatore “tradito” per recuperare la perdita patrimoniale subita a seguito di un investimento effettuato in violazione di alcune regole che l’intermediario è tenuto a osservare nella prestazione di servizi di investimento.

La sentenza in commento è intervenuta poco prima del verificarsi di due significativi eventi - uno a livello legislativo, l’altro a livello giurisprudenziale - che hanno inciso in maniera diversa sulla configurazione dei doveri dell’intermediario.

Il primo fatto di rilievo concerne il mutamento del quadro normativo di riferimento per effetto dell’attuazione della direttiva 2004/39/Ce (c.d. direttiva Mifid), che ha determinato sia la modifica di alcune norme del Testo Unico di intermediazione finanziaria, tramite il D.Lgs. 17 settembre 2007, n. 164, sia l’emanazione del nuovo regolamento Intermediari della Consob adottato con la delibera 29 ottobre 2007, n. 16190.

Il secondo evento concerne la pronuncia a Sezioni Unite della Corte di Cassazione 19 dicembre 2007, n. 26725, con la quale si è consolidato l’orientamento, proprio di una consistente parte della giurisprudenza di merito, secondo cui la violazione da parte dell’intermediario finanziario degli obblighi informativi nei confronti dell’investitore può determinare la responsabilità precontrattuale o contrattuale, ma non la nullità del contratto di intermediazione o dei singoli atti negoziali conseguenti in assenza di apposita previsione normativa<sup>(1)</sup>.

## Il caso

Nella fattispecie in esame i giudici hanno condannato un istituto bancario alla restitu-

zione delle somme investite da un privato per l’acquisto di obbligazioni Argentina, previa dichiarazione di nullità dell’ordine d’acquisto effettuato in violazione dei requisiti di forma previsti dall’art. 29 del previgente regolamento intermediari Consob n. 11522/1998.

Tale norma, nel disciplinare gli obblighi a carico dell’intermediario in caso di “operazioni non adeguate”, disponeva che, nel caso in cui l’investitore, nonostante le informazioni ricevute dall’intermediario sulla inadeguatezza dell’operazione e sulle ragioni per le quali sarebbe opportuno astenersi dall’eseguirla, intendesse comunque darvi corso, la stessa poteva essere eseguita soltanto a seguito di ordine impartito per iscritto ovvero, nel caso di ordini telefonici, registrato su nastro magnetico o su altro supporto equivalente, in cui fosse fatto esplicito riferimento alle avvertenze ricevute prima della conclusione del contratto (c.d. *suitability rule*)<sup>(2)</sup>.

L’operazione finanziaria *de quo* avveniva senza che la banca convenuta avesse informato l’investitore della inadeguatezza dell’acquisto e, conseguentemente, lo sconsigliasse espressamente dal porla in essere. L’ordine impartito dal cliente, pertanto, era imperfetto, poiché mancante degli elementi richiesti dalla legge per la conclusione del contratto di acquisto.

L’art. 29 reg. Consob n. 11522/1998, così come il previgente art. 23 Tuf, secondo il quale il contratto relativo alla prestazione dei servizi di investimento e accessori doveva essere concluso per iscritto a pena di nullità, prevedeva il rispetto di determinati requisiti di forma al fine di responsabilizzare l’investitore. Quest’ultimo, nell’impartire l’ordine relativo a una operazione non adeguata, doveva valutarne e ponderarne il rischio con il maggior grado di attenzione possibile.

(1) In via adesiva alla sentenza della Suprema Corte si sono espressi: Albanese, «Regole di condotta e regole di validità nell’attività di intermediazione finanziaria: quale tutela per gli investitori delusi?», in *Corr. giur.*, 2008, pag. 107; Cottino, «La responsabilità degli intermediari finanziari ed il verdetto delle Sezioni Unite: chiose, considerazioni e un elogio dei giudici», in *Giur. it.*, 2008, pag. 353; Mariconda, «L’insegnamento delle Sezioni Unite sulla rilevanza della distinzione tra norme di comportamento e norme di validità», in *Corr. giur.*, 2008, pag. 230; Mazzini, «La legittimazione attiva del contraente “copre” solo la forma e il contenuto», in *Guida al Diritto* n. 5/2008, pag. 53; Montemaggi, «Responsabilità precontrattuale e “contratto abusivo”», in *Contr.*, 2008, pag. 617; Sangiovanni, «Inosservanza delle norme di comportamento: la Cassazione esclude la nullità», in *Contr.*, 2008, pag. 231; Vettori, «Regole di validità e di responsabilità di fronte alle Sezioni Unite. La buona fede come rimedio risarcitorio», in *Obbl. e contr.*, 2008, pag. 104. Per un’opinione contraria all’orientamento della Suprema Corte, cfr. Gentili, «Disinformazione e invalidità: i contratti di intermediazione dopo le Sezioni Unite», in *Contr.*, 2008, pag. 393; Maffei, «Discipline preventive nei servizi di investimento: le Sezioni Unite e la notte (degli investitori) in cui tutte le vacche sono nere», in *Contr.*, 2008, pag. 403.

(2) Per una recente analisi dell’argomento, cfr. Fiorio, «La non adeguatezza delle operazioni di investimento» su [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).

Ad avviso del collegio giudicante, le predette norme rivestono natura imperativa, poiché dirette a tutelare interessi pubblicistici, anche di rango costituzionale, come il pubblico risparmio, la cui violazione può essere sanzionata solo con la nullità *ex art.* 1418, comma 1, cod. civ. La sanzione della nullità è testuale per la violazione dall'art. 23 Tuf, mentre è "virtuale" per la violazione dell'art. 29 reg. Consob n. 11522/1998<sup>(3)</sup>.

### Tutela del risparmiatore tra nullità, risoluzione e risarcimento del danno

Il collegio giudicante accoglie la soluzione della nullità, conformandosi alla scelta di un consistente orientamento della giurisprudenza<sup>(4)</sup>, che ha dichiarato la nullità degli ordini di acquisto impartiti dai clienti nell'ambito del contratto-quadro stipulato con l'intermediario<sup>(5)</sup> per violazione di norme regolamentari. Diversamente da altre decisioni che precedono, la sanzione comminata nel caso *de quo* deriva dalla violazione di una regola - l'art. 29 reg. Consob n. 11522/1998 - annoverata dal tribunale di Venezia tra le "regole di validità", vale a dire tra quelle che prescrivono requisiti di forma, "intrinseci" della fattispecie negoziale, e non, come invece comunemente ritenuto, tra le regole di comportamento. La distinzione tra regole di validità del contratto e regole di comportamento dei contraenti è una suddivisione tramandataci dal pensiero civilistico tradizionale. Entrambe le tipologie di norme prescrivono regole di condotta, ma la violazione della prima tipologia può avvenire, ad opera delle parti, solo al

momento della formazione del contratto, e ne determina la nullità, mentre la violazione delle regole di comportamento può avvenire in un momento anteriore o successivo alla conclusione del contratto di cui si presuppone la validità e il rimedio è, in linea generale, quello risarcitorio.

Tale distinzione, peraltro anche alla base della motivazione della citata pronuncia delle Sezioni Unite n. 26275/2007, era stata già ribadita in precedenza dalla giurisprudenza di legittimità<sup>(6)</sup> la quale, nel riaffermarla, precisava che la violazione di norme, anche se imperative, relative a comportamenti che le parti devono osservare prima o successivamente alla conclusione del contratto (riguardanti, dunque, elementi "estrinseci" al contratto) non può determinare la nullità del contratto stesso che, invece, consegue unicamente a seguito dalla violazione di regole imperative che riguardano elementi "intrinseci" del contratto. Non condivisibile, pertanto, è la classificazione dell'art. 29 reg. Consob tra le regole di validità effettuata dal tribunale di Venezia poiché, nella fattispecie, la violazione della predetta norma da parte della banca - mancata informazione sull'inadeguatezza dell'operazione e mancata dissuasione dell'investitore dal porla in essere - si sostanzia nella violazione di obblighi comportamentali di informazione anteriori alla conclusione del contratto di acquisto.

Essi rivestono la duplice natura di "obblighi contrattuali", poiché derivano dal contratto-quadro stipulato tra la banca e il cliente, e di "obblighi precontrattuali", funzionali alla conclusione del contratto di acquisto delle obbligazioni<sup>(7)</sup>, per la violazione dei quali la sanzione

(3) Per nullità virtuale si intende quella nullità che viene comminata ai sensi dell'art. 1418, comma 1, cod. civ., per violazione di norme imperative prive di una specifica sanzione. Sulla legittimità della nullità relativa si è espressa Cass. 7 marzo 2001, n. 3272, in Giust. civ., 2001, I, pag. 2109, la quale afferma: «la mancanza di un'espressa sanzione di nullità dell'atto negoziale, in conflitto con il divieto, non è rilevante ai fini della nullità, sopperendovi la norma predetta, che rappresenta un principio generale rivolto a prevedere e disciplinare proprio quei casi in cui alla violazione dei precetti imperativi assoluti non si accompagna una previsione di nullità».

(4) Cfr., tra le tante, trib. Mantova 18 marzo 2004, in Giur. it., 2004, pag. 54; trib. Venezia 22 novembre 2004, n. 2654, in Danno e responsabilità, 2005, pag. 604; trib. Mantova 1° dicembre 2004, ibidem; trib. Ferrara 25 febbraio 2005, cit.; trib. Firenze 19 aprile 2005, in Corr. giur., 2005, pag. 1271; trib. Biella 28 ottobre 2005, in Le Società, 2006, pag. 1126.

(5) La contrattazione tra banca e investitore avviene a due livelli: quello del contratto-quadro, stipulato per regolare la prestazione dei servizi di investimento, e quello dei singoli ordini di negoziazione, che costituiscono attuazione del contratto-quadro pur rivestendo la natura di autonomi contratti di compravendita.

(6) Cass. 29 settembre 2005, n. 19024, in Danno e resp., 2006, pag. 25, con nota di Roppo e Affermi.

(7) Cfr. in argomento le considerazioni di Roppo, «La tutela del risparmiatore fra nullità e risoluzione (a proposito di Cirio bond & tango bond)», in Danno e resp., 2005, pag. 604.

non potrà che essere la risoluzione per inadempimento del contratto-quadro, con conseguente caducazione del contratto di acquisto di obbligazioni stipulato a valle, e/o il risarcimento del danno per responsabilità contrattuale; oppure, ove si intenda agire direttamente sul predetto contratto di acquisto, il risarcimento del danno dovrà essere richiesto a titolo di responsabilità precontrattuale<sup>[8]</sup>.

Tale soluzione, poi accolta dalla Cassazione, costituiva già espressione di un orientamento giurisprudenziale<sup>[9]</sup> che negava la legittimità del rimedio della nullità per violazioni di norme regolamentari e riaffermava la valenza del rimedio risarcitorio a tutela dell'investitore.

La scelta trovava anche il conforto della lettera della legge e, precisamente, del previgente art. 23, comma 6, D.Lgs. n. 58/1998 il quale, nel prevedere che «nei giudizi di risarcimento dei danni cagionati al cliente nello svolgimento dei servizi di investimento e di quelli accessori, spetta ai soggetti abilitati l'onere della prova di aver agito con la specifica diligenza richiesta», si riferiva espressamente ai giudizi di tipo risarcitorio, ribadendo ancora una volta che la violazione di norme di comportamento non determinava l'invalidità del contratto ma la responsabilità del soggetto agente.

### La scelta del rimedio: effetti ed onere della prova

L'opzione per la domanda di nullità o per quella di risoluzione per inadempimento e/o risarcimento danni per responsabilità contrattuale o, ancora, per quella di risarcimento danni per responsabilità precontrattuale, determina una serie di conseguenze sia sul piano degli effetti che su quello dell'onere della prova.

Se la domanda di nullità dell'ordine di acquisto viene accolta, l'investitore ottiene la restituzione del capitale investito e degli interessi legali. Le prestazioni effettuate dai contraenti,

infatti, a seguito della declaratoria pronunciata dall'organo giudicante, costituiscono un indebito oggettivo che, dietro specifica richiesta delle parti, è soggetto a ripetizione.

L'investitore, pertanto, ha solo l'onere di provare la violazione degli obblighi informativi per conseguire automaticamente la restituzione delle somme versate.

Anche alla risoluzione del contratto-quadro conseguono effetti restitutori del capitale investito e degli interessi legali, ma essa comporta che l'inadempimento dell'intermediario sia "di non scarsa importanza" così come previsto dall'art. 1455 cod. civ.

Vertendosi in ipotesi di contratto di durata, peraltro, la risoluzione travolgerà il contratto-quadro limitatamente all'ordine negoziato in difformità agli obblighi di condotta (art. 1458, comma 1, cod. civ.).

La domanda di risarcimento danni, solitamente formulata insieme a quella di risoluzione, comporta per il privato l'onere di provare il nesso di causalità tra il danno subito e il comportamento antigiuridico tenuto dall'intermediario. Quest'ultimo, invece, deve provare di aver agito con la specifica diligenza richiesta così come previsto, anche nella formulazione vigente, dall'art. 23 D.Lgs. n. 58/1998, che sancisce un'inversione dell'onere probatorio.

In caso di accoglimento della domanda, l'investitore otterrà una somma a titolo di risarcimento, oltre rivalutazione monetaria e interessi, la cui determinazione è rimessa all'organo giudicante.

Sempre a quest'ultimo viene rimessa la determinazione del *quantum* risarcibile in caso di accoglimento della domanda per il risarcimento dei danni da responsabilità precontrattuale avanzata pur in presenza di un contratto valido ed efficace. In tal caso, come chiarito dalla Cassazione<sup>[10]</sup>, il risarcimento non può limitarsi all'interesse negativo, criterio tradizionalmente utilizzato nei

(8) *Optano per la responsabilità precontrattuale: Cass. 29 settembre 2005, n. 19024, cit.; trib. Foggia 30 giugno 2006, in Contratti, 2007, 5, pag. 423; contra, trib. Parma 21 marzo 2007, su www.ilcaso.it; trib. Catania 23 gennaio 2007, in www.ilcaso.it.*

(9) *Trib. Oristano 12 giugno 2007, su www.ilcaso.it.; trib. Rimini 21 aprile 2007, su www.ilcaso.it.; trib. Udine 21 marzo 2007, su www.ilcaso.it.; trib. Catania 23 gennaio 2007, su www.ilcaso.it.; trib. Lodi 12 gennaio 2007, su www.ilcaso.it.; trib. Torino 12 aprile 2006, in Giur. it., 2006, pag. 1630; trib. Roma 31 marzo 2005, in Foro it., 2005, I, 2538; trib. Genova 15 marzo 2005, in Foro it., 2005, I, 2540; trib. Taranto 28 ottobre 2004, in Foro it., 2005, I, 896.*

(10) *Cass. 29 settembre 2005, n. 19024.*

giudizi nei quali il contratto non sia stato concluso, ma deve essere commisurato al "minor vantaggio o al maggior aggravio economico" subito dall'investitore a seguito del comportamento tenuto dall'intermediario, salvo la prova di ulteriori danni a tale comportamento collegati.

## In conclusione

Alla luce di quanto sopra esposto, è innegabile che l'orientamento della giurisprudenza di legittimità abbia contribuito ad assestare la diatriba tra i fautori dei rimedi risarcitori e quelli dei rimedi invalidanti e, di certo, influenzerà l'enorme contenzioso ancora in essere tra clienti e banche.

Resta da valutare in che misura varierà l'ambito della tutela dell'investitore alla luce della nuova normativa dell'intermediazione finanziaria, la quale, come accennato, è stata di recente modificata<sup>[11]</sup>.

Il livello di protezione dell'investitore è adesso graduato in ragione della tipologia di investitore (cliente al dettaglio, investitore professionale, controparte qualificata) e del servizio di investimento prestato dall'intermediario. Quest'ultimo dovrà valutare l'adeguatezza delle operazioni solo in caso di prestazione dei servizi di consulenza in materia di investimenti e di gestione portafogli, vale a dire per i servizi più

complessi e rischiosi per il clienti (artt. 39 e 40 reg. n. 16190/2007) mentre per i rimanenti servizi dovrà valutarsi solo l'appropriatezza degli stessi (artt. 41 e 42 reg. n. 16190/2007).

La valutazione di adeguatezza e appropriatezza sono addirittura assenti nel caso di mera esecuzione o ricezione di ordini (*execution only*) richiesti all'intermediario dall'investitore in presenza di specifiche condizioni (artt. 43 e 44 reg. n. 16190/2007).

La nuova normativa sembra aver ridimensionato la protezione degli investitori<sup>[12]</sup> a discapito del *trend* giurisprudenziale degli ultimi anni, incentrato sulla ricerca e affermazione della massima tutela. Tuttavia, non bisogna dimenticare che l'art. 21 Tuf, nella sua rinnovata formulazione, prevede, tra l'altro, che l'intermediario, nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento, debba conformarsi ai criteri della «diligenza, correttezza e trasparenza, per servire al meglio l'interesse dei clienti e per l'integrità dei merca-

ti», sicché è da ritenere che solo il corretto adempimento dei doveri informativi in capo all'intermediario, analiticamente specificati negli artt. 28 e segg. reg. Consob n. 16190/2007, possa configurare un comportamento non passibile di censure<sup>[13]</sup>.



## DOTTRINA

Albanese, «Regole di condotta e regole di validità nell'attività d'intermediazione finanziaria: quale tutela per gli investitori delusi?», in *Corr. giur.*, 2008, pag. 107;  
Cottino, «La responsabilità degli intermediari finanziari ed il verdetto delle Sezioni Unite: chiose, considerazioni e un elogio dei giudici», in *Giur. it.*, 2008, pag. 353;  
Fiorio, «La non adeguatezza delle operazioni di investimento», in *www.ilcaso.it*;  
Gentili, «Disinformazione e invalidità: i contratti di intermediazione dopo le Sezioni Unite», in *Contr.*, 2008, pag. 393;  
Maffei, «Discipline preventive nei servizi di investimento: le Sezioni Unite e la notte (degli investitori) in cui tutte le vacche sono nere», in *Contr.*, 2008, pag. 403;  
Mariconda, «L'insegnamento delle Sezioni Unite sulla rilevanza della distinzione tra norme di comportamento e norme di validità», in *Corr. giur.*, 2008, pag. 230;  
Mazzini, «La legittimazione attiva del contraente "copre" solo la forma e il contenuto», in *Guida al Diritto* n. 5/2008, pag. 53;  
Montemaggi, «Responsabilità precontrattuale e "contratto abusivo"», in *Contr.*, 2008, pag. 617;  
Rinaldi, «Il decreto Mifid e i regolamenti attuativi: principali cambiamenti», in *Società*, 2008, pag. 12;  
Sangiovanni, «Inosservanza delle norme di comportamento: la Cassazione esclude la nullità», in *Contr.*, 2008, pag. 231;  
Sangiovanni, «La nuova disciplina dei contratti di investimento dopo l'attuazione della Mifid», in *Contratti*, 2008, pag. 173;  
Vettori, «Regole di validità e di responsabilità di fronte alle Sezioni Unite. La buona fede come rimedio risarcitorio», in *Obbl. e contr.*, 2008, pag. 104.

(11) Sulla riforma del diritto dell'intermediazione finanziaria, cfr. Rinaldi, «Il decreto Mifid e i regolamenti attuativi: principali cambiamenti», in *Società*, 2008, pag. 12; Sangiovanni, «La nuova disciplina dei contratti di investimento dopo l'attuazione della Mifid», in *Contratti*, 2008, pag. 173.

(12) In tal senso Fiorio, «La non adeguatezza delle operazioni di investimento», cit., pag. 29.

(13) Gentili, «Disinformazione e invalidità», cit., pag. 395.



## IN SINTESI

### **TRIBUNALE DI VENEZIA. SENTENZA 30 MAGGIO 2007. N. 1114**

#### **IL FATTO**

Nel caso in esame, un cliente privato di una banca lamentava di averle impartito un ordine d'acquisto delle obbligazioni Argentina, nel 1999, per la somma complessiva di oltre 200mila euro, e che quest'ordine fosse stato eseguito in violazione di norme imperative di legge e, segnatamente, degli artt. 21-23 Tuf (D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58) e degli artt. 26-29 e 94 reg. Consob n. 11522/1998.

L'operazione finanziaria avveniva senza che la banca avesse informato l'investitore della inadeguatezza dell'acquisto e, conseguentemente, lo sconsigliasse espressamente dal porla in essere. L'ordine impartito dal cliente, a detta dell'attore, era imperfetto poiché mancante degli elementi richiesti dalla legge per la conclusione del contratto di acquisto. L'art. 29 reg. Consob n. 11522/1998, così come il previgente art. 23 Tuf, secondo il quale il contratto relativo alla prestazione dei servizi di investimento e accessori doveva essere concluso per iscritto a pena di nullità, prevedeva il rispetto di determinati requisiti di forma al fine di responsabilizzare l'investitore. Quest'ultimo, nell'impartire l'ordine relativo a un'operazione non adeguata, doveva valutare e ponderare con il maggior grado di attenzione possibile il rischio che correva.

L'attore conveniva perciò in giudizio la banca, chiedendo, in primo luogo, che fosse accertata la nullità e/o l'annullabilità dell'ordine d'acquisto delle obbligazioni summenzionate e che la convenuta fosse condannata alla ripetizione di questa somma. In via subordinata, chiedeva la risoluzione per grave inadempimento del contratto

d'acquisto delle obbligazioni in oggetto, l'accertamento dell'inadempimento contrattuale della banca, nonché la condanna di questa al risarcimento di tutti i danni, patrimoniali e non, da quantificarsi in via equitativa.

#### **LA DECISIONE**

Nel caso in esame, dalle informazioni assunte, il tribunale di Venezia classificava l'operazione finanziaria posta in essere dall'attore non adeguata al suo profilo di rischio, appartenente alla categoria più conservativa degli investitori (l'operatività pregressa incentrandosi su titoli di Stato e obbligazioni della stessa banca). L'acquisto di obbligazioni come quelle argentine aventi obiettivamente natura speculativa si poneva in contrasto con le scelte pregresse dell'investitore; ciononostante egli non veniva sconsigliato dalla banca dal porre in essere l'operazione per un elevato importo (pari al 25% del suo patrimonio), né avvertito del repentino cambiamento del suo profilo di rischio in chiave nettamente speculativa.

In considerazione dell'inadeguatezza dell'operazione, la banca intermediaria avrebbe dovuto fornire all'investitore esplicite avvertenze nel contesto dell'ordine, vero e proprio requisito di forma-contenuto richiesto dall'art. 29 reg. Consob cit. Non essendo ciò avvenuto, deve dichiararsi la nullità dell'ordine di cui è causa. Il tribunale di Venezia condanna l'istituto bancario alla restituzione delle somme investite dal cliente privato per l'acquisto di obbligazioni Argentina, previa dichiarazione di nullità dell'ordine d'acquisto effettuato in violazione dei requisiti di forma previsti dall'art. 29 del previgente regolamento Intermediari Consob n. 11522/

1998. Ad avviso del collegio giudicante, le predette norme rivestono natura imperativa, poiché dirette a tutelare interessi pubblicistici, anche di rango costituzionale come il pubblico risparmio, la cui violazione può essere sanzionata solo con la nullità ex art. 1418, comma 1, cod. civ. Il collegio giudicante accoglie la soluzione della nullità, conformandosi alla scelta di un consistente orientamento della giurisprudenza, che ha dichiarato la nullità degli ordini di acquisto impartiti dai clienti nell'ambito del contratto-quadro stipulato con l'intermediario per violazione di norme regolamentari. Diversamente da altre decisioni che precedono, la sanzione comminata nel caso de quo deriva dalla violazione di una regola - l'art. 29 reg. Consob n. 11522/1998 - annoverata dal tribunale di Venezia tra le "regole di validità", cioè tra quelle che prescrivono requisiti di forma, "intrinseci" della fattispecie negoziale, e non, come invece comunemente ritenuto, tra le regole di comportamento.

#### **I PRECEDENTI**

Cass., Sez. Un., 19 dicembre 2007, n. 26725; Cass. 29 settembre 2005, n. 19024; Cass. 7 marzo 2001, n. 3272. Nel merito: trib. Oristano 12 giugno 2007; trib. Udine 21 marzo 2007; trib. Rimini 21 aprile 2007; trib. Parma 21 marzo 2007; trib. Catania 23 gennaio 2007; trib. Lodi 12 gennaio 2007; trib. Foggia 30 giugno 2006; trib. Torino 12 aprile 2006; trib. Biella 28 ottobre 2005; trib. Firenze 19 aprile 2005; trib. Roma 31 marzo 2005; trib. Genova 15 marzo 2005; trib. Ferrara 25 febbraio 2005; trib. Mantova 1° dicembre 2004; trib. Venezia 22 novembre 2004, n. 2654; trib. Taranto 28 ottobre 2004; trib. Mantova 18 marzo 2004.