

ANNO LXXII - N. 2

APRILE - GIUGNO 2020

RASSEGNA  
AVVOCATURA  
DELLO STATO

PUBBLICAZIONE TRIMESTRALE DI SERVIZIO

COMITATO SCIENTIFICO: *Presidente: Michele Dipace. Componenti: Franco Coppi - Giuseppe Guarino - Natalino Irti - Eugenio Picozza - Franco Gaetano Scoca.*

DIRETTORE RESPONSABILE: *Giuseppe Fiengo* - CONDIRETTORI: *Maurizio Borgo, Danilo Del Gaizo e Stefano Varone.*

COMITATO DI REDAZIONE: *Giacomo Aiello - Lorenzo D'Ascia - Gianni De Bellis - Wally Ferrante - Sergio Fiorentino - Paolo Gentili - Maria Vittoria Lumetti - Francesco Meloncelli - Marina Russo.*

CORRISPONDENTI DELLE AVVOCATURE DISTRETTUALI: *Andrea Michele Caridi - Stefano Maria Cerillo - Pierfrancesco La Spina - Marco Meloni - Maria Assunta Mercati - Alfonso Mezzotero - Riccardo Montagnoli - Domenico Mutino - Nicola Parri - Adele Quattrone - Piero Vitullo.*

HANNO COLLABORATO INOLTRE AL PRESENTE FASCICOLO: *Alessandro Belli, Alessandro D'Amico, Gesualdo d'Elia, Gianna Maria De Socio, Beatrice Favero, Michele Gerardo, Andrea Lipari, Gabriele Luzi, Anna Elena Madera, Gaetana Natale, Vincenzo Nunziata, Paola Palmieri, Gianfranco Pignatone, Valentino Ravagnani, Valeria Romano, Giorgio Santini, Fabio Ratto Trabucco, Tito Varrone, Lorenza Vignato.*

Email

[giuseppe.fiengo@avvocaturastato.it](mailto:giuseppe.fiengo@avvocaturastato.it)

[maurizio.borgo@avvocaturastato.it](mailto:maurizio.borgo@avvocaturastato.it)

[danielodelgaizo@avvocaturastato.it](mailto:danielodelgaizo@avvocaturastato.it)

[stefanovarone@avvocaturastato.it](mailto:stefanovarone@avvocaturastato.it)

ABBONAMENTO ANNUO .....€ 40,00

UN NUMERO ..... € 12,00

Per abbonamenti ed acquisti inviare copia della quietanza di versamento di bonifico bancario o postale a favore della Tesoreria dello Stato specificando codice IBAN: IT 42Q 01000 03245 348 0 10 2368 05, causale di versamento, indirizzo ove effettuare la spedizione, codice fiscale del versante.

*I destinatari della rivista sono pregati di comunicare eventuali variazioni di indirizzo*

AVVOCATURA GENERALE DELLO STATO  
RASSEGNA - Via dei Portoghesi, 12, 00186 Roma  
E-mail: [rassegna@avvocaturastato.it](mailto:rassegna@avvocaturastato.it) - Sito [www.avvocaturastato.it](http://www.avvocaturastato.it)

*Stampato in Italia - Printed in Italy*

Autorizzazione Tribunale di Roma - Decreto n. 11089 del 13 luglio 1966

# INDICE - SOMMARIO

*In ricordo di Ivo Maria Braguglia* . . . . .

## CONTENZIOSO NAZIONALE

Valentino Ravagnani, <i>Le Sezioni Unite avallano la c.d. nullità selettiva degli ordini di investimento. Quali ricadute, sul livello di tutela degli investitori?</i> (Cass. civ., Sez. Un., sent. 4 novembre 2019 n. 28314) . . . . .	pag.	1
Gaetana Natale, <i>Un sentenza storica in tema di contratti derivati stipulati tra banche ed enti locali</i> (Cass. civ., Sez. Un., sent. 12 maggio 2020 n. 8770)	»	38
Gabriele Luzi, <i>La responsabilità della P.A. per spoils system costituzionalmente illegittimo: la “soggettivazione” dell’Amministrazione e il punto di contatto tra le concezioni privatistica e pubblicistica della revoca delle funzioni dirigenziali</i> (Cass. civ., Sez. VI, ord. 8 ottobre 2019 n. 25189) . . . . .	»	53
Beatrice Favero, <i>Sull’interpretazione dell’art. 118, co. 3, vecchio codice appalti</i> (C. app. Trieste, Sez. I civ., sent. 1 ottobre 2020 n. 426) . . . . .	»	61
Anna Elena Madera, <i>Responsabilità per pratiche di adozione non andate a buon fine. Una interessante sentenza del Tribunale di Bologna</i> (Trib. Bologna, Sez. II civ., sent. 28 settembre 2020 n. 1314) . . . . .	»	72
Alessandro Belli, <i>L’accesso civico generalizzato in materia di appalti alla luce della Plenaria n. 10/2020</i> (Cons. St., Ad. Plen., sent. 2 aprile 2020 n. 10) . . . . .	»	80
Lorenza Vignato, <i>Il Consiglio di Stato, con adunanza plenaria, n. 23/2020, esclude l’applicabilità della clausola di salvaguardia artt. 92, 94 D.lgs. 159/11 ai finanziamenti pubblici</i> (Cons. St., Ad. Plen., sent. 26 ottobre 2020 n. 23) . . . . .	»	123
Wally Ferrante, <i>Interpretatio abrogans dell’art. 121 TULPS. Il discrimine tra attività di cartomanzia e ciarlataneria</i> (Cons. St., Sez. III, sent. 1 luglio 2020 n. 4189) . . . . .	»	141
Wally Ferrante, <i>Scioglimento di consiglio comunale, declaratoria di inammissibilità del ricorso di primo grado per carenza di interesse ed effetto devolutivo dell’appello</i> (Cons. St., Sez. III, sent. 22 settembre 2020 n. 5548) . . . . .	»	152
<i>Remissione in Corte di Giustizia e sussistenza del “ra-gionevole dubbio” (“soggettività” dell’attività interpretativa)</i> (Cons. St., Sez. VI, ord. 24 settembre 2020 n. 5588) . . . . .	»	180

## I PARERI DEL COMITATO CONSULTIVO

Sergio Fiorentino, <i>Agevolazioni pubbliche contrarie al diritto Ue, la Commissione non impone di recuperare gli aiuti già concessi (i.e. esecuzione dei giudicati?)</i> . . . . .	»	187
---	---	-----

Gianfranco Pignatone, Gianna Maria De Socio, <i>Sull'istituto della prenotazione a debito del contributo unificato; il caso delle Autorità Indipendenti</i> .....	pag.	194
Gesualdo d'Elia, <i>Sentenza di proscioglimento ai sensi dell'art. 529 c.p.p. a seguito di remissione di querela. Rilevanza in sede di formazione delle aliquote di valutazione del personale militare</i> .....	»	210
Giacomo Aiello, <i>Intervento pubblico a favore delle cooperative agricole, l'accollo del debito ex lege da parte dello Stato (art. 1, co. 1 bis, l. 237/1993) a copertura delle garanzie concesse da soci.</i> .....	»	216
Valeria Romano, <i>L'istituto della prelazione c.d. urbana nell'ambito di una procedura di liquidazione coatta amministrativa</i> .....	»	222
Vincenzo Nunziata, Andrea Lipari, <i>Codice dei contratti pubblici, normativa in tema di conflitto di interessi e procedure di aggiudicazione (il progettista e l'appaltatore esecutore dei lavori)</i> .....	»	232
Giorgio Santini, <i>Sul patrocinio erariale (ex art. 43 r.d. 1611/1933) a favore degli enti regionali per il diritto allo studio universitario nella Regione Sicilia</i> .....	»	240

#### CONTRIBUTI DI DOTTRINA

Michele Gerardo, <i>Nozione, regime e vicende dell'ente pubblico. Rapporto con la nozione di pubblica amministrazione</i> .....	»	249
Alessandro D'Amico, <i>Il Giudice penale e la legge scientifica. Il punto della giurisprudenza penale in materia di causalità ed amianto</i> .....	»	277

# CONTENZIOSO NAZIONALE

## **Le Sezioni Unite avallano la c.d. nullità selettiva degli ordini di investimento. Quali ricadute, sul livello di tutela degli investitori?**

*NOTA A CASSAZIONE CIVILE, SEZIONI UNITE, SENTENZA 4 NOVEMBRE 2019 N. 28314*

***Valentino Ravagnani\****

*SOMMARIO: 1. Premessa: il caso concreto, la materia e le ragioni di interesse per il civilista - 2. Peculiarità della disciplina dei servizi di investimento: dall'atto all'attività, ipertrofia normativa e precarietà dell'apparato rimediabile. Cenni - 3. Orientamenti e opzioni teoriche per una corretta ricostruzione delle dinamiche negoziali - 4. La sentenza: la buona fede come "criterio ordinante" e una soluzione mediana in punto di effetti delle nullità protettive - 5. Limiti e fisiologiche insufficienze dell'arresto - 6. Considerazioni conclusive: electa una via non datur recursus ad alteram. Una diversa (e forse minore) intonazione protettiva delle tutele, tra opacità ricostruttive ed equivoci di fondo.*

*1. Premessa: il caso concreto, la materia e le ragioni di interesse per il civilista.*

Con sentenza del 9 aprile - 4 novembre 2019, n. 28314, le Sezioni Unite si sono pronunciate sulla ammissibilità della c.d. nullità selettiva degli ordini di investimento. Precisamente, il custode della nomofilachia è stato investito, dalla Sezione I, della questione circa la latitudine degli effetti dell'azione di nullità indirizzata dall'investitore a specifici ordini di investimento, fondata tuttavia sul difetto di forma del c.d. *master agreement* (1).

---

(\*) Dottore in Giurisprudenza, ammesso alla pratica forense presso l'Avvocatura dello Stato (avv. St. Emanuele Manzo).

(1) Il termine inglese è volutamente impiegato, in luogo delle comuni espressioni "contratto quadro" o "contratto quadro-normativo" percorrenti la giurisprudenza di legittimità, per la sua neutralità rispetto alle diverse opzioni ricostruttive della fattispecie contrattuale di cui all'art. 23 T.u.f., per le quali si rinvia al par. 3.

La pronuncia in oggetto interviene a un lustro di distanza dalle note sentenze gemelle nn. 26242 e 26243 del 2014, con le quali veniva redatto un primo fondamentale capitolo dello statuto normativo delle nullità di protezione (2), parametrando minuziosamente i poteri del giudice sulla distinzione tra rilevabilità e dichiarazione dell'invalidità, e un anno dopo la sentenza n. 898/2018 sulla tenuta dei contratti "monofirma" (3). Se i nodi teorici possono quindi dirsi collocati in un retroterra giurisprudenziale parzialmente arato, il pomo della discordia rimane un grande classico: contratti di investimento in obbligazioni argentine. Come *supra* accennato, il cliente ne chiedeva la dichiarazione di nullità, con conseguenti restituzioni, derivandola dal difetto di forma scritta del *master agreement* in violazione dell'art. 23, comma 3 del T.u.f.; la banca resistente, per parte sua, proponeva domanda riconvenzionale (riqualificata in secondo grado come eccezione di compensazione) per la restituzione delle cedole rimosse relative agli investimenti andati a buon fine, derivanti dal medesimo contratto. In primo grado, entrambe le domande furono accolte, con condanna dell'investitore al pagamento della differenza residua a debito. La soluzione veniva confermata in grado d'appello, ove si escludeva radicalmente un uso selettivo della nullità relativa.

Ancora in esordio, preme evidenziare la rilevanza della materia dei servizi e attività di investimento - già "intermediazione mobiliare" (4) - sul versante propriamente civilistico. Accantonate le regole di *governance*, la disciplina *de qua* si è dimostrata uno straordinario laboratorio di indagine e, financo, ripensamento di alcune tra le più classiche categorie dogmatiche, nell'ottica di fornire risposte crescentemente accettabili all'incalzante domanda sociale di giustizia. Molteplici sono stati gli istituti coinvolti, variamente stridenti, nella propria fisionomia tradizionale, con le dinamiche peculiari dei rapporti di intermediazione finanziaria. Tra essi, si segnalano: una «riduzione della "forbice" fra correttezza e diligenza» (5), la natura del *master agreement* e

---

(2) S. PAGLIANTINI, *Le stagioni della nullità selettiva (e del "di protezione")*, in *Contratti*, 2020, I, p. 11.

(3) E. TOSI, *Il contratto asimmetrico bancario e di investimento monofirma: la forma informativa e il problema della sottoscrizione unilaterale alla luce della lettura funzionale delle Sezioni Unite della Cassazione*, in *Contratto e Impr.*, 2019, I, pp. 197 e ss.

(4) Sulle ragioni dell'attuale obsolescenza del sintagma "intermediazione mobiliare", diffusamente, L. ENRIQUES, *Dalle attività di intermediazione mobiliare ai servizi di investimento*, in *Riv. Soc.*, 1998, pp. 1013-1038.

(5) M. LOBUONO, *La responsabilità degli intermediari finanziari*, 1999, Edizioni Scientifiche Italiane, p. 139. Più in dettaglio, fu osservato dalla dottrina che «sembra (...) poco credibile che, in subjecta materia, la correttezza debba godere soltanto di rilevanza sociale e non anche professionale. Trattandosi di una regola a destinatario necessario (l'intermediario autorizzato) corollario (...) è ritenere che la correttezza richiesta sia quella indotta e resa specifica dalla natura dell'attività da esso esercitata. Non vi sarebbe dunque divaricazione, a questo riguardo, tra diligenza e correttezza. (...) Tanto il comportamento diligente come quello corretto vanno individuati sulla base del parametro della professionalità»; A. DI MAJO, *La correttezza nell'attività di intermediazione mobiliare*, in *Banca borsa e titoli di credito*,

soprattutto degli ordini di investimento (6), la natura della responsabilità civile degli intermediari e i connotati della responsabilità precontrattuale (7), il rapporto tra regole di condotta e regole di validità (8), gli effetti delle nullità di protezione e i limiti alla ripetizione dell'indebitato.

Ben evidenti appaiono, dunque, le ragioni dell'evocato interesse del civilista per l'argomento. *In primis*, i rapporti di investimento, «chiamano frontalmente in causa problemi, principi e categorie (...) propri della sua disciplina»; *in secundis*, risulta «forte e netta (...) la tendenza a ricondurre gli specifici obblighi (...) dell'intermediario (...) a più generali principi cari al diritto civile», tra i quali, *in apicibus*, la buona fede (9).

Infine, le ragioni genetiche degli interrogativi teorici richiamati sono le più varie e la vastità del tema non ne consente una ricognizione, neppure sinottica, in questa sede. Possono tuttavia menzionarsi due macro-fattori determinanti: la globalizzazione e l'evoluzione del diritto comunitario ed europeo, vieppiù a partire dai tardi anni '80 dello scorso secolo.

Riguardo al primo, tralasciando le ormai note implicazioni di sistema (10), giova tener a mente la *lectio magistralis* tenuta da Piero Schlesinger in occasione del convegno intitolato “Verso un superamento del diritto? Il destino del diritto e la volontà di potenza della tecnica”, organizzato nel 2014 dalla Fondazione Italiana del Notariato: la prima disciplina ad essere propriamente globalizzata fu la finanza, che dall'associazionismo professionale londinese si diffuse a macchia d'olio, perseguendo un indirizzo di semplificazione delle forme e dei procedimenti e prescindendo da qualsiasi sfera di territorialità. Ebbene, il settore finanziario recava seco le sue - pur programmaticamente esili - sovrastrutture giuridiche, i cui modelli circolarono (11), in alcuni casi palesemente, innestandosi con più o meno rigide resistenze nei diversi ordi-

---

1993, pp. 292, 293; cfr. D. MAFFEIS, *Discipline preventive nei servizi di investimento: le Sezioni Unite e la notte (degli investitori) in cui tutte le vacche sono nere*, in *I contratti*, 2008, p. 407.

(6) *Infra*, par. 3.

(7) V. ROPPO, G. AFFERNI, *Dai contratti finanziari al contratto in genere: punti fermi della Cassazione su nullità virtuale e responsabilità precontrattuale*, in *Danno e responsabilità*, 2006.

(8) Diffusamente: G. PERLINGIERI, *L'inesistenza della distinzione tra regole di comportamento e di validità nel diritto italo-europeo*, Edizioni Scientifiche Italiane, 2013.

(9) V. ROPPO, *La tutela del risparmiatore fra nullità, risoluzione e risarcimento (ovvero, l'ambadan dei rimedi contrattuali)*, in *Contratto e impresa*, 2005, p. 897.

(10) Per le quali si rinvia, *ex plurimis*, a F. GALGANO, *La globalizzazione nello specchio del diritto*, 2005, Il Mulino; G. AZZARITI, *Il costituzionalismo moderno può sopravvivere?*, 2013, Edizioni Laterza, pp. 47 e ss.

(11) Sulla circolazione dei modelli giuridici, nonché, a monte, sull'importanza della comparazione giuridica in materia di protezione degli investitori: M.J. BONELL, *Comparazione giuridica e unificazione del diritto*, in G. ALPA, M.J. BONELL, D. CORAPI, L. MOCCIA, V. ZENO-ZENCOVICH, A. ZOPPINI, *Diritto privato comparato. Istituti e problemi*, 2012, Editori Laterza, p. 28; G. ALPA, *Comparative Law as the Comparison of Cases in the Harmonization Process of European Law - Protecting the Investors*, in G. ALPA, *Markets and Comparative Law*, 2010, *British Institute of International and Comparative Law*, pp. 97-99.

namenti. Da qui, le criticità sistematiche, che possono compendiarsi nella felice espressione di Luigi Mengoni, secondo cui «*probabilmente siamo di fronte a un caso di empirismo legislativo non riducibile a categorie logico-sistematiche*» (12).

Riguardo al secondo macro-fattore di crisi delle tradizionali categorie codicistiche, giova segnalare l'avvertita necessità di abbandono del rigido dogmatismo tradizionale e, per contro, l'inevitabile resa a una concettualizzazione «*flessibile*» (13), la sola in grado «*di far convivere il massimo di efficienza e di effettività con il minimo investimento assiologico*» possibile (14).

## 2. Peculiarità della disciplina dei servizi di investimento: dall'atto all'attività, ipertrofia normativa e debolezza dell'apparato rimediale. Cenni.

Si ritiene, esaurite le premesse, di dover porre qualche punto fermo (per sommi capi, beninteso) in merito alle tendenze evolutive della disciplina dei servizi e attività di investimento, limitandosi agli aspetti che si assumono utili per una migliore intellegibilità del presente commento.

Il settore in analisi, notoriamente, si caratterizza per la necessaria presenza di un «*professionista dell'intermediazione*» (15), istituzionalmente deputato a veicolare operazioni di allocazione ottimale del risparmio diffuso. Ebbene, sin dalla legge n. 1/1991 (c.d. "legge Sim"), pur risultando evidente l'*intentio legis* di collocare l'intermediazione mobiliare in un solido impianto contrattuale, la materia *de qua* veniva innervata da una dicotomia tra atto e attività. Come è evidente, vieppiù dopo la rivoluzione apportata dal c.d. sistema MiFID, la centralità è ormai assunta dai servizi piuttosto che dalle vesti negoziali tramite i quali sono erogati (16), di talché il contratto è parso - e par tutt'ora - ricoprire un ruolo volutamente strumentale, come sede di tutele formali non troppo distanti da quelle presenti *in nuce* negli artt. 1341 e 1342 c.c. In altri termini, deve osservarsi come, sull'onda di quello che venne definito "neo-formalismo negoziale", il contratto veniva inteso come *sedes* elettiva di traduzione degli obblighi informativi in effettivi strumenti di tutela. In un set-

---

(12) L. MENGONI, *Problemi di integrazione della disciplina dei «contratti del consumatore» nel sistema del codice civile*, in *Studi in onore di Rescigno*, vol. III, *Obbligazioni e contratti*, 1998, Giuffrè editore, p. 541; nello specifico, fu rilevato che «*il contratto quadro non [fu] inventato dal Regolamento Consob 1998*», bensì rappresentò null'altro che la positivizzazione di una prassi risalente ad opera della legge SIM: così di C. BELFIORE, *Si può fare a meno del contratto quadro nei servizi di investimento?*, in *Giurisprudenza di merito*, 2007, pp. 1916, 1917.

(13) S. RODOTÀ, *Il Codice civile e il processo costitutivo europeo*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 2005.

(14) S. MAZZAMUTO, *Il contratto di diritto europeo*, IV ed., 2020, Giappichelli, p. 15.

(15) G. ALPA, sub art. 23, in *Commentario al Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, diretto da ALPA e CAPRIGLIONE, Padova, 1998, p. 256.

(16) A. TUCCI, *Tipicità dei contratti di investimento e disciplina codicistica*, in F. CAPRIGLIONE (a cura di), *I contratti dei risparmiatori*, 2013, Giuffrè editore, p. 87; M. LOBUONO, *I contratti aventi ad oggetto servizi di investimento*, in R. BOCCHINI (a cura di), *I contratti di somministrazione di servizi*, 2006, Giappichelli, pp. 242, 243.



tore dominato dalle asimmetrie informative, la prescrizione della forma scritta *ad substantiam* (17) e, in alcuni casi, di un contenuto minimo, divenivano il veicolo dei dati informativi necessari per riequilibrare i *gap* prodotti da un mutato «*stato di fisiologia sociale*» (18) dei paciscenti, in perfetta consonanza con gli obiettivi di armonizzazione e integrazione nel mercato unico europeo. Si delineava così un *tertium genus*: una forma *ad protectionem* (19), ben distinta dalla forma contrattuale *tout court* per essere null'altro che «*l'involucro nel quale sono (...) versati set di obblighi informativi consustanziali ad ogni contratto asimmetrico*» (20).

La disciplina in esame ha inoltre conosciuto una «*ipertrofia normativa*» (21), ossia una imponente produzione di regole di condotta crescentemente minuziose, nell'ottica di una vigorosa «*procedimentalizzazione dell'agire*» degli intermediari (22), asseritamente funzionale tanto all'apparato amministrativo-sanzionatorio quanto alla tutela degli investitori. Non si tratta, beninteso, di un indirizzo di politica del diritto isolato, quanto piuttosto di una soluzione di matrice eurounitaria adottata *ab origine* per il diritto dei consumatori (23). Ciò è debitamente rilevato dai giudici della nomofilachia nella sentenza in commento, che tuttavia, per le specificità del caso concreto, circoscrivono la contiguità tra le due materie alle vulnerabilità della parte debole sul solo versante informativo (24), sì tralasciando l'esame degli obblighi organizzativi, di astensione e dei recentissimi doveri di *product governance*.

Infine, parte della dottrina ha constatato una certa distonia di fondo *in subiecta materia*: all'echeggiata ipertrofia nella regolazione *ex ante*, ossia in punto di regole di condotta degli intermediari, si accompagna - specular-

---

(17) In queste ipotesi, può parlarsi propriamente di «*nullità conformativa*», programmaticamente «*posta a tutela di norme volte a dare una determinata conformazione al regolamento contrattuale*»: A. CATAUDELLA, *I contratti. Parte generale*, 2019, Giappichelli, p. 331.

(18) S. MAZZAMUTO, *op. cit.*, p. 182.

(19) L. DI DONNA, *Remedies for Breach of the Duty to Inform Consumers*, in *European Business Law Review*, 2012, p. 254.

(20) S. PAGLIANTINI, sub *Art. 1350 - Atti che devono farsi per iscritto*, in *Commentario del Codice Civile* diretto da E. GABRIELLI, *Dei contratti in generale, artt. 1350-1386*, 2011, UTET, pp. 18 e ss.

(21) V. ZENO-ZENCOVICH, *Profili di uno statuto dell'informazione economica e finanziaria*, in *Il diritto dell'informazione e dell'informatica*, 2005, p. 934. Da ultimo, sulla *overregulation* dei mercati finanziari, v. R. LENER, *Il paradigma dei settori regolati e la democrazia dell'algoritmo. Note introduttive*, in *Riv. dir. banc.*, 2020, pp. 193 e ss.

(22) F. ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, 2017, Giappichelli Editore, p. 141.

(23) L'ispirazione della disciplina dei servizi di investimento a quella dei contratti dei consumatori rappresenta un *trend* recente nella regolazione di settore, tanto da portare la più attenta dottrina a parlare di «*consumerisation of investor protection regulation*»: così N. MOLONEY *The Investor Model Underlying the EU's Investor Protection Regime: Consumers or Investors?*, in *European Business Organization Law Review*, 2012, pp. 173, 180.

(24) Per una accurata disamina dei profili di vulnerabilità del consumatore, che possono agevolmente riferirsi anche all'investitore, v. P. CARTWRIGHT, *Understanding and Protecting Vulnerable Financial Consumers*, in *Journal of Consumer Policy*, 2015, pp. 118-138.

mente - un'opposta «*atrofia regolatoria*» (25) dell'ordinamento dell'Unione Europea, in materia di rimedi civilistici a tutela degli investitori. In sintesi, tale conclusione pare eccessiva: sebbene il punto nautico dell'approccio eurounitario pare tutt'ora compendiarsi negli approdi della sentenza *Bankinter* (26), ove i giudici del Lussemburgo statuirono che «*Spetta all'ordinamento giuridico interno di ciascuno Stato membro disciplinare le conseguenze contrattuali del mancato rispetto degli obblighi in materia di valutazione previsti dall'articolo 19, paragrafi 4 e 5, della direttiva 2004/39 da parte di un'impresa di investimento che propone un servizio di investimento, fermo restando il rispetto dei principi di equivalenza e di effettività*», il quadro complessivo è più articolato.

*In primis*, autorevole dottrina (27) ammoniva sulla predisposizione, da parte del legislatore europeo, di «*rimedi nuovi*», tra i quali emergono il c.d. *ius poenitendi* - nelle sue declinazioni di «*recesso, (...) revoca dell'accettazione (...) [o] diritto di risoluzione unilaterale del contratto*» che caratterizzano le discipline delle vendite fuori dai locali commerciali, delle vendite a distanza di prodotti finanziari e della promozione e collocamento a distanza di servizi e attività di investimento e strumenti finanziari - e, ovviamente, proprio la nullità di protezione.

*In secundis*, non può trascurarsi l'abbondanza delle soluzioni offerte, in chiave fatalmente suppletiva, dal diritto comune (nullità per vizi di forma o per contrarietà a norme imperative, annullabilità per errore o per dolo, risoluzione per inadempimento, risarcimento del danno) cui tuttavia si accompagna una pericolosa confusione provocata dal loro effettivo impiego da parte di dottrina e giurisprudenza, dimostratesi piuttosto ondivaghe (28).

In sostanza, deve concludersi che il nodo gordiano risiede nell'insufficiente grado di uniformazione, a livello europeo, delle discipline della responsabilità civile e del contratto. Ciò, a ben vedere, rappresenta il vero comun denominatore tra le posizioni dei commentatori. Che tale riluttanza a intervenire sia dovuta o meno a fenomeni di *lobbying*, il divario tra una regolazione ampiamente armonizzata e l'incertezza (nonché l'ingiustizia) derivante dalle persistenti differenze tra gli ordinamenti degli Stati membri, in materie che, indubbiamente, costituiscono i pilastri delle rispettive tradizioni giuridiche, rimane un problema ancora attuale (29). Nemmeno con

---

(25) G.A. PAPAConstantinou, «*Investment Bankers in Conflict: The Regime of Inducements in MiFID II and the Member States' Struggle for Fairness*», in *European Review of Contract Law*, 2016, p. 318.

(26) *Genil 48 SL e Comercial Hosteleria de Grandes Vinos SL v. Bankinter SA e Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA*, caso 604/11 del 30 maggio 2013.

(27) G. ALPA, *Gli obblighi informativi precontrattuali nei contratti di investimento finanziario. Per l'armonizzazione dei modelli regolatori e per l'uniformazione delle regole di diritto comune*, in *Contratto e Impresa*, 2008, p. 891.

(28) V. ROPPO, *op. cit.*, p. 899.

le più recenti riforme, infatti, si sono raggiunti, sul punto, traguardi accettabili (30).

### 3. *Orientamenti e opzioni teoriche per una corretta ricostruzione delle dinamiche negoziali.*

Si ritiene che una ricognizione delle diverse posizioni dottrinali e giurisprudenziali intorno alle dinamiche negoziali proprie dei servizi di investimento sia essenziale e non possa omettersi, al fine di cogliere le perduranti deficienze del corredo rimediale disponibile per l'investitore nonché, *a fortiori*, per contestualizzare debitamente la portata innovativa della sentenza in commento.

Con riferimento alla fattispecie di cui all'art. 23 T.u.f., si è detto che la norma, in un'ottica (*prima facie* ossimorica) di «*paternalismo libertario*» (31), impone la forma scritta *ad substantiam*, accompagnata da un obbligo di consegna al cliente del documento contrattuale (32).

Il difetto di forma, così come le pattuizioni di rinvio agli usi per la determinazione del corrispettivo e degli oneri a carico dell'investitore, è sanzionato dalla nullità relativa che, ai sensi del comma 3 (e in deroga agli artt. 1418 e ss. c.c.) «*può essere fatta valere solo dal cliente*». La rigidità della norma è temperata, al medesimo comma, dalla possibilità per la Consob, sentita la Banca d'Italia, di prevedere con regolamento che, per motivate ragioni o in relazione alla natura professionale dei contraenti, particolari tipi di contratto possano o debbano essere stipulati in altra forma, assicurando nei confronti dei clienti al dettaglio un appropriato livello di garanzia.

A livello regolamentare, la Consob dispone poi obblighi maggiori per le ipotesi oggettivamente o soggettivamente più critiche, prescrivendo un c.d. contenuto minimo, *sub specie* di informativa minima indefettibile, facendo salvo il contenuto delle obbligazioni (33).

---

(29) O.O. CHEREDNYCHENKO, *Fundamental Rights, Contract Law and the Protection of the Weaker Party: A Comparative Analysis of the Constitutionalisation of Contract Law, with Emphasis on Risky Financial Transactions*, Seiller European Law Publishers, 2007, pp. 496 e ss.

(30) N. MOLONEY, *Liability of asset managers: a comment*, in *Capital Markets Law Journal*, 2012, p. 421: l'A. sottolinea che il “*Private enforcement is not, however, significantly enhanced under the MiFID II reforms*”.

(31) C.R. SUNSTEIN, R.H. THALER, *Libertarian Paternalism Is Not an Oxymoron*, in *The University of Chicago Law Review*, 2003, pp. 1159 e ss. Ci si limita a indicare come gli Autori si facciano sostenitori di una tesi che, sebbene non rinneghi l'importanza della c.d. *freedom of choice* di matrice liberale, ritengono inevitabili temperamenti in chiave paternalistica di direccionamento delle scelte, ritenendo dimostrata l'erroneità della teoria secondo cui soggetti del mercato agiscono sempre in maniera razionale.

(32) Ad oggi, la previsione è generica e, a differenza del passato, sembra perciò ricomprendere la consulenza in materia di investimenti; tuttavia, l'art. 58 del Regolamento UE 565/2017 ne circoscrive la portata solo ai casi in cui il servizio in questione preveda una effettuazione periodica dell'adeguatezza.

(33) L'art. 37, comma 3 del Regolamento Intermediari prescrive, per i contratti con clienti al dettaglio, di: a) specificare i servizi forniti e le loro caratteristiche, indicando il contenuto delle prestazioni

Ciò premesso, il primo interrogativo che animò la dottrina fu se, con il T.u.f., si fosse dato vita a un autonomo tipo contrattuale (34), se - più semplicemente - doveva trattarsi di un c.d. “contratto quadro” di programmazione delle operazioni future, ovvero infine se non si fosse di fronte a un’inedita manifestazione di figure già note.

Dalla letteratura in materia, pare emergere il monito che la riflessione debba muovere anzitutto dalla definizione del suo oggetto come «una categoria tutt’altro che omogenea», con scarse «possibilità di ricondurre a un contratto unico l’attività eseguita dall’intermediario» (35). Non sembra dunque potersi rinvenire un particolare tipo contrattuale nell’economia dell’art. 23, nonostante le fattispecie presentino denominatori comuni, dalla più ovvia «destinazione del risparmio a finalità di investimento di natura finanziaria» (36) alla citata presenza di un «professionista dell’intermediazione» (37). Ci si troverebbe, piuttosto, al cospetto di un *corpus* di norme funzionale alla realizzazione mediata degli obiettivi principiati nell’art. 21 T.u.f.: quello «strumentale, di proteggere una presunta parte debole» e quello «finale, di correggere situazioni di fallimento del mercato» (38).

Può così tracciarsi a una prima conclusione: i contratti *de quibus* costituiscono piuttosto una “categoria”, ossia una figura operante - secondo una tecnica legislativa già impiegata per i contratti del consumatore - su un piano qualitativamente distinto dai tipi negoziali, fisiologicamente idonea a ricomprenderne una pluralità e «sensibile all’operazione economica e al suo concreto atteggiarsi» (39).

---

dovute e delle tipologie di strumenti finanziari e di operazioni interessate; *b*) stabilire il periodo di efficacia e le modalità di rinnovo del contratto, nonché le modalità da adottare per le modificazioni del contratto stesso; *c*) indicare le modalità attraverso cui il cliente può impartire ordini e istruzioni; *d*) prevedere la frequenza, il tipo e i contenuti della documentazione da fornire al cliente, rendiconto dell’attività svolta; *e*) indicare i corrispettivi spettanti all’intermediario o i criteri oggettivi per la loro determinazione, specificando le relative modalità di percezione e, ove non diversamente comunicati, gli incentivi ricevuti in conformità al Titolo V; *f*) indicare se e con quali modalità e contenuti in connessione con il servizio di investimento può essere prestata la consulenza in materia di investimenti; *g*) indicare le altre condizioni contrattuali convenute con l’investitore per la prestazione del servizio; *h*) indicare le procedure di risoluzione stragiudiziale di controversie, definite ai sensi dell’articolo 32-ter del Testo Unico. Indicazioni aggiuntive devono necessariamente accompagnare il contratto di gestione portafogli ai sensi dell’art. 38, in continuità con il tipo di informativa da corrispondere in fase pre-negoziale ai sensi dei citati artt. 24-bis T.U.F. e 44, comma 4 del Regolamento UE n. 565/2017.

(34) A. TUCCI, *Tipicità dei contratti di investimento e disciplina codicistica*, in F. CAPRIGLIONE (a cura di), *op. cit.*, p. 83; V. ROPPO, *Investimento in valori mobiliari (contratto di)*, in *Contratto e Impresa*, 1986, pp. 261 e ss.

(35) M. LOBUONO, *I contratti aventi ad oggetto servizi di investimento*, in R. BOCCHINI (a cura di), *I contratti di somministrazione di servizi*, 2006, Giappichelli, p. 245.

(36) A. TUCCI, *op. cit.*, p. 84.

(37) G. ALPA, *sub art. 23, ivi*.

(38) E. GABRIELLI, R. LENER, *Mercati, strumenti finanziari e contratti di investimento dopo la MiFID*, in E. GABRIELLI, R. LENER, *Contratti del mercato finanziario*, 2011, UTET, pp. 40, 41.

(39) E. GABRIELLI, R. LENER, *ivi*, pp. 46, 47; A. TUCCI, *ivi*, pp. 84, 85. Questa soluzione ha il

Una decisa risposta ad alcuni degli interrogativi *supra* tratteggiati è fornita da F. Galgano, secondo cui il T.u.f. non avrebbe introdotto un *quid novi*, bensì meramente normato una fattispecie già da tempo qualificata dalla giurisprudenza come «contratto misto di conto corrente e di mandato» (40). In particolare, nel contratto di negoziazione (storico contrattare al servizio gestorio) «lo schema causale del contratto regolato dagli artt. 1852-1857 c.c. balzerebbe agli occhi evidente»: si tratterebbe precisamente di un mandato ad acquistare o a vendere strumenti finanziari. Questa è la tesi tutt'ora dominante nella giurisprudenza di legittimità, confermata da ultimo dalle sentenze gemelle delle Sezioni Unite nn. 26724 e 25725 del 2007, ove si ammette *expressis verbis* il contratto di intermediazione finanziaria «può essere accostato al mandato», e dalla citata pronuncia delle Sezioni Unite in materia di contratti “monofirma” n. 898/2018. Da tali premesse, l'echeggiata dottrina prende le mosse per censurare il richiamo alla figura atipica di un «asserito, e non meglio qualificato, contratto quadro», impropriamente apparentato a un c.d. *master agreement*, al pari di quello impiegato nelle contrattazioni internazionali per la pianificazione di strategie d'affari comuni a più imprese (41).

Per inciso, è probabile che la riconduzione al contratto di mandato discenda da due fattori, uno storico e l'altro propriamente di diritto positivo. Col primo si allude al ruolo assunto da tale figura come archetipo delle fattispecie negoziali di “cooperazione nell'altrui attività giuridica” (*ergo*, di intermediazione): nato per esigenze di commercio, si sostanziava, dapprima solo sul piano del costume e della morale sociale, in un accordo per l'affidamento di affari determinati a persone di fiducia (42). Il secondo è costituito invece dalla lettera dell'art. 13, comma 10 della legge 1/1991, la quale, nel disciplinare l'onere della prova spettante ai soggetti abilitati, faceva espresso riferimento alla «diligenza del mandatario».

Come già annunciato, altre voci si mostrarono decisamente contrarie alla ricostruzione testé illustrata.

A.M. Mancini, nell'indagare le difformità del contratto di negoziazione rispetto al mandato, fa anzitutto leva sul «ruolo determinante e attivo del

pregio di essere in consonanza con gli approdi di quella dottrina che si vide critica dell'inscindibilità tra tipo e causa, asserendo che «Non è dubbio che il codice del '42 ha guardato alla sostanza economica della singola operazione tipica, ed ha dettato una disciplina confacente, senza troppe preoccupazioni d'ordine dogmatico»: così G. DE NOVA, *Nuovi contratti*, 1990, UTET, pp. 17, 18.

(40) Cass. 27 luglio 1972, n. 2545; Trib. Napoli, 10 settembre 1996; App. Cagliari, 13 luglio 1984; Trib. Milano, 12 luglio 1984.

(41) F. GALGANO, *I contratti di investimento e gli ordini dell'investitore all'intermediario*, in *Contratto e impresa*, 2005, pp. 892-894. La posizione dell'A. è confermata, financo con maggior vigore, in *Il contratto di intermediazione finanziaria davanti alle Sezioni Unite della Cassazione*, in *Contratto e impresa*, 2008, pp. 1-6.

(42) S. SERRAVALLE, *I contratti di intermediazione e la garanzia prestata dall'intermediario*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2004, pp. 18, 19.

*cliente (...) nella fase di esecuzione»*, osservando come, prima che questi impartisca ordini specifici in relazione alle singole operazioni, *«la prestazione dell'intermediario (...) è del tutto generica e l'oggetto di essa è indeterminato»*. In aggiunta, se è vero che in alcune ipotesi il mandatario ha la facoltà o financo l'obbligo di discostarsi dalle istruzioni della controparte - in funzione della *fides bona* e della correttezza nell'adempimento - *«non è consentito all'intermediario discostarsi dall'ordine ricevuto»*, salvo il caso dell'obbligo di astensione a seguito di un esito negativo del giudizio di adeguatezza. I rilievi suesposti portano alla qualificazione della fattispecie in esame nei termini *«contratto quadro»*, caldeggiandone la vicinanza al concetto di *«contratto normativo»*, concepito come un momento dell'*iter* negoziale in cui la cooperazione si sublima nella programmazione di un *«reticolo normativo volto a disciplinare i futuri rapporti tra l'intermediario e l'investitore»* (43).

Altra dottrina si mostrava più cauta. M. Lobuono, preliminarmente, isolava dalle altre figure negoziali *ex art. 1, comma 5 T.u.f.* il contratto di gestione di portafogli di investimento, il solo dotato di un oggetto (inteso come *«oggetto della prestazione dedotta nel rapporto obbligatorio»*) determinabile, dunque *«riconducibile allo schema del contratto unitario»* e, in particolare, al contratto di durata. Meditando quindi sull'opportunità di servirsi della figura del contratto quadro, con riferimento alle altre fattispecie, ne rintracciava il *discrimen* rispetto al contratto normativo nella immediata determinazione di un *«obbligo, unilaterale o bilaterale, di concludere i singoli contratti successivi»*, laddove il secondo avrebbe il mero scopo di cristallizzare preventivamente il contenuto e a disciplina di negozi giuridici futuri e, soprattutto, eventuali. Veniva quindi osservato come il vincolo alla stipulazione di contratti successivi potesse incontrare un ostacolo nell'esito negativo della valutazione di adeguatezza. Infine, rifiutando le posizioni (minoritarie) di chi negava l'efficacia vincolante del contratto normativo, per lo più argomentando in modo dubbio a partire dal menzionato obbligo di astensione (44), si ammoniva che quest'ultima figura dovesse ritenersi la più confacente, sebbene notoriamente ambigua e divisiva (45).

Ulteriori lumi sono forniti da una penna autorevole, ancorché più risalente.

---

(43) A.M. MANCINI, *La tutela del risparmiatore nel mercato finanziario tra culpa in contrahendo e vizi del consenso*, in *Rassegna di diritto civile*, 2007, pp. 57-60; conformemente, G. CASCELLA, *I singoli ordini di acquisto costituiscono contratti autonomi e non atti esecutivi di un unico mandato*. Tribunale Cuneo, 31 maggio 2012, n. 358, est. Dott. R. Bonaudi, p. 14, consultabile all'indirizzo [www.comparazioneDirittoCivile.it](http://www.comparazioneDirittoCivile.it); F. DURANTE, *Intermediari finanziari e tutela dei risparmiatori*, 2009, Giuffrè editore, p. 61. Alla figura del contratto normativo fa espresso e convinto riferimento D. MAFFEIS, *Discipline preventive nei servizi di investimento: le Sezioni Unite e la notte (degli investitori) in cui tutte le vacche sono nere*, in *I contratti*, 2008, p. 406.

(44) A. ORESTANO, *Intese prenegoziali a struttura "normativa" e profili di responsabilità precontrattuale*, in *Rivista critica di diritto privato*, 1995, pp. 63 e ss.

(45) M. LOBUONO, *op. ult. cit.*, pp. 251, 252. Cfr. App. Brescia, sent. n. 739/2007 in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).

F. Messineo allocava il nodo gordiano, sul piano del diritto positivo, nella compatibilità del contratto normativo con la nozione legale di contratto in senso tecnico, fornita dall'art. 1321 c.c., insistendo sulla diversità di funzioni tra la regola negoziale e la norma giuridica. Avversata la dottrina, di origine germanica, secondo cui all'istituto del contratto andrebbe comunemente assegnata anche una «*funzione disciplinare*», in quanto «*fonte di produzione di norme giuridiche*», «*precepto (o somma di precepti) dell'autonomia privata*», si poneva anzitutto l'accento sulla funzione eminentemente dispositiva dello stesso, il quale «*provvede direttamente e concretamente a dare assetto ad interessi patrimoniali delle parti, (...) consumando, così, tutto il proprio effetto*». Beninteso, al contratto normativo non era negata *in toto* la cittadinanza nell'ordinamento italiano: cionondimeno, se ne ammetteva una configurabilità solo episodica, nelle ipotesi in cui il sistema, mediante «*delegazione di potestà*», ammetta margini di autodisciplina. In tal senso, pare possa trovarsi un addentellato nell'art. 1322 c.c., il quale attribuirebbe «*pur se non esplicitamente, un potere normativo*». Non si trascurava, poi, il problema terminologico, avanzando la tesi di esser di fronte a un *quid* affatto diverso dal contratto *tout court*, che «*sarebbe preferibile qualificare altrimenti*», ed eludendo così le difficoltà di riconduzione a nozioni legali. Era, in conclusione, preferibile la dizione di «*accordo normativo*», uno «*schema di disciplina, (...) soltanto obbligatorio, [che] dà luogo a un sinallagma funzionale*», divergendo dal contratto preliminare per non obbligare alla conclusione di un contratto futuro e determinato (46).

Per inciso, tra le «*figure concrete di contratto normativo*» alcune voci menzionano il conto corrente bancario (47), per la sua funzione di regolazione dei futuri rapporti correntista-banca: ciò potrebbe avere il pregio di ridurre la distanza tra l'approdo cui si è testé giunti e l'opposta visione di F. Galgano, nonché della prestigiosa giurisprudenza di legittimità da questi richiamata.

All'esito dell'orientamento da ultimo descritto, emergono perplessità, circa la vocazione suppletiva che par sorreggere e financo condizionare l'accoglimento stesso della figura di cui sopra, la quale, sembra dunque relegata in una dimensione interstiziale e riempitiva di aree ignote all'ordinamento. All'opposto, *in subiecta materia*, l'attenzione del legislatore (italiano e europeo) è massima, con una regolamentazione minuziosa che pervade ogni momento dell'*iter* negoziale, fin dai primi contatti tra parti anche solo potenziali (e.g. la disciplina dei prospetti informativi).

In consonanza con quanto osservato nel paragrafo precedente, deve rite-

---

(46) F. MESSINEO, voce *Contratto normativo e contratto-tipo*, in *Enciclopedia del diritto*, X, 1962, pp. 116-124.

(47) G. SANTINI, *Il bancogiro*, Bologna, 1949, pp. 84 e ss.; F. MARTORANO, *Il conto corrente bancario*, Napoli, 1955, pp. 113, 114.

nersi di essere in presenza di «*processo di sostituzione della tradizionale libertà di autodeterminazione caratteristica dell'autonomia privata con un'autonomia funzionale*» (48), mediatamente, all'integrità del mercato. Di più. Si assisterebbe a una ricostruzione in via eteronoma dello schema negoziale come «*strumento di selezione degli interessi perseguiti attraverso i contratti di investimento*» (49).

Passando all'analisi degli ordini di investimento, si intendono toccare eminentemente due punti: la natura degli stessi e, a monte, la necessaria derivazione degli stessi da un precedente contratto quadro/normativo.

Procedendo a ritroso, occorre constatare come, nonostante la presenza in dottrina di pareri a sostegno della ammissibilità del compimento di singole operazioni di investimento senza alcun previo accordo generale in funzione di retroterra disciplinare (50), l'opinione maggioritaria, confermata in alcune pronunce di merito, ne caldeggiava l'indefettibilità, derivandone di conseguenza la nullità dei singoli ordini per difetto di «*fondamento causale*» (51). La questione è stata ben aggredita da M. Maggiolo (52), il quale si mostrò *in primis* critico verso alcune tesi secondo cui, in difetto del *master agreement*, i singoli ordini sarebbero «*destinati a perfezionarsi secondo lo schema della proposta seguita dall'inizio di esecuzione, ai sensi dell'art. 1327 c.c. (...) che però, in assenza di una dichiarazione di accettazione da parte dell'intermediario, non sarebbe compatibile con (...) l'art. 23, comma 1, T.U.F*»: nulla impedisce il perfezionarsi delle operazioni secondo il modello del 1326 c.c., perfettamente compatibile con gli oneri formali e contenutistici imposti dalla normativa di settore (53).

Vi sarebbero, in sostanza, margini per sostenere, come pure la giurisprudenza di merito non mancò di fare (54), che la sequenza negoziale contratto qua-

---

(48) F. SARTORI, *Autodeterminazione e formazione eteronoma del regolamento negoziale. Il problema dell'effettività delle regole di condotta*, in *Rivista di Diritto Civile*, 2009, p. 99.

(49) *Ivi*, pp. 100-102.

(50) «*(...) la fattispecie bipartita a formazione progressiva (...) "contratto quadro-ordine di acquisto" non è necessaria ai fini della valida stipulazione di un contratto di compravendita di servizi di investimento, potendo questo risolversi anche in un unico atto negoziale purché in possesso degli elementi previsti per il contratto quadro e per il singolo contratto di acquisto*»: così B. INZITARI, V. PICCININI, *La tutela del cliente nella negoziazione di strumenti finanziari*, 2008, CEDAM, p. 2, nt. 1.

(51) Trib. Cagliari, sent. n. 120/2007, ove pure si sostiene che «*il vincolo tra il contratto (...), l'ordine del cliente e l'esecuzione da parte dell'intermediario è (...) per legge indissolubile*»; App. Milano, 13 giugno 2003.

(52) M. MAGGILOLO, *Servizi ed attività di investimento. Prestatori e prestazione*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, già diretto da A. CICU, F. MESSINEO, L. MENGONI, continuato da P. SCHLESINGER, 2012, Giuffrè editore, p. 486.

(53) L. SCODITTI, *Intermediazione finanziaria e formalismo protettivo*, in *Foro.it*, 2009, pp. 190 e ss.

(54) Trib. Milano, 20 febbraio 1997 in *Banca, borsa, titoli di credito*, 2000, p. 82.



dro - ordini di investimento non integri una «*bipartizione legalmente necessaria della fattispecie*», bensì solo la comune articolazione delle operazioni in questione (55). L'obbligatoria precedenza di un accordo scritto, imposta a livello regolamentare, dovrebbe intendersi come precedenza logico-funzionale (fondata sul ruolo "garantista" dell'art. 23 T.u.f.) e non cronologica, come invece sostenne una giurisprudenza di legittimità (56), per altro di recente superata (57).

In conclusione, la legge impone, oggi come ieri, requisiti di forma e di contenuto minimo, normalmente funzionali al contratto quadro, che devono ritenersi soddisfatti anche laddove, per ipotesi, convivano nel medesimo documento con un ordine all'intermediario. In altre parole, «*il singolo ordine (...) è salvo anche se il contratto quadro è nullo, purché esso contenga tutti i requisiti (...) prescritti per il contratto di investimento*» (58).

Il dibattito intorno alla natura degli ordini di investimento è senza dubbio il più complesso, se non altro per la riluttanza della questione a poter essere indagata asetticamente: essa porta con sé inevitabilmente riflessioni sul contratto *ex art. 23 T.u.f.* e financo sulla stessa struttura giuridica dell'operazione economica di investimento.

È comprensibile, perciò, che autori come F. Galgano, fervido sostenitore dell'accostamento del contratto *ex art. 23* al mandato, sottolinei «*l'erroneità [del] diffuso convincimento (...) secondo il quale gli ordini (...) darebbero luogo ad altrettanti contratti*». Si avrebbe dunque, in caso di negoziazione, solo un eventuale distinto contratto di compravendita tra intermediario e terzo, i cui effetti si produrrebbero nella sfera giuridica dell'investitore secondo il comune paradigma del mandato senza rappresentanza, di cui all'art. 1706 c.c. Gli ordini impartiti dal cliente sarebbero null'altro che atti esecutivi - beninteso, di natura negoziale - di un precedente mandato, «*privi di una propria causa*» e appartenenti alla notoria categoria dei «*negozi di attuazione*», figura comune anche ad altre fattispecie, quale il contratto di *factoring* (59).

Quella letteratura che, all'opposto, qualifica la fattispecie *ex art. 23* come contratto normativo o contratto quadro, tende invece ad attribuire agli ordini natura di veri e propri contratti i quali, pur dotati di autonomia, derivano dal *master agreement* e costituiscono momento attuativo/realizzativo del programma *ivi* divisato (60). Molte sono le voci in tal senso, che osteggiano du-

---

(55) C. BELFIORE, *Si può fare a meno del contratto quadro nei servizi di investimento?*, in *Giurisprudenza di merito*, 2007, pp. 1916, 1917.

(56) Per un'ampia rassegna, si rinvia a G. GOBBO, C.E. SALODINI, *I servizi di investimento nella giurisprudenza più recente*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2006, pp. 5 e ss.

(57) Cass., sent. n. 3261/2018.

(58) *Ibidem*.

(59) F. GALGANO, *I contratti*, cit., pp. 893, 894; ID., *Il contratto di intermediazione*, cit., pp. 4-6.

(60) V. ROPPO, *op. cit.*, pp. 896, 897.

ramente la tesi sulla natura di mere «*istruzioni*» del cliente-mandante *ex art.* 1711 c.c. degli ordini di investimento, o di semplici dichiarazioni di volontà non negoziale con funzione esclusivamente determinativa di mezzi e modalità di esecuzione della prestazione. Alcune ne hanno caldeggiato la riconduzione ai c.d. «*contratti nucleo*» (61), ossia collegati a un precedente rapporto contrattuale (tra intermediario e cliente), *e.g.* un deposito o un conto corrente bancario (62). Più precisamente, se ne è offerta la qualificazione di «*dichiarazioni negoziali (unilaterali), poste a fondamento di autonomi contratti consensuali, ad effetti obbligatori e a prestazioni corrispettive, tra cliente e intermediario da ritenersi conclusi secondo lo schema dell'art. 1327 c.c.*» (63). Questo orientamento descrive poi il rapporto di intermediazione finanziaria come fattispecie - solo normalmente, secondo l'*id quod plerumque accidit* - «*bifasica*» o «*bipartita*», ove gli ordini si porrebbero come momenti contrattuali attuativi del programma negoziale assunto a cornice col contratto quadro (64). Esse, premono sulla già indagata differenza tra mandato e contratto *ex art.* 23 T.u.f., riguardo il *quantum* di determinazione del programma negoziale. Per quanto generica possa ammettersi essere la prestazione secondo il modello codicistico degli artt. 1703 e ss. c.c., «*i servizi di investimento si rivelano lungi dall'essere elencati analiticamente, (...) di guisa che dal contratto quadro non è possibile evincere, neppure in via di approssimazione, quali sono gli investimenti che il risparmiatore concretamente andrà ad eseguire*» (65). Nelle ipotesi in questione, gli ordini del cliente integrerebbero perciò manifestazioni volitive determinanti la stessa venuta ad esistenza delle singole prestazioni (66). In particolare, si tratterebbe, secondo alcuni, di una ipotesi di collegamento negoziale tra un contratto di cooperazione (a effetti solo obbligatori) e uno o più contratti di mandato o di commissione (67). A voler essere ancor più precisi, dovrebbero distinguersi le ipotesi di negoziazione “per proprio conto” e “per conto terzi” (art. 1, comma 5, lett. rispettivamente *a*) e *b*) T.u.f.): «nel primo caso il tipo contrattuale di riferimento è la compravendita; nel secondo, il mandato. In entrambe le fattispecie, il contratto *produrrebbe* effetti reali» (68).

---

(61) V. SANGIOVANNI, *Inosservanza delle norme di comportamento: la Cassazione esclude la nullità*, in *I contratti*, 2008; A. LUMINOSO, *Contratti di investimeno, mala gestio dell'intermediario e rimedi esperibili dal risparmiatore*, in *Responsabilità civile e previdenza*, 2007, pp. 1426, 1427, ove l'A. non manca di sottolineare come, a livello regolamentare, siano previsti «*doveri informativi relativi alla fase di attuazione dell'operazione esecutiva e di svolgimento dell'attività di negoziazione*».

(62) G. CASCELLA, *op. cit.*, p. 9.

(63) F. DURANTE, *op. cit.*, p. 57.

(64) B. MEOLI, *I contratti di prestazione di servizi di investimento*, in *La tutela del consumatore, Trattato di diritto privato*, diretto da M. BESSONE, 2009, Giappichelli editore, vol. XXX, pp. 471-473.

(65) G. CASCELLA, *op. cit.*, p. 13.

(66) A.M. MANCINI, *op. cit.*, pp. 56 e ss.

(67) G. CASCELLA, *op. cit.*, p. 9; M. LOBUONO, *La responsabilità, cit.*, pp. 106 e ss.

(68) M. DELLACASA, *Collocamento di prodotti finanziari e regole di informazione: la scelta del rimedio applicabile*, in *Danno e responsabilità*, 2005, p. 1242.

Come già accennato, la giurisprudenza prevalente è di diverso avviso. Un'indicazione forte, invero preceduta (69) da qualche pronuncia di merito, proviene dalle celebri sentenze delle Sezioni Unite n. 26724 e n. 26725 del 2007, richiamate dalla sentenza della Sezione I n. 3773/2009, ove si affermava che: «*le successive operazioni (...), benché possano a loro volta consistere in atti di natura negoziale, costituiscono pur sempre il momento attuativo del precedente contratto d'intermediazione (...)*». Pur ammettendone il collegio, in alcune ipotesi, la «*natura bicefala (negoziale ed esecutiva)*» (70), è senza dubbio la seconda (quella esecutiva) a prevalere. Non sono mancate tuttavia, prima e dopo l'intervento in questione, posizioni contrarie, massimamente incarnate da alcuni giudici di merito riluttanti ad adeguarsi a un sì autorevole precedente (71).

4. *La sentenza: la buona fede come “criterio ordinante” e una soluzione mediana in punto di effetti delle nullità protettive.*

Sondato il retroterra disciplinare e dogmatico, può procedersi con l'analisi dell'arresto oggetto di commento, evidenziandone i profili di interesse in chiave diacronica e debitamente contestualizzata.

Preliminarmente, giova ricordare che le Sezioni Unite sono state investite della questione di cui al secondo motivo di ricorso, «*relativa all'esatta determinazione degli effetti e delle conseguenze giuridiche dell'azione di nullità proposta dal cliente in relazione a specifici ordini di acquisto di titoli che derivi, tuttavia, dall'accertamento del difetto di forma del contratto quadro*». Nello specifico, «*il punto controverso riguarda l'estensione degli effetti della dichiarazione di nullità anche alle operazioni che non hanno formato oggetto della domanda proposta dal cliente ed, eventualmente, i limiti di tale estensione*».

Procedendo con ordine, le ragioni decisorie si aprono con una notazione di forte importanza, in merito alla fisionomia degli ordini di investimento. Come si evince dal panorama delle opzioni teoriche illustrate in precedenza, la questione richiede la preventivamente risoluzione dell'interrogativo circa

---

(69) Trib. Catania, 22 novembre 2005, secondo cui: «*l'ordine (...) costituisce solo momento esecutivo e non un accordo*»; Trib. Rovereto, 18 gennaio 2006, secondo cui: «*né l'ordine, né l'atto di negoziazione dei titoli, nemmeno se considerati unitariamente, possono, invero, essere riguardati come atti di autonomia contrattuale*».

(70) F. DURANTE, *op. cit.*, p. 58.

(71) Cass., sez. I, sent. n. 28260/2005 ove, seppure con riferimento ad appositi ordini di borsa di acquisto a premio semplice, denominato «*dont*», espressamente si discorre di distinti contratti di mandato; Trib. Cagliari, 2 gennaio 2006, visionabile su [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), ove si afferma che: «*le violazioni ai doveri informativi e di diligenza, pur avendo luogo nella fase successiva alla stipulazione del contratto quadro, intervengono nella fase genetica dell'ulteriore e diverso contratto di mandato ad acquisire gli specifici prodotti finanziari oggetto di negoziazione*»; Trib. Torino, 1 febbraio 2008, ove si ravvisa «*un duplice momento contrattuale*»; Trib. Napoli, sent. n. 13184/2010; Trib. Cuneo, sent. n. 358/2012, ove si sostiene la tesi secondo cui l'indubbia finalità esecutiva o attuativa degli ordini non sia in alcun modo ostativa a una loro qualifica negoziale.

la corretta qualificazione del contratto *ex art. 23 T.u.f.*, essendo a quest'ultimo intimamente legata in un binomio concettuale pressoché inscindibile. Il termine di paragone rimane attualmente rappresentato, in giurisprudenza, dalle statuizioni delle cc.dd. sentenze “Rordord” del 2007 (*supra*), giacché la pronuncia del 2018 in materia di contratti “monofirma” vi rinvia *in toto* e le citate sentenze gemelle del 2014 sono, sul punto, inconferenti, e in dottrina, dalle descritte posizioni di F. Galgano.

*In primis*, occorre premettere che, con riferimento al *master agreement*, la sentenza in commento impiega diffusamente il sintagma «contratto quadro», accompagnandovi espressamente, accanto alla funzione dispositiva, quella «normativa». Inoltre, un espresso riferimento allo schema del mandato compare solo in sede di ricostruzione dei fatti di causa, nell'illustrazione dell'*iter* argomentativo seguito dal giudice d'appello. Rispetto alla valenza degli ordini, invece, le Sezioni Unite paiono porsi in decisa avversione del consolidato orientamento precedente, che configurava quest'ultimi come fattispecie attuative di un contratto riconducibile allo schema tipico del mandato, statuendone la natura esecutiva e, solo sporadicamente, negoziale ed escludendo radicalmente qualsivoglia autonomia sul piano strutturale.

In aperto dissenso, il par. 6 della pronuncia si apre con l'espressa amissione, per gli ordini di investimento, di «una propria autonoma valenza negoziale che postula la formazione di un consenso *ad hoc* per la loro esecuzione mediante la prestazione dell'intermediario». A corroborazione di tale ricostruzione - o, meglio, in negativo, a riprova dell'inaccettabilità della soluzione contraria - vengono addotte anche argomentazioni di carattere eminentemente processuale, fondate sull'assunto che il requisito dell'interesse ad agire ai sensi dell'art. 100 c.p.c., quale regola attuativa del cardinale principio di economia degli atti e delle decisioni, integrerebbe una circostanza ostativa all'allocatione, in capo all'investitore, di un onere di censura globale delle operazioni svolte con la cooperazione del singolo intermediario. La tesi avversa produrrebbe, in altri termini, la pericolosa conseguenza di disinnescare la portata (*ergo*, di tradire la vocazione) protettiva della nullità in questione, subordinando l'azionabilità del rimedio *de quo* a una previa, meditata, analisi del *trade-off* tra il valore dei singoli investimenti effettuati.

Andando oltre, può osservarsi come l'*iter* argomentativo muova da una prospettiva metodologica di tipo comparatistico: la Suprema Corte analizza sì l'art. 23 T.u.f., ma ne dà una lettura sistematica, estesa alle «aree contigue» di cui agli artt. 117 T.u.b. e 36, comma 3 del Codice del Consumo. In sostanza, quindi, oggetto di scrutinio è il rimedio caducatorio per come esso si presenta (*rectius*, deve presentarsi) nel prisma delle discipline di tutela della parte astrattamente debole. Dal mero confronto delle invocate disposizioni, si evince una non perfetta corrispondenza delle espressioni: da un lato, i Testi Unici, parlano di nullità che «può essere fatta valere solo dal cliente»; dall'altro, il d.lgs. n.

206/2005 prevede un rimedio che «*opera soltanto a vantaggio del consumatore*» (72).

Se si optasse per un'interpretazione letterale e asettica, dovrebbe ammettersi di esser di fronte a una differenza di non poco conto. A una prima lettura, le prescrizioni *de quibus* sembrerebbero infatti porsi su piani distinti, logicamente e cronologicamente: nel primo caso, l'azionabilità del rimedio, e in specie, la latitudine della legittimazione attiva; nel secondo, la portata degli effetti e la platea dei beneficiari. Sebbene le espressioni «*nullità relativa*» e «*nullità di protezione*» siano generalmente intese come equipollenti (tanto da congiungersi, sovente, nell'endiadi «*nullità relativa di protezione*»), si potrebbe essere portati a pensare, *prima facie*, che la prima vada riferita a quelle norme che paiono esaurire il tratto differenziale del regime speciale nella sola compressione del novero dei legittimati (le sole parti deboli, artt. 23 T.u.f. e 117 T.u.b), mentre la seconda - ove l'aggettivazione indubbiamente richiama un più forte indirizzo di politica del diritto, imprimendovi una precisa direttiva funzionale - si adatti meglio all'art. 36, comma 3 del Codice del Consumo, che ne prescrive invece un'esplicita unidirezionalità operativa.

Nondimeno, una interpretazione condotta «*in modo costituzionalmente orientato e coerente con i principi del diritto eurounitario*» consente di ricondurre ad unità l'echeggiata disciplina, individuandone il *quid proprium* nella «*vocazione funzionale, ancorché non esclusiva, alla correzione parziale del contratto*».

Ancora, si è già insistito (73) sulla intima connessione tra ricostruzione della fattispecie negoziale complessa e dinamiche dell'apparato rimediale. Ciò è espressamente ammesso dalla sentenza in commento, che tuttavia persevera nel considerare strutturalmente fisiologica la «*conformazione bifasica dell'impegno negoziale*».

Il cuore della *ratio decidendi*, deve rinvenirsi nella centralità assunta dal principio di buona fede che, in aperta continuità con gli approdi della sentenza n. 898/2018, viene assunta a criterio guida per «*verificare se può configurarsi un esercizio del diritto a far valere, da parte dell'esclusivo legittimato, le nul-*

---

(72) Trattandosi di discipline di derivazione europea o - se si preferisce, di «*existing European private law*» - non appare peregrino avanzare il sospetto che la disarmonia terminologica interna integri null'altro che l'ennesimo capitolo delle annose problematiche della traduzione giuridica. Sul punto, la letteratura è vastissima: *inter alia*, v. G. ALPA, *La responsabilità degli "intermediari" nel diritto comune, nel diritto speciale e nel diritto comunitario*, in *Corr. merito*, 2005, pp. 11 e ss.; *Id.*, *Decreto Eurosim: la tutela dei consumatori*, in *Società*, 1996, pp. 1062 e ss.; R. SACCO, *Riflessioni di un giurista sulla lingua (la lingua del diritto uniforme, e il diritto al servizio di una lingua uniforme)*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 1996, pp. 57 e ss.; G. BENEDETTI, *L'elogio dell'interpretazione traducente nell'orizzonte del diritto europeo*, in *Europa dir. priv.*, 2010, pp. 413 e ss.; D. MEMMO, *La lingua nel diritto. Il rischio linguistico nella dichiarazione contrattuale*, in *Contr. impr.*, 1985, p. 468; C. CASTRONOVO, *Profili della disciplina nuova delle clausole c.d. vessatorie cioè abusive*, in *Europa dir. priv.*, 1998, p. 7.

(73) *Supra*, par. 3.

*lità di protezione in un modo selettivo*». Di più: se dottrina e giurisprudenza (74), non senza qualche voce contraria, pacificamente riconducono le regole di condotta al «*nucleo normativo della buona fede*» (75), tradizionalmente assunta - nella sua accezione correttiva - ad archetipo delle clausole di governo dell'agire delle parti (76), la Suprema Corte sembra di fatto conferire alla clausola generale il mandato di realizzare una *actio finium regundorum* dell'intero perimetro disciplinare di tutela dell'investitore.

Nel delineare il corretto statuto di tale peculiare nullità, il giudice della nomofilachia passa in rassegna le divergenti posizioni della Sezione I, origine del contrasto interpretativo, rappresentate nelle pronunce nn. 6664/2018 e 8395/2016.

Il primo orientamento, in sintesi, esaurisce la specialità della nullità *de qua* nella restrizione del novero dei legittimati, allocandone il *quid proprium* interamente sul piano pregiudiziale dell'accesso al rimedio. Esperito quest'ultimo, «*gli effetti caducatori e restitutori che ne derivano possono essere fatti valere da entrambe le parti*», versandosi nella disciplina classica della ripetizione dell'indebito.

La seconda tesi, all'opposto, estende la portata derogatoria dell'istituto sul piano degli effetti, che ne diventano il terreno elettivo, nel senso dell'idoneità degli stessi a prodursi solo a vantaggio del cliente. In negativo, potrebbe dirsi che la più volte evocata intonazione protettiva si pone come elemento ostativo, a livello genetico, della produzione di qualsivoglia conseguenza pregiudizievole, per la parte debole connaturata al ricorso all'invalidità. E ciò, espressamente, «*anche ove l'invalidità riguardi l'intero contratto*». Ciò, come già si annunciava, si riverbera sensibilmente sulla disciplina della ripetizione dell'indebito, cui è affidata la regolazione delle restituzioni, che «*si colora*» di accessorietà, per essere «*direttamente incisa dallo "statuto" speciale della nullità cui si riferisce*». In altri termini, i confini dell'applicabilità della disciplina di cui agli artt. 2033 e ss. c.c. sono tracciati, da lato dell'intermediario, dalle norme imperative di settore, che verrebbero all'opposto eluse ove si accedesse all'orientamento precedente.

Le Sezioni Unite non accolgono alcuna delle opzioni di cui sopra, ma ne raccolgono le istanze, nell'elaborazione di una terza via mediana sotto l'egida del principio di buona fede, strumento elettivo per bilanciare l'unilateralità del

(74) *In apicibus*, Cass. Sez. Un., nn. 26724 e 26725 del 2007.

(75) M. BARCELLONA, *Mercato mobiliare e tutela del risparmio. L'intermediazione mobiliare e la responsabilità di banche e Consob*, 2009, Giuffrè editore, p. 48. L'A., piuttosto critico, ammonisce che: «*In realtà, l'ascrizione di questo nuovo genere di norme imperative al nucleo normativo della buona fede risponde solo ad un senso comune che ha fondamento esclusivamente nell'impropria e fuorviante dilatazione cui questa veneranda clausola generale viene sottoposta e che, comunque, ha scarso riscontro nei dispositivi normativi da queste discipline realmente introdotti*».

(76) A. DI MAJO, *La buona fede correttiva di regole contrattuali*, in *Corriere Giuridico*, 2000, p. 1486.

rimedio protettivo con l'equilibrio contrattuale effettivo. Ebbene, la lettura in chiave solidaristica della nullità di protezione, sotto la lente della buona fede, non è - com'è ovvio - neutra e, anzi, conduce a risultati tutt'altro che scontati. La menzionata unidirezionalità operativa del rimedio, astrattamente posto ad esclusivo vantaggio dell'investitore, viene in fatti temperata dall'«*ambito di operatività trasversale*» della clausola generale, che dunque si assume espressamente «*non limitata soltanto alla definizione del sistema di protezione del cliente*» e non sconfessanti «*un obbligo di lealtà dell'investitore*». Tuttavia, anche le soluzioni, dottrinali e pretorie, informate al canone della buona fede non si sono poste come univoche, assumendo diverse *nuances* e rigidità. Vale la pena, dunque, darne brevemente conto.

Un primo orientamento stigmatizzava fortemente l'uso selettivo delle nullità di protezione, ritenuto abusivo *ex se*, in quanto percorso da un palese intento opportunistico. Ne conseguiva il riconoscimento automatico del ricorso alla *exceptio doli generalis* (77) in capo all'intermediario, tuttavia con funzione «*esclusivamente paralizzante*», *ergo* senza aprire la via alla ripetizione dell'indebito. Le criticità di questa tesi sono evidenti: se non è negata l'astratta operatività della nullità di protezione, nella sua unidirezionalità, se ne rifiuta *in toto* qualsivoglia uso selettivo, con ciò trascurando i principi costituzionali sottostanti alla disciplina (solidarietà, eguaglianza, tutela del risparmio).

Un diverso orientamento, meno rigido, ammette la *exceptio doli generalis* nei solo casi concreti in cui l'uso selettivo del rimedio sia effettivamente avvenuto in malafede, da accertare sulla base di diversi parametri, assumendo i connotati dell'abuso del diritto. In assonanza con le critiche da ultimo avanzate, la salvaguardia della vocazione protettiva della nullità (e della relativa tutela giurisdizionale) osta a un'automatica legittimazione dell'intermediario ad opporre l'*exceptio doli*. Quest'ultima sarà invece invocabile ove il cliente abbia tenuto, in violazione del menzionato obbligo di lealtà, una condotta «*soggettivamente connotata da malafede o frode*». In altri termini, la trasversalità della clausola di buona fede impone all'investitore un autocontrollo del proprio agire e non consente che il regime protettivo si risolva in sostanziale irresponsabilità. Il dissenso delle Sezioni Unite, qui, si incentra sulla considerazione della buona fede in senso soggettivo, negando peso alla «*oggettiva determinazione di un ingiustificato e sproporzionato sacrificio di una sola controparte contrattuale*». Inoltre, non può ritenersi abusivo l'impiego di uno strumento imperativo di tutela sol perché diretto a conseguire un vantaggio economico, essendo piuttosto

---

(77) Cosa debba precisamente intendersi per «dolo generale» è chiarito dalla ordinanza n. 23927 del 2018: si tratta dello «*strumento volto ad ottenere la disapplicazione delle norme positive nei casi in cui la rigorosa applicazione delle stesse risulterebbe - in ragione di una condotta abusiva - sostanzialmente iniqua*».

necessaria una incoerenza tra il fine legale e quello concretamente perseguito dal cliente, ovvero una sproporzione inaccettabile, sul piano delle conseguenze giuridiche.

Mantenendo fermo l'impiego del principio di buona fede quale criterio direttivo, le Sezioni Unite risolvono la questione di legittimità muovendo da un secco rifiuto della declinazione della clausola *de qua* sia come *exceptio doli generalis* sia come abuso del diritto.

La conclusione del Supremo Collegio, quindi, individua alcuni punti fermi, assunti a premessa delle statuizioni. *In primis*, giova rimarcarlo, i giudici confermano la doppia anima dell'istanza protettiva, comprensiva della legittimazione esclusiva, sul piano processuale, e dell'operatività ad esclusivo vantaggio dell'investitore, sul piano sostanziale. Da ciò, ne viene derivato il corollario che una radicale disapprovazione dell'impiego selettivo della nullità contrasta con le *rationes* della disciplina di settore precisamente in quanto implica una inaccettabile «*equivalenza (...) tra uso selettivo delle nullità e violazione del canone di buona fede*».

Il vero nodo interpretativo risiede però nell'individuazione di un parametro univoco e coerente di modulazione dell'impiego del canone della buona fede nelle fattispecie concrete. A tal fine, rifiutati gli indicatori soggettivi, si prescrive un esame olistico degli investimenti effettuati, procedendo poi alla comparazione tra le operazioni colpite dall'azione di nullità - beninteso, per vizio di forma del *master agreement* - e quelle non aggredite. Più precisamente, il metodo per saggiare la coerenza dell'uso selettivo della nullità con la *ratio* protettiva della disciplina consiste in null'altro che in un calcolo algebrico: se, sottratti gli investimenti "salvati" a quelli "colpiti", il risultato è di segno negativo per il cliente, nel senso della permanenza in capo a quest'ultimo di un pregiudizio patrimoniale, l'azione è pienamente ammissibile. In caso contrario, è riconosciuta all'intermediario una eccezione di buona fede (78), «*al solo effetto di paralizzare gli effetti della dichiarazione di nullità degli ordini selezionati*» e al precipuo «*fine di non determinare un ingiustificato sacrificio economico in capo all'intermediario stesso*».

Si ritiene di dover concludere con un ultimo chiarimento. Il paragrafo 22.3 della sentenza, vieppiù in raffronto al quadro sinottico tracciato nel successivo (par. 23), ma anche singolarmente preso, può rivelarsi fuorviante. Si consideri il seguente passo: «*Può accertarsi che gli ordini non colpiti dall'azione di nullità abbiano prodotto un rendimento economico superiore al pregiudizio confluente nel petitum. In tale ipotesi, può essere opposta (...) l'eccezione di buona fede*». Ad una prima lettura, potrebbe intendersi l'ipotesi *de qua* non solo, come

---

(78) Che la pronuncia chiarisce non potersi tecnicamente qualificare come eccezione *tout court*, «*non agendo sui fatti costitutivi dell'azione (di nullità) dalla quale scaturiscono gli effetti restitutori, ma sulle modalità di esercizio dei poteri endocontrattuali delle parti*».



*supra* accennato, come condizione di esperibilità del rimedio in modo selettivo ma pure - sul versante opposto - come condizione di opponibilità dell'eccezione di buona fede. In realtà, è presto chiarito dalle Sezioni Unite che la predetta eccezione è sempre disponibile per l'intermediario, mentre a variarne è la portata "paralizzante": nel caso in cui i rendimenti degli investimenti relativi a ordini non aggrediti sia superiore a quelli oggetto di nullità selettiva, la neutralizzazione è totale; nell'ipotesi opposta, è limitata al «vantaggio ingiustificato conseguito». In altre parole, la latitudine operativa della nullità in questione è circoscritta «entro il limite del pregiudizio per l'investitore accertato in giudizio», determinato all'esito di una valutazione olistica delle operazioni effettuate nel contesto del singolo *master agreement*; oltre, interviene la clausola di buona fede, in chiave correttivo-riequilibratrice, consegnando all'intermediario una eccezione dalla incisività variabile (nel senso *supra* illustrato).

##### 5. Limiti e fisiologiche insufficienze dell'arresto.

Si è già parlato della necessità di contestualizzare la portata effettiva della sentenza in commento, collocandola nell'*iter* diacronico delle conquiste giurisprudenziali *in subiecta materia*. Un limite fisiologico (79) deriva propriamente dalla fattispecie concreta all'origine dell'intervento nomofilattico: un'ipotesi di nullità testuale del contratto di cui all'art. 23 T.u.f. per vizio di forma prescritta *ad substantiam actum*. Come la dottrina non ha mancato di osservare, tale circostanza, in una con l'avallo del contratto "monofirma", confina il valore di precedente dell'arresto in commento in una dimensione assolutamente interstiziale, quella dei «contratti non sottoscritti dal cliente o con sottoscrizione non autentica o mai stipulati» (80). È solo in questi ristretti limiti che va collocandosi il pur commendevole completamento dello "statuto normativo" delle nullità di protezione, pur nella piena consapevolezza del ruolo del *master agreement* come *sedes* elettiva di traduzione degli obblighi informativi in effettivi strumenti di tutela.

##### 6. Considerazioni conclusive: *electa una via, non datur recursus ad alteram*. Una diversa (e forse minore) intonazione protettiva delle tutele, tra opacità ricostruttive ed equivoci di fondo.

Volendo tirar le fila del discorso, in via di conclusione, si ritiene di concentrarsi su due punti.

---

(79) N. IRTI, *Per un dialogo sulla calcolabilità giuridica*, in *Calcolabilità giuridica*, a cura di A. CARLEO, Bologna, 2017, p. 24.

(80) D. MAFFEIS, *Nullità selettive: la "particolare importanza" di selezionare i rimedi calcolando i probabili vantaggi e il processo civile come contesa fra opportunisti*, in *Corriere Giur.*, 2019, p. 173, ove l'A. usa un'espressione di straordinaria efficacia, sostenendo che si stia «frustando un cavallo morto, o moribondo»; ancor più severo pare C. SCOGNAMIGLIO, *Le sezioni unite e le nullità selettive: un nuovo spazio di operatività per la clausola generale di buona fede*, in *Corriere Giur.*, 2020, pp. 5 e ss.

In prima istanza, deve darsi conto dell'avvenuto giusto temperamento, *in subiecta materia*, del rigore disciplinare della *restitutio in integrum*, in uno - nondimeno - col fatale disvelamento del «*deficit di deterrenza che si annida in un diritto comune delle restituzioni*». Pur condividendosi, sul piano teorico, il *redress* settoriale del regime della ripetizione dell'indebito, vien tuttavia da chiedersi quanto questo possa tradursi, a valle, in un consistente risultato di giustizia. Il contenimento del ricorso alla clausola generale di buona fede, in una dimensione esclusivamente paralizzante, ha certamente evitato agli investitori l'inconveniente di vedersi tradotto il diritto dell'intermediario alla ripetizione in un loro «*obbligo di dover restituire la differenza residua a debito*», ove il volume dei rendimenti (delle operazioni nascenti dal contratto quadro) avesse superato le passività (81). Sul piano delle ricadute pratiche, si tratta, tuttavia, di un salvavita destinato ai soli clienti che avessero incontrato resistenze pretorie all'uso selettivo della nullità conformativa - eventualità scongiurata per il futuro proprio dal *decisum* in commento.

Codesto primo rilievo, al netto di quanto si dirà a breve, è sufficiente per testimoniare l'insufficienza del ricorso, in via suppletiva, alle categorie civilistiche di diritto comune, per rimediare alle carenze della menzionata atrofia normativa di settore. Giova rammentare, peraltro, che elementi di *deterrence* non sono estranei al diritto dei consumatori, di cui sovente si paventa l'ultratattività nell'intero universo del «*contratto con asimmetria di potere contrattuale*» (82): come acutamente segnalato dalla migliore dottrina (83), l'art. 7, par. 1 della direttiva 93/13/CEE disvela un obiettivo dissuasivo di lungo periodo, imponendo agli Stati membri di «*fornire mezzi adeguati ed efficaci per far cessare l'inserzione di clausole abusive nei contratti stipulati tra un professionista e dei consumatori*» (84).

In seconda battuta, le considerazioni muovono dal rilievo preliminare che, con l'arresto delle Sezioni Unite, la clausola di buona fede conquista nuove aree delle invalidità negoziali.

A riguardo, può avanzarsi il timore che il “prezzo” dell'uniformità interpretativa raggiunta con riferimento alla nullità di protezione sia in realtà quello di una *deminutio* di tutela, per l'investitore. Vien da chiedersi, infatti, se le già illustrate critiche a una dilazione eccessiva del principio in questione, con ri-

---

(81) S. PAGLIANTINI, *op. cit.* Diffusamente, ID., *La nullità selettiva quale epifania di una deroga all'integralità delle restituzioni: l'investitore è come il contraente incapace?*, in *Persona e mercato*, 2019, pp. 123 e ss.

(82) S. MAZZAMUTO, *op. cit.*, p. 183; V. ROPPO, *Parte generale del contratto, contratti del consumatore e contratti asimmetrici (con postilla sul «terzo contratto»)*, in *Riv. dir. priv.*, 2007, pp. 669 e ss.

(83) G. ALPA, *Diritto Privato Europeo*, 2016, Giuffrè editore, p. 266.

(84) Proprio la citata disposizione è stata invocata dalla Corte di Giustizia dell'Unione Europea per impedire alle corti nazionali di rimodellare il contenuto delle clausole abusive, invece di dichiararne l'espunzione dal regolamento contrattuale: Corte Giust. UE, Prima sezione, 14 giugno 2012, causa *Banco Español de Crédito* (C-618/10).

ferimento alle discipline preventive (*conduct of business rules*) (85), possano valere altresì per il corredo rimediabile. In altri termini, ci si può domandare se la declinazione solidaristica di un principio informativo di vicende di rapporto giuridico obbligatorio tra parti astrattamente paritetiche - e che si traduce in invalidità che intervengono in ipotesi di asimmetrie patologiche (ci si riferisce all'annullabilità del contratto per errore o per dolo (86)) - sia pienamente trasferibile nell'universo del contratto asimmetrico.

Al di là di ciò, anche a voler condividere siffatto impiego del canone della buona fede, essa si insinua nel terreno della nullità in maniera inadeguata, innalzando cioè lo sgradito vessillo di una «*impropria*» *compensatio lucri cum damno*, con ciò consegnando portata dirimente all'«*inappagante pragmatismo*» (87) della c.d. teoria differenziale (88), nell'intento realizzativo di una crasi tra tutela caducatoria e tutela restitutoria (89).

Se così è, ben si comprende la reazione di quei commentatori che hanno auspicato un "ritorno" alle statuizioni delle più volte citate sentenze "Rordorf" del 2007, che negavano cittadinanza alla nullità e, *a fortiori*, delle restituzioni per imprimere il dominio *in subiecta materia* della risoluzione e del risarcimento del danno (90). Questo, vieppiù, ove si abbia cura di notare che, nel caso di specie, il *vulnus* è di fatto allocato in un classico deficit informativo causato dall'intermediario, con riferimento a taluni ordini: la mancata firma del *master agreement* da parte dell'investitore ha perciò rappresentato un mero espediente per deviare la strategia difensiva sul più agile terreno dei difetti strutturali, aggredendo la forma piuttosto che la costanza del rapporto.

Ciò testimonia la perdurante propensione dei clienti a ricorrere, ove possibile, al rimedio demolitorio, evidentemente più confacente alle di loro esigenze, al netto delle agevolazioni probatorie di cui all'art. 23, comma 6 T.u.f.

Sulla scorta di quanto illustrato, può quindi concludersi avanzando l'opportunità di promuovere una più appagante propagazione della clausola generale di buona fede nel terreno delle invalidità negoziali, ricusando definitivamente il tratteggio principio di non interferenza tra regole di condotta

---

(85) *Supra*, nt. 79.

(86) G. D'AMICO, *Regole di validità e regole di comportamento nella formazione del contratto*, in *Rivista di diritto civile*, 2002, p. 45; A. JANNARELLI, *La disciplina dell'atto e dell'attività: i contratti tra imprese e tra imprese e consumatori*, in N. LIPARI (a cura di), *Diritto privato europeo*, II, 1997, pp. 509, 510.

(87) C. SCOGNAMIGLIO, *Le Sezioni Unite e le nullità selettive tra statuto normativo delle nullità di protezione ed eccezione di buona fede*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2020, pp. 176 e ss.

(88) S. MONTICELLI, *La nullità selettiva secondo il canone delle sezioni unite: un responso fuori partitura*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2020, pp. 163 e ss.

(89) S. PAGLIANTINI, *op. cit.*

(90) M. GIROLAMI, *L'uso selettivo della nullità di protezione: un falso problema?*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2020, pp. 154 e ss.

e regole di validità e ammettendo che le conclamate violazioni, da parte degli intermediari, delle discipline preventive possano condurre alla - più canonica - nullità virtuale del contratto per contrarietà a norme imperativa di cui all'art. 1418, comma 1 c.c., eventualmente accompagnata dal rimedio risarcitorio. E ciò dando conto delle ormai diffusamente segnalate «*parziali interferenze e commistioni tra i due campi di regole*» (91) e, beninteso, previa qualificazione degli ordini di investimento come autonome fattispecie negoziali, aggredibili individualmente senza il necessario tramite del *master agreement*, onde evitare una ritrosia del livello di tutela finora conquistato. Interverrebbe in soccorso quella dottrina secondo cui un'osmosi tra regole di condotta e regole di validità (che invece si vorrebbero stagne) sarebbe rinvenibile nello stesso codice civile, agli artt. 1338 e 1431, essendo i criteri di verifica della conoscibilità della causa di invalidità i medesimi che informano il giudizio di riconoscibilità dell'errore. Inoltre, torna in soccorso la disciplina delle clausole abusive (art. 33 Cod. Cons.), secondo alcuni realizzativa di un «*trascinamento del principio di buona fede*», la quale assurge, in qualità di metro dell'*agere* privatistico, a criterio «*per predicare la vessatorietà (...) sul terreno del giudizio di validità del contratto*» (92).

In sostanza, delle due l'una: o si ritiene che la disciplina di settore sia informata al canone della buona fede, e allora a quest'ultimo deve consentirsi l'ingresso nei rimedi caducatori nei termini *supra* descritti; oppure si sostiene che essa sia innervata da logiche altre, ammettendo giocoforza l'incompatibilità del carattere trasversale del principio *de quo* con l'unidirezionalità della tutela della parte contrattualmente debole.

**Cassazione civile, Sezione Unite, sentenza 4 novembre 2019 n. 28314 - Primo Pres. ff. G. Mammone, Rel. M. Acierno - R.F. (avv.ti A. Antonucci e R. Vassalle) c. BANCA ANTONIANA VENETA S.P.A. (ora BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA S.P.A.).**

#### FATTI DI CAUSA

1. Il Tribunale di Mantova ha accolto la domanda proposta da R.F., volta a far dichiarare la nullità di due contratti d'investimento in obbligazioni argentine stipulati il 4 maggio 1999 e il 26 agosto 1999 con condanna della intermediaria Banca Antoniana Popolare Veneta alle restituzioni dovute in relazione a tali investimenti. La nullità degli ordini di acquisto era derivata dal difetto di forma scritta del contratto quadro stipulato tra le parti del giudizio. Il Tribunale,

---

(91) V. ROPPO, *La tutela del risparmiatore fra nullità, risoluzione e risarcimento*, in F. GALGANO, G. VISINTINI, *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, XLIII, 2006, CEDAM, pp. 133 e ss.

(92) ID., *Il contratto del 2000*, II ed., 2005, Giappichelli, pp. 47-51; F. GRECO, *Verso la contrattualizzazione dell'informazione precontrattuale*, in *Rassegna di diritto civile*, 2007, pp. 1148, 1149.

peraltro, ha accolto anche la domanda riconvenzionale proposta dalla banca convenuta, avente ad oggetto la restituzione di cedole rimosse in forza di operazioni in esecuzione del contratto quadro ritenuto affetto da radicale nullità. All'esito dell'operata compensazione l'investitore è stato condannato al pagamento della differenza residua a debito.

2. La Corte d'Appello, investita dell'impugnazione dal R., in parziale riforma della pronuncia di primo grado, ha affermato, in primo luogo che sussiste il difetto di legittimazione dell'appellante R. in relazione all'ordine del 4/5/99 relativo a 35000 obbligazioni Argentina-08 Tr% DEM del controvalore di 35.840.668, formulato dalla madre dell'appellante dal momento che la stessa ha agito in nome proprio e non in rappresentanza del figlio. Al riguardo è stata esclusa la prova della "contemplatio domini" con la conseguenza che unica obbligata verso l'intermediaria deve ritenersi la mandataria senza rappresentanza. Il mandante non ha il potere in questa ipotesi di esercitare azioni contrattuali quali quella di risoluzione del contratto che rimangono in capo al mandatarario.

Deve escludersi anche che vi sia stata una ratifica valida desumibile dallo "attestato di eseguito" proveniente dalla banca che trova giustificazione per l'esclusiva titolarità del c/c in capo all'appellante.

2.1. Nel merito, è vero che la nullità D.Lgs. n. 58 del 1998, ex art. 23, comma 3, può essere fatta valere soltanto dal cliente, ma una volta dichiarata, si ripercuote su tutte le operazioni eseguite in attuazione dell'atto negoziale viziato. La nullità di protezione non determina anche il potere dell'investitore di limitazione degli effetti della nullità soltanto ad alcuni degli ordini secondo la sua scelta. L'invalidità si espande sull'intero rapporto ed investe tutti gli ordini di acquisto. Pertanto, in forza, della normativa in materia d'indebito, il cliente è tenuto a restituire alla banca i titoli acquistati, le cedole rimosse ed ogni altra utilità, così come la intermediaria è tenuta a restituire alla banca l'importo erogato per l'acquisto dei titoli. Tuttavia, nella specie la Corte ha escluso che fosse stata proposta una domanda riconvenzionale di restituzione, ritenendo validamente introdotta in giudizio esclusivamente un'eccezione di compensazione, idonea, di conseguenza, esclusivamente a paralizzare la domanda restitutoria dell'attore.

2.2. È stato inoltre precisato che alla soluzione adottata non è di ostacolo il fatto che la banca abbia acquistato titoli da un collocatore terzo. Il venire meno del mandato ha mantenuto in capo all'intermediario la proprietà dei titoli acquistati sul mercato dal momento che la nullità del contratto di negoziazione non incide sull'acquisto tra la banca ed il terzo ma solo sull'effetto di cui all'art. 1706 c.c. del ritrasferimento automatico al mandante. Le cedole, sebbene erogate da un soggetto terzo, (nella specie lo Stato emittente) in virtù della nullità del contratto quadro originario, rimangono di proprietà della banca, non essendosi perfezionato l'acquisto dei titoli nella sfera giuridica del cliente.

2.3. È stata dichiarata inammissibile perché proposta per la prima volta in appello la domanda del R., volta ad ottenere il danno da mancata rendita riguardante sia gli utili e i dividendi sulle cedole la cui restituzione era stata disposta dal Tribunale, sia quelli maturandi nel periodo successivo all'incasso dell'ultima cedola.

2.4. È stata confermata la statuizione del Tribunale riguardante la decorrenza degli interessi dovuti all'investitore con decorrenza dalla domanda, non essendovi prova della malafede della intermediaria. L'indebito sorge dalla mancata sottoscrizione del contratto quadro da parte della banca, nella copia dimessa in causa (non oggetto d'impugnazione) e tale mancanza non può che ritenersi frutto di mero errore.

3. Avverso tale pronuncia ha proposto ricorso per cassazione R.F. affidato a sei motivi. Non ha svolto difese la parte intimata. La parte ricorrente ha depositato memoria.

4. La prima sezione civile ha rimesso alle S.U. di questa Corte la questione sollevata nel secondo motivo di ricorso relativa all'esatta determinazione degli effetti e delle conseguenze giuridiche dell'azione di nullità proposta dal cliente in relazione a specifici ordini di acquisto di titoli che derivi, tuttavia, dall'accertamento del difetto di forma del contratto quadro. Il punto controverso riguarda l'estensione degli effetti della dichiarazione di nullità anche alle operazioni che non hanno formato oggetto della domanda proposta dal cliente ed, eventualmente, i limiti di tale estensione.

#### RAGIONI DELLA DECISIONE

5. Nel primo motivo di ricorso viene dedotta la violazione degli artt. 1292, 1388, 1704 e 1705 c.c. e art. 61 reg. Consob n. 11522 del 1998 in relazione alla ritenuta carenza di legittimazione attiva del ricorrente in relazione all'operazione del 4/5/99. Afferma il ricorrente che il contratto d'intermediazione e quello di conto corrente erano cointestati a lui ed a sua madre. Ciascuno di essi, secondo quanto stabilito nel contratto poteva impartire ordini di acquisto titoli. Da ciò conseguiva che essi, anche singolarmente, agivano anche in rappresentanza dell'altro cointestatario ed avevano entrambi legittimazione ad agire in giudizio a tutela dei propri investimenti. Inoltre l'attestato di eseguito recava l'espressa dizione "Vi informiamo di avere eseguito (...) la seguente operazione da voi disposta". Secondo quanto stabilito nell'art. 61 Reg. Consob tale informazione viene fornita all'investitore e non ad altri. Doveva pertanto trovare applicazione l'art. 1704 c.c. in relazione alla ratifica e non l'art. 1705 c.c. oltre che l'art. 1399 c.c. Infine, anche applicando l'art. 1705 c.c. il credito derivante dall'azione di nullità poteva essere esercitato dal mandante.

6. Nel secondo motivo viene dedotta la violazione dell'art. 23 T.U.F. in relazione all'accoglimento dell'eccezione riconvenzionale di compensazione formulata dalla intermediaria. In primo luogo il ricorrente rileva che l'accertamento della nullità dell'intero contratto quadro è stata richiesta in via meramente incidentale e strumentale alla declaratoria di nullità dei due ordini sopra identificati. Tale limitazione risulta legittima in quanto gli ordini hanno una propria autonoma valenza negoziale che postula la formazione di un consenso ad hoc per la loro esecuzione mediante la prestazione dell'intermediario. Al riguardo non può pretendersi, in violazione patente dell'art. 100 c.p.c., che l'investitore debba denunciare la nullità di operazioni, eseguite in perfetta buona fede e che hanno comportato un utile, con ciò aggravando il danno già subito. Ove l'investitore dovesse scegliere tra il far valere la nullità dell'intero rapporto o subire, per evitare un maggior danno, la violazione dell'intermediario, ciò farebbe venire meno il carattere protettivo della nullità ed anche la funzione di tutelare l'integrità e la correttezza del mercato.

7. Nel terzo motivo viene dedotto il vizio di ultrapetizione della sentenza impugnata, per essere stata accertata con valore di giudicato la nullità del contratto quadro laddove ne era stato chiesto l'accertamento soltanto incidenter tantum.

8. Nel quarto motivo viene dedotta la violazione del D.Lgs. n. 5 del 2003, art. 10, comma 2 bis, per l'erronea affermazione contenuta nella sentenza impugnata riguardante la asserita non contestazione dell'entità delle cedole incassate dalla intermediaria in relazione agli ordini di acquisti scaturenti dal contratto quadro nullo. I documenti da cui si desume il fatto non contestato sono gli estratti conto prodotti dalla banca che riportano genericamente accrediti ed addebiti senza alcuna distinzione tra le operazioni disposte dai singoli cointestatari o cedole o dividendi provenienti da operazioni diverse. Il ricorrente, peraltro, riportando ampi stralci del quarto motivo d'appello, precisa di aver contestato anche in relazione alla legittimazione

attiva della banca la riconduzione dell'importo complessivo a titolo di cedole nel rapporto giustificato dal contratto quadro. L'effetto probante della non contestazione non può prodursi se è necessario che i fatti accertati siano integrati da ulteriori prove e se abbia ad oggetto solo fatti secondari. L'applicazione illegittima del principio di non contestazione ha determinato nella specie l'alterazione della regola di giudizio fissata nell'art. 2697 c.c.

9. Nel quinto motivo viene dedotta la violazione degli artt. 820, 1148 e 2033 c.c. in relazione al dedotto obbligo dell'investitore di restituire le cedole rimesse in buona fede nel corso del rapporto. Il ricorrente aveva già prospettato il rilievo in questione precisando che le cedole nella specie erano state pagate dagli emittenti dei titoli e non dalla banca con la conseguenza che la stessa difettava di legittimazione. L'affermazione, secondo la quale, con la declaratoria di nullità i titoli restavano di proprietà della banca non faceva venire meno la conseguenza che il pagamento delle cedole era stato effettuato in buona fede al soggetto che in virtù del possesso del titolo figurava esserne il proprietario. Le norme sopra indicate stabiliscono il principio secondo il quale il possesso di buona fede fa sì che i frutti riscossi siano dovuti solo dal giorno della domanda e non dal momento della loro materializzazione. Il giudice d'appello ha errato nel dare rilievo invece che al possesso di buona fede alla titolarità delle obbligazioni. Essendo stata esclusa la malafede della banca doveva a maggior ragione essere esclusa la malafede del cliente. La corte d'Appello ha erroneamente ritenuto la banca legittimata alla ripetizione di indebito oggettivo.

10. Nel sesto motivo viene dedotta la violazione degli artt. 1147, 1338 e 2033 c.c. nonché del D.Lgs. n. 59 del 1998, art. 23 in relazione al rigetto della domanda attorea di pagamento degli interessi sulla somma investita dalla data degli investimenti anziché dalla domanda. Il difetto di sottoscrizione del contratto quadro da parte della banca porta a ritenere accertato che la stessa fosse a conoscenza dell'invalidità dello stesso e degli ordini relativi ai titoli argentini con la conseguenza dell'indebito originario in relazione ai pagamenti per i loro acquisti. L'obbligo di forma è posto ad esclusiva tutela del cliente e costituisce il primo livello di tutela dell'asimmetria informativa. Ne consegue la presunzione di consapevolezza della banca che a colmare tale squilibrio è tenuta.

11. La questione di cui sono state investite le Sezioni Unite è affrontata nel secondo motivo di ricorso. Il contrasto che si è determinato all'interno della prima sezione riguarda, come già rilevato, la legittimità della limitazione degli effetti derivanti dall'accertamento della nullità del contratto quadro ai soli ordini oggetto della domanda proposta dall'investitore, contrapponendosi a tale impostazione, quella, ad essa alternativa, che si fonda sull'estensione degli effetti di tale dichiarazione di nullità anche alle operazioni di acquisto che non hanno formato oggetto della domanda proposta dal cliente, con le conseguenze compensative e restitutorie che ne possono derivare ove trovino ingresso nel processo come eccezioni o domande riconvenzionali.

12. Prima di esaminare il secondo motivo di ricorso è necessario affrontare il terzo motivo relativo al vizio di ultrapetizione, nel quale sarebbe incorsa la sentenza impugnata per aver ritenuto che l'accertamento della nullità del contratto quadro avesse valore di giudicato. Al riguardo deve osservarsi che la parte ricorrente ha affermato che l'accertamento della nullità del contratto quadro era stata richiesta soltanto "incidenter tantum", ed esclusivamente al fine di far valere l'invalidità degli ordini di acquisto indicati nella domanda. Secondo questa prospettazione, l'eccezione di compensazione, accolta dalla Corte d'Appello, è viziata da ultrapetizione perchè fondata sull'accertamento con valore di giudicato, della nullità del contratto quadro, e sulla conseguente invalidità di tutti gli ordini di acquisto con efficacia ex tunc.

13. La censura non è fondata. In primo luogo deve rilevarsi che l'accertamento "incidenter tantum" può riguardare soltanto un rapporto diverso da quello dedotto in giudizio che si ponga come mero antecedente logico della decisione da adottare. La giurisprudenza di legittimità ha individuato le caratteristiche distintive di tale accertamento, ad efficacia esclusivamente endoprocessuale, rispetto a quello con valore di giudicato, attraverso gli orientamenti relativi al regolamento di competenza sui provvedimenti di sospensione del processo, la cui legittimità è stata limitata agli accertamenti giurisdizionali che si pongano in relazione di pregiudizialità tecnica o giuridica con quello o quelli inerenti il processo sospeso. Alla luce dei principi indicati, l'accertamento ha valore di giudicato quando riguarda un presupposto giuridico eziologicamente collegato con la domanda tanto da costituirne premessa ineludibile. Ulteriore caratteristica distintiva è l'attitudine ad avere rilievo autonomo ed efficacia che può propagarsi oltre il perimetro endoprocessuale. (Cass.14578 del 2005, nella quale è stato escluso che l'accertamento della proprietà di un muro in una causa di risarcimento dei danni dovuta al suo crollo potesse essere idonea alla formazione giudicato, trattandosi di rapporto diverso da quello dedotto in giudizio e 16995 del 2007).

Nella fattispecie dedotta nel presente giudizio l'accertamento della nullità del contratto quadro costituisce il presupposto non solo logico ma tecnico-giuridico della domanda oltre ad essere stato posto a base da parte dell'intermediario, dell'eccezione riconvenzionale di compensazione.

13.1 L'attitudine al giudicato dell'accertamento relativo alla nullità del contratto quadro e la conseguente infondatezza della censura prospettata nel terzo motivo, non esclude, tuttavia, la necessità di affrontare la correlata questione, relativa alla legittimazione ad agire dell'intermediario, in via di azione o di eccezione, al fine di far valere gli effetti della nullità del contratto quadro anche in relazione ad ordini di acquisto diversi di quelli indicati nella domanda. Tale profilo costituisce parte integrante della censura formulata nel secondo motivo e della questione sottoposto all'esame delle Sezioni Unite, dovendo essere affrontata alla luce del peculiare regime delle nullità di protezione, all'interno delle quali si colloca, incontestatamente, la nullità per difetto di forma del contratto quadro, stabilita nell'art. 23 del t.u. n. 58 del 1998.

14. L'esame del secondo motivo richiede una precisazione preliminare. Nel giudizio di merito si è formato il giudicato sulla nullità del contratto quadro per difetto di forma, nonostante emerga dal ricorso (pag. 8), e dalla sentenza impugnata (pag. 7 in fine) che il predetto contratto (quello del 25/8/98) sia stato sottoscritto dagli investitori (il ricorrente e sua madre). L'esistenza di un testo completo e sottoscritto da uno dei contraenti, ancorchè costituisca circostanza irrilevante, in relazione all'accertamento della nullità, perchè coperta da giudicato, non può essere del tutto ignorata, in relazione alla valutazione della legittimità delle diverse forme di tutela dell'intermediario determinate dall'uso selettivo delle nullità di protezione.

14.1 in particolare, deve escludersi l'applicabilità, nel caso di specie, dei principi contenuti nell'ordinanza della prima sezione civile, n. 10116 del 2018, secondo i quali l'intermediario non può legittimamente opporsi ad un'azione fondata sull'uso selettivo della nullità ex art. 23 T.U.F. quando un contratto quadro manchi del tutto, nè attraverso l'exceptio doli (di cui si tratterà nei par. 18,19,20) nè, in ragione della protrazione nel tempo del rapporto, per effetto della sopravvenuta sanatoria del negozio nullo per rinuncia a valersi della nullità o per convalida di esso, l'una e l'altra essendo prospettabili solo in relazione ad un contratto quadro formalmente esistente.

15. Si ritiene necessaria, in primo luogo, la ricognizione del quadro legislativo delle nullità di protezione non limitando l'esame soltanto alle norme del T.U.F. ratione temporis applicabili,



ma estendendo l'indagine ad aree contigue, in modo da avere un prospetto comparativo della peculiarità del regime giuridico di tale tipologia di nullità.

15.1 Al rapporto dedotto in giudizio si applica il D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 23 nella sua formulazione originaria. Il testo normativo è, infatti, entrato in vigore il 1/7/1998 ed il contratto quadro è stato stipulato nell'agosto del 1998. Gli ordini di cui si chiede la dichiarazione di nullità sono stati emessi nel 1999.

Il testo normativo *ratione temporis* applicabile è il seguente:

*1. I contratti relativi alla prestazione dei servizi di investimento e accessori sono redatti per iscritto e un esemplare è consegnato ai clienti. La CONSOB, sentita la Banca d'Italia, può prevedere con regolamento che, per motivate ragioni tecniche o in relazione alla natura professionale dei contraenti, particolari tipi di contratto possano o debbano essere stipulati in altra forma. Nei casi di inosservanza della forma prescritta, il contratto è nullo.*

*2. È nulla ogni pattuizione di rinvio agli usi per la determinazione del corrispettivo dovuto dal cliente e di ogni altro onere a suo carico. In tal caso nulla è dovuto.*

*3. Nei casi previsti dai commi 1 e 2 la nullità può essere fatta valere solo dal cliente.*

Il comma 3 non è mutato nella versione della norma attualmente vigente.

Analogo sistema di tutela del cliente si rinviene nel D.Lgs. n. 385 del 1993 (d'ora in avanti denominato T.U. bancario), sia in relazione alla previsione della nullità del contratto per difetto di forma (art. 117, commi 1 e 3, rimasti immutati), sia in relazione all'applicazione delle nullità di protezione disciplinate nell'art. 127, così formulato:

*"1. Le disposizioni del presente titolo sono derogabili solo in senso più favorevole al cliente.*

*2. Le nullità previste dal presente titolo possono essere fatte valere solo dal cliente".*

Con la modifica introdotta dal D.Lgs. n. 141 del 2010, art. 4, comma 3, l'attuale formulazione dell'art. 127, comma 4, si è conformata al regime giuridico del Codice del Consumo (D.Lgs. n. 206 del 2005) ed è la seguente: *"Le nullità previste dal presente titolo operano soltanto a vantaggio del cliente e possono essere rilevate d'ufficio dal giudice".*

Deve, infatti rilevarsi, che le nullità di protezione sono state introdotte nel codice civile in relazione all'inefficacia delle clausole vessatorie nei contratti conclusi con i consumatori. Al riguardo nell'art. 1469 quinquies c.c., *ratione temporis* applicabile, è stato previsto che *"l'inefficacia opera soltanto a vantaggio del consumatore e può essere rilevata d'ufficio dal giudice"*. Con l'introduzione del Codice del Consumo (D.Lgs. n. 206 del 2005), e l'abrogazione delle norme codicistiche in tema di clausole vessatorie, l'art. 36, comma 3, ha esteso la tutela prevista per le clausole vessatorie alla nullità, stabilendo che: *"La nullità opera soltanto a vantaggio del consumatore e può essere rilevata d'ufficio dal giudice"*.

15.2. Il confronto tra le norme sopra illustrate pone in luce come, pur in presenza di differenze testuali non prive di rilievo, il tratto unificante del regime giuridico delle nullità di protezione sia la legittimazione esclusiva del cliente ad agire in giudizio. Le conseguenze sostanziali di questo regime peculiare di legittimazione sono espresse nella regola normativa: *"La nullità opera soltanto a vantaggio del consumatore e può essere rilevata d'ufficio dal giudice"*, che, tuttavia, non è testualmente riprodotta nell'art. 23 T.U.F. Al riguardo deve osservarsi che il rilievo officioso delle nullità di protezione deve ritenersi generalmente applicabile a tutte le tipologie di contratti nei quali è previsto in favore del cliente tale regime di protezione in considerazione dei principi stabiliti nella sentenza delle S.U. n. 26642 del 2014 così massimati: *"La rilevanza officiosa delle nullità negoziali deve estendersi anche a quelle cosiddette di protezione, da configurarsi, alla stregua delle indicazioni provenienti dalla Corte di giustizia, come una "species" del più ampio "genus" rappresentato*

*dalle prime, tutelando le stesse interessi e valori fondamentali - quali il corretto funzionamento del mercato (art. 41 Cost.) e l'uguaglianza almeno formale tra contraenti forti e deboli (art. 3 Cost.) - che trascendono quelli del singolo",* (cfr. anche la più recente Cass. 26614 del 2018, nella quale si precisa che il rilievo d'ufficio è, tuttavia, subordinato ad una manifestazione d'interesse del legittimato). Il testo, immutato, dell'art. 23, comma 3, deve, pertanto, essere interpretato in modo costituzionalmente orientato e coerentemente con i principi del diritto eurounitario, così da non escluderne nè il rilievo d'ufficio nè l'operatività a vantaggio esclusivo del cliente.

Deve, tuttavia, rilevarsi che la configurazione normativa e l'elaborazione giurisprudenziale relativa alle nullità di protezione ne evidenziano la vocazione funzionale, ancorchè non esclusiva, alla correzione parziale del contratto, limitatamente alle parti che pregiudicano la parte contraente che in via esclusiva può farle valere. Tale carattere è stato largamente sottolineato dalla dottrina che più autorevolmente si è occupata della loro collocazione nel sistema dei rimedi e delle disfunzioni del contratto. L'originaria destinazione all'eliminazione delle clausole inefficaci ne sottolinea tale profilo ed evidenzia le difficoltà di adattamento dello strumento in relazione alla produzione dell'effetto dell'invalidità dell'intero contratto. Questo ampliamento dell'ambito di applicazione delle nullità di protezione costituisce il nucleo problematico della questione sottoposta all'esame delle S.U. Può, infatti, rilevarsi che l'incidenza diretta sui requisiti di forma ad substantiam è prevista in particolare per i contratti bancari e per i contratti d'investimento. Per questi ultimi si pone in concreto l'interrogativo della legittimità e liceità dello strumento delle nullità cd. selettive. È la conformazione bifasica dell'impegno negoziale assunto dalle parti a determinare l'insorgenza delle criticità applicative del regime delle nullità di protezione. Il contratto quadro ha una funzione conformativa e normativa. Deve a pena d'invalidità, essere redatto per iscritto, contenendo la definizione specifica della tipologia d'investimenti da eseguire, il range di rischio coerente con il profilo del cliente e la determinazione degli obblighi che l'intermediario è tenuto ad adempiere (Cass. 12937 del 2017). Il suo perfezionamento, tuttavia, costituisce la condizione necessaria ma non sufficiente perchè si realizzino tutti gli effetti scaturenti dal vincolo negoziale assunto dalle parti. Ad esso deve seguire l'effettuazione degli investimenti finanziari, attraverso l'esecuzione degli ordini di acquisto da parte dell'intermediario. Nonostante l'impegno economico per il cliente si determini con la trasmissione degli ordini, la forma scritta, in linea generale, è imposta soltanto per il contratto quadro, salvo diversa disposizione contrattuale voluta dalle parti, perchè in questo testo negoziale si cristallizzano gli obblighi dell'intermediario che il legislatore ha inteso rendere trasparenti, in primo luogo, con la predisposizione di un regolamento scritto. Tale obbligo, come specificato nella recente sentenza delle S.U. n. 898 del 2018 ha natura e contenuto funzionali e costituisce il primo, (ma non l'unico) ineliminabile strumento di superamento dello squilibrio contrattuale e dell'asimmetria informativa delle parti. L'obbligo della forma scritta, nell'impostazione funzionale prescelta dalle S.U., deve ritenersi assolto anche se il contratto quadro è sottoscritto soltanto dall'investitore, essendo destinato alla protezione effettiva del cliente senza tuttavia legittimare l'esercizio dell'azione di nullità in forma abusiva, in modo da trarne ingiusti vantaggi.

Deve, pertanto, rilevarsi, come già nella sentenza delle S.U. n. 898 del 2018, siano state adombrate le criticità applicative che possono derivare dall'adozione del regime giuridico delle nullità di protezione per forme d'invalidità che colpiscono l'intero testo contrattuale. L'opzione, fortemente funzionalistica, adottata dalle S.U. nella conformazione dell'obbligo della forma scritta, contenuto nell'art. 23 T.U. n. 58 del 1998, è determinata dall'esigenza di non trascurare l'appli-

cazione dei principi di buona fede e correttezza anche nell'esercizio dei diritti in sede giurisdizionale. Nell'affrontare il quesito posto dall'ordinanza di rimessione, il Collegio ritiene di dover dare continuità al richiamo contenuto nei principi elaborati nella sentenza n. 898 del 2018, al fine di verificare se può configurarsi un esercizio del diritto a far valere, da parte dell'esclusivo legittimato, le nullità di protezione in un modo selettivo o se tale esercizio possa ed in quali limiti qualificarsi abusivo o contrario al canone, costituzionalmente fondato, della buona fede.

15.3. Per poter svolgere l'indagine sopra delineata occorre in primo luogo definire l'ambito effettivo della deroga ai principi generali riguardanti il regime d'invalidità dei contratti desumibile dal peculiare regime giuridico delle nullità protettive. Sarà necessario, inoltre, verificare se possa configurarsi una disciplina generale comune a tutte le nullità di protezione, salvo differenze di dettaglio ove previste da una normativa specifica di settore o se vi sia la coesistenza di differenziate forme di nullità di protezione, ciascuna dotata di un proprio statuto giuridico autonomo eventualmente anche in relazione all'esercizio selettivo dell'azione di nullità.

16. Il regime giuridico della legittimazione a far valere tale forma di nullità contrasta con il disposto dell'art. 1421 c.c.: le nullità di protezione, sia che investano singole clausole sia che riguardino l'intero contratto non possono essere fatte valere che da una sola parte, salvo il rilievo d'ufficio del giudice nei limiti indicati dalle S.U. nella pronuncia n. 26442 del 2014, proprio in applicazione del principio solidaristico e costituzionalmente fondato, della buona fede. La legittimazione dell'altra parte è radicalmente esclusa, trattandosi di nullità che operano al fine di ricomporre un equilibrio quanto meno formale (S.U. 26442 del 2014) tra le parti. Tale esclusione è il frutto della predeterminazione legislativa della posizione di squilibrio contrattuale tra le parti in relazione ad alcune tipologie contrattuali.

Con riferimento ai contratti d'investimento, lo squilibrio che viene ad emersione giuridica ha carattere prevalentemente conoscitivo-informativo, fondandosi sull'elevato grado di competenza tecnica richiesta a chi opera nell'ambito degli investimenti finanziari. I rimedi volti a limitare od a colmare l'asimmetria informativa, riconosciuta come elemento caratterizzante l'intervento correttivo del legislatore, non sono riconducibili soltanto alle nullità di protezione. Proprio in funzione dell'effettiva attuazione del principio di buona fede, la nullità di protezione, applicata in via generale ed indifferenziata ad esclusivo vantaggio del cliente, opera sul requisito della forma (peraltro in chiave funzionale, come chiarito da S.U. 898 del 2018) del contratto quadro ma non in relazione a tutti gli obblighi informativi dell'intermediario, essendo la gran parte di essi conformati sul profilo del cliente e sul grado di rischiosità contrattualmente assunto. Ristabilito l'equilibrio formale con il testo contrattuale scritto, la condizione soggettiva dell'investitore e le scelte d'investimento connotano peculiarmente gli obblighi informativi dell'intermediario ed incidono sullo scrutinio dell'adempimento dell'intermediario ai fini del risarcimento del danno o della risoluzione del contratto, tenendo conto in concreto della buona fede del cliente al momento della discovery delle sue caratteristiche d'investitore e del suo grado di conoscenza delle dinamiche degli investimenti finanziari (S.U. 26724 del 2007). Deve, pertanto, ritenersi che il principio di buona fede e correttezza contrattuale, così come sostenuto dai principi solidaristici di matrice costituzionale, operi, in relazione agli interessi dell'investitore, mediante la predeterminazione legislativa delle nullità di protezione predisposte a suo esclusivo vantaggio, in funzione di riequilibrio generale ed astratto delle condizioni negoziali garantite dalla conoscenza del testo del contratto quadro, nonchè in concreto mediante la previsione di un rigido sistema di obblighi informativi a carico dell'intermediario. Tuttavia, non può escludersi la configurabilità di un obbligo di lealtà dell'investitore in funzione di garanzia per l'intermediario che abbia correttamente assunto le informazioni neces-

sarie a determinare il profilo soggettivo del cliente al fine di conformare gli investimenti alle sue caratteristiche, alle sue capacità economiche e alla sua propensione al rischio.

Può, pertanto, rilevarsi che anche nei contratti, quali quello dedotto nel presente giudizio, caratterizzati da uno statuto di norme non derogabili dall'autonomia contrattuale volte a proteggere il contraente che strutturalmente è in una posizione di squilibrio rispetto all'altro, il principio di buona fede possa avere un ambito di operatività trasversale non limitata soltanto alla definizione del sistema di protezione del cliente, in particolare se gli strumenti normativi di riequilibrio possono essere utilizzati, anche in sede giurisdizionale, non soltanto per rimuovere le condizioni di svantaggio di una parte derivanti dalla violazione delle regole imposte al contraente "forte" ma anche per arrecare un ingiustificato pregiudizio all'altra, pur se applicate conformemente al paradigma legale.

17. Ritiene, pertanto, il Collegio, che la questione della legittimità dell'uso selettivo delle nullità di protezione nei contratti aventi ad oggetto servizi d'investimento debba essere affrontata assumendo come criterio ordinante l'applicazione del principio di buona fede, al fine di accertare se sia necessario alterare il regime giuridico peculiare di tale tipologia di nullità, sotto il profilo della legittimazione e degli effetti, per evitare che l'esercizio dell'azione in sede giurisdizionale possa produrre effetti distorsivi ed estranei alla ratio riequilibratrice in funzione della quale lo strumento di tutela è stato introdotto.

17.1. Per svolgere in modo esauriente tale indagine è necessario, in primo luogo, illustrare le opzioni alternative che si confrontano in dottrina e sono rappresentate in due pronunce della prima sezione civile, la n. 8395 del 2016 e la n. 6664 del 2018.

17.1.1. Il nucleo centrale della divergenza risiede proprio nella diversa declinazione dell'ambito di operatività delle nullità di protezione, in relazione alla correlazione tra legittimazione e propalazione degli effetti. Ove si ritenga che il regime di protezione si esaurisca nella legittimazione esclusiva del cliente (o nella rilevabilità d'ufficio, nei limiti precisati nel par.15.2) a far valere la nullità per difetto di forma, una volta dichiarata l'invalidità del contratto quadro, gli effetti caducatori e restitutori che ne derivano possono essere fatti valere da entrambe le parti. Il principio, posto a base dell'accurata requisitoria dell'Avvocato Generale, è stato così espresso in Cass. n. 6664 del 2018: *"una volta che sia privo di effetti il contratto d'intermediazione finanziaria destinato a regolare i successivi rapporti tra le parti in quanto esso sia dichiarato nullo, operano le regole comuni dell'indebito (art. 2033 c.c.) non altrimenti derogate. La disciplina del pagamento dell'indebito è invero richiamata dall'art. 1422 c.c.: accertata la mancanza di una causa acquirendi - in caso di nullità (...) l'azione accordata dalla legge per ottenere la restituzione di quanto prestato in esecuzione dello stesso è quella di ripetizione dell'indebito oggettivo; la pronuncia del giudice è l'evenienza che priva di causa giustificativa le reciproche obbligazioni dei contraenti e dà fondamento alla domanda del solvens di restituzione della prestazione rimasta senza causa"*.

17.1.2. L'opinione radicalmente contraria si fonda invece sull'operatività piena, processuale e sostanziale, del regime giuridico delle nullità di protezione esclusivamente a vantaggio del cliente (nella specie dell'investitore), anche ove l'invalidità riguardi l'intero contratto. L'intermediario non può avvalersi della dichiarazione di nullità in relazione alle conseguenze, in particolare restitutorie, che ne possono scaturire a suo vantaggio, dal momento che il regime delle nullità di protezione opera esclusivamente in favore dell'investitore. Il contraente privo della legittimazione a far valere le nullità di protezione può, di conseguenza, subire soltanto gli effetti della dichiarazione di nullità selettivamente definiti nell'azione proposta dalla parte esclusiva legittimata, non potendo far valere qualsiasi effetto "vantaggioso" che consegna a

tale declaratoria. L'indebito, così come previsto nell'art. 1422 c.c., può operare solo ove la legge non limiti con norma inderogabile la facoltà di far valere la nullità ed i suoi effetti in capo ad uno dei contraenti, essendo direttamente inciso dallo "statuto" speciale della nullità cui si riferisce. Le nullità di protezione sono poste a presidio esclusivo del cliente. Egli ex lege ne può trarre i vantaggi (leciti) che ritiene convenienti. La selezione degli ordini sui quali dirigere la nullità è una conseguenza dell'esercizio di un diritto predisposto esclusivamente in suo favore. Una diversa interpretazione del sistema delle nullità di protezione condurrebbe all'effetto, certamente non voluto dal legislatore, della sostanziale abrogazione dello speciale regime d'intangibilità ed impermeabilità proprio delle nullità di protezione (Cass. 8395 del 2016). In particolare, con riferimento alla tipologia contrattuale oggetto del presente giudizio, l'investitore, ove fosse consentito all'intermediario di agire ex art. 2033 c.c., non potrebbe mai far valere il difetto di forma di alcuni ordini in relazione ad un rapporto di lunga durata che abbia avuto parziale esecuzione, perchè le conseguenze economico patrimoniali sarebbero per lui verosimilmente quasi sempre pregiudizievoli, così vanificandosi la previsione legale di un regime di protezione destinato ad operare a suo esclusivo vantaggio.

18. Vi è una terza opzione che rinviene nel principio della buona fede, variamente declinato, lo strumento più adeguato, per affrontare il tema dell'uso eventualmente distorsivo dello strumento delle nullità di protezione in funzione selettiva, perchè, senza alterarne il regime giuridico ed in particolare l'unilateralità dello strumento di tutela legislativamente previsto, consente, per la sua adattabilità al caso concreto, di ricostituire l'equilibrio effettivo della posizione contrattuale delle parti, impedendo effetti di azioni esercitate in modo arbitrario o nelle quali può cogliersi l'abuso dello strumento di "protezione" ad esclusivo detrimento dell'altra parte. Già nelle ordinanze interlocutorie n. 12388, 12389 e 12390 del 2017, nelle quali la questione della legittimità dell'uso selettivo della nullità era subordinata a quella principale relativa alla validità, sotto il profilo del requisito di forma, del contratto quadro sottoscritto dal solo investitore, era stata prospettata l'esperibilità dell'*exceptio doli generalis*, al fine di paralizzare l'uso selettivo della nullità, ritenendo centrale nell'esaminare la questione, il rilievo della buona fede "come criterio valutativo della regola contrattuale". Nell'ordinanza interlocutoria n. 23927 del 2018, dalla quale è scaturito il presente giudizio, anche alla luce degli orientamenti, ancorchè non univoci che sono intervenuti medio tempore (Cass. 6664 e 10116 del 2018) è stata posta in evidenza la questione della compatibilità tra il peculiare regime delle nullità protettive nei contratti d'intermediazione finanziaria e l'opponibilità della "eccezione di correttezza e di buona fede", in funzione della individuazione di un punto di equilibrio tra le esigenze di garanzia degli investimenti dei privati in relazione alla collocazione dei propri risparmi (art. 47 Cost.) e la tutela dell'intermediario anche in funzione della certezza dei mercati in materia d'investimenti finanziari.

19. La dottrina non ha prospettato soluzioni univoche, formulando indicazioni variamente assimilabili a quelle che hanno caratterizzato gli orientamenti giurisprudenziali sopra illustrati. Come riscontrato anche nel confronto tra le due ordinanze interlocutorie che hanno posto alle S.U. la questione della legittimità dell'uso selettivo delle nullità di protezione, il principio di buona fede non è stato preso in considerazione in modo univoco. Si è affermato che attraverso la formulazione dell'*exceptio doli generalis* si possa impedire in via generale l'uso selettivo delle nullità di protezione, in quanto dettato esclusivamente dall'intento di colpire gli investimenti non redditizi (la tesi viene prospettata seppure in via ipotetica nelle ordinanze interlocutorie nn. 12388, 12389, 12390 del 2017). In questa lettura l'azione di nullità, ove sia diretta a colpire alcuni soltanto degli ordini eseguiti, viene ritenuta intrinsecamente connotata da un

intento opportunistico che va oltre la funzione di protezione voluta dal legislatore. Rispetto alla tesi illustrata nel par. 17.1.1, la differenza si può cogliere nell'effetto esclusivamente paralizzante conseguente alla formulazione dell'eccezione, rimanendo preclusa all'intermediario l'esercizio dell'azione di ripetizione dell'indebito.

La tesi esposta postula che l'uso selettivo delle nullità di protezione determini sempre la violazione del canone di buona fede. L'investitore, ove intraprenda l'azione, si pone nella condizione di produrre un pregiudizio economico ingiustificato all'altra parte dovuto alla natura potestativa ed unilaterale della selezione operata. L'*exceptio doli*, così configurata, ricorrebbe sempre in via generale ed astratta e deriverebbe dall'uso della nullità selettiva, ancorchè astrattamente lecito. La tesi viene criticata per la sua assolutezza perchè, pur non escludendo la formale applicazione dello statuto normativo delle nullità di protezione, ne trascura la funzione di reintegrazione di una preesistente condizione di squilibrio strutturale che permea le fattispecie contrattuali nelle quali trova applicazione e d'inveramento del sistema assiologico fondato sui principi di uguaglianza, solidarietà e tutela del risparmiatore ritraibili dalla Costituzione. Inoltre, con tale impostazione, si trascura la strutturale vocazione delle nullità protettive ad un uso selettivo, ancorchè non arbitrario, in quanto correlato alla operatività a vantaggio esclusivo di uno dei contraenti.

20. Nel solco dell'applicazione in chiave riequilibratrice del principio di buona fede si collocano posizioni intermedie che, partendo dalla legittimità dell'azione di nullità cd. selettiva da parte del cliente, ovvero di una domanda formulata in relazione ad alcuni ordini d'investimento, ritengono che da parte dell'intermediario possa essere fatta valere l'*exceptio doli generalis* ove l'esercizio del diritto da parte dell'investitore sia avvenuto in malafede attraverso una valutazione che deve essere svolta in concreto secondo parametri oggettivi e soggettivi sui quali, tuttavia, non si riscontra unitarietà di vedute.

Viene escluso, al riguardo, che il possibile conflitto tra la specifica istanza di solidarietà costituita dal regime peculiare delle nullità di protezione e quella che scaturisce dal principio di affidamento, possa trovare una soluzione, stabilendo un criterio di prevalenza applicabile in ogni ipotesi, tenuto conto che la dinamica selettiva è ipotizzabile esclusivamente nelle nullità di protezione. L'affidamento, che costituisce il nucleo costitutivo della nozione di buona fede, ha un sicuro ancoraggio costituzionale nell'art. 2 Cost. Le nullità di protezione, come evidenziato da S.U. 26242 del 2014, fondano l'inderogabilità del loro statuto, contrassegnato dall'operatività a "vantaggio" del cliente, non solo sull'art. 2 ma anche sull'art. 3 (essendo finalizzate a rimuovere il primo grado dell'asimmetria informativa) e sull'art. 41 cui si aggiunge, per l'intermediazione finanziaria, la tutela del risparmio (art. 47 Cost.). Poichè le nullità di protezione costituiscono, dunque, una diretta attuazione di principi costituzionali, tale qualificazione non è priva di conseguenze in relazione alla concorrente operatività del principio di buona fede come criterio arginante l'uso arbitrario dello strumento di tutela. Ne consegue che la mera invocazione di effetti selettivi da parte del cliente non può giustificare di per sè - pena lo svuotamento e la vanificazione della funzione delle nullità di protezione e della connessa tutela giurisdizionale, - l'automatica opponibilità da parte dell'intermediario dell'*exceptio doli generalis*. L'eccezione, secondo una delle tesi in campo, può essere proposta per paralizzare l'azione volta a far valere le nullità di protezione in funzione selettiva, tutte le volte che l'investitore ponga in essere una condotta soggettivamente connotata da malafede o frode ovvero preordinata alla produzione di un pregiudizio per l'intermediario, non ravvisandosi alcuna incompatibilità tra l'esercizio dell'azione di nullità e la predetta eccezione ma solo la necessità di un adeguato bilanciamento da svolgersi secondo il paradigma contenuto nell'art.

1993 c.c., comma 2, e art. 2384 c.c., comma 2, individuabile nel non potere agire, neanche attraverso l'esercizio di un proprio diritto, arrecando intenzionalmente danno all'altra parte. Lo statuto protettivo dell'investitore non può determinare a suo vantaggio, un regime di sostanziale irresponsabilità ed esonerarlo dal controllo della conformità del suo agire, in quanto la regola di buona fede, assiologicamente espressiva del dovere di solidarietà costituzionale e costituente il tessuto connettivo dei rapporti contrattuali, impone tale verifica di conformità purchè svolta in concreto.

In conclusione, secondo questa prospettazione, occorre verificare se l'azione è stata preordinata alla produzione di un pregiudizio per l'altro contraente.

21. La tesi sopra illustrata si espone a rilievi critici per aver limitato l'opponibilità dell'*exceptio doli* alla valutazione della buona fede soggettiva così da escludere ogni rilevanza alla oggettiva determinazione di un ingiustificato e sproporzionato sacrificio di una sola controparte contrattuale. Al fine di poter svolgere un giudizio comparativo che tenga conto anche della eventuale violazione della buona fede sotto il profilo oggettivo del pregiudizio arrecabile ad una sola delle parti, si è fatto ricorso alla categoria dell'abuso del diritto, in relazione al quale non è sufficiente che una parte del contratto abbia tenuto una condotta non idonea a salvaguardare gli interessi dell'altra, quando tale condotta persegua un risultato lecito attraverso mezzi legittimi, essendo, invece, configurabile allorchè il titolare di un diritto soggettivo, pur in assenza di divieti formali, lo eserciti con modalità non necessarie ed irrispettose del dovere di correttezza e buona fede, al fine di conseguire risultati diversi ed ulteriori rispetto a quelli per i quali quei poteri o facoltà sono attribuiti (Cass. 15885 del 2013; 10568 del 2018). Non è configurabile un abuso che derivi soltanto dall'aver voluto conseguire un proprio vantaggio economico mediante uno strumento di tutela previsto dall'ordinamento che, peraltro, deriva, dall'attivazione di uno statuto di tutela inderogabile, essendo necessario che il fine dell'azione sia incoerente rispetto a quello legale in funzione del quale è stato attribuito il diritto di agire (Cass. 29792 del 2017, in relazione alla configurabilità dell'abuso del diritto potestativo dei soci di una società di capitali che rappresentino un terzo del capitale sociale, di chiedere il differimento dell'assemblea ove dichiarino di non essere stati sufficientemente informati) o determini effetti del tutto sproporzionati rispetto al fine di tutela per cui si è agito.

22. Alla luce delle considerazioni svolte, ritiene il Collegio, in risposta al quesito formulato nel par. 17, di dovere, preliminarmente, escludere entrambe le opzioni che prescindono del tutto dalla considerazione del principio di buona fede o perchè negano la legittimità dell'uso selettivo delle nullità di protezione fino al riconoscimento del diritto a richiedere la ripetizione dell'indebito in relazione agli investimenti non selezionati dall'investitore ma travolti dalla nullità del contratto quadro, o perchè ne considerano legittima l'azione senza alcuna limitazione, ritenendo tale soluzione l'unica coerente con l'operatività ad esclusivo vantaggio del cliente delle nullità di protezione. In contrasto con le tesi criticate, il Collegio reputa che la questione della legittimità dell'uso selettivo delle nullità di protezione nei contratti aventi ad oggetto servizi d'investimento, possa essere risolta ricorrendo, come criterio ordinante, al principio di buona fede, da assumere, tuttavia, in modo non del tutto coincidente con le illustrate declinazioni dell'*exceptio doli generalis* e dell'abuso del diritto.

22.1. Al riguardo si ritiene di dover ribadire che, in relazione ai contratti d'investimento che costituiscono l'oggetto del presente giudizio, della dichiarata invalidità del contratto quadro, ancorchè accertata con valore di giudicato, come già rilevato nei par.13 e 13.1, può avvalersi soltanto l'investitore, sia sul piano sostanziale della legittimazione esclusiva che su quello sostanziale dell'operatività ad esclusivo vantaggio di esso.

22.2 L'uso selettivo del rilievo della nullità del contratto quadro non contrasta, in via generale, con lo statuto normativo delle nullità di protezione ma la sua operatività deve essere modulata e conformata dal principio di buona fede secondo un parametro da assumersi in modo univoco e coerente. Ove si ritenga che l'uso selettivo delle nullità di protezione sia da stigmatizzare ex se, come contrario alla buona fede, solo perchè limitato ad alcuni ordini di acquisto, si determinerà un effetto sostanzialmente abrogativo del regime giuridico delle nullità di protezione, dal momento che si stabilisce un'equivalenza, senza alcuna verifica di effettività, tra uso selettivo delle nullità e violazione del canone di buona fede. Deve rilevarsi, tuttavia, l'insufficienza anche della esclusiva valorizzazione della buona fede soggettiva, ove ravvisabile solo se si dimostri un intento dolosamente preordinato a determinare effetti pregiudizievoli per l'altra parte.

22.3 Al fine di modulare correttamente il meccanismo di riequilibrio effettivo delle parti contrattuali di fronte all'uso selettivo delle nullità di protezione, non può mancare un esame degli investimenti complessivamente eseguiti, ponendo in comparazione quelli oggetto dell'azione di nullità, derivata dal vizio di forma del contratto quadro, con quelli che ne sono esclusi, al fine di verificare se permanga un pregiudizio per l'investitore corrispondente al petitum azionato. In questa ultima ipotesi deve ritenersi che l'investitore abbia agito coerentemente con la funzione tipica delle nullità protettive, ovvero quella di operare a vantaggio di chi le fa valere. Pertanto, per accertare se l'uso selettivo della nullità di protezione sia stato oggettivamente finalizzato ad arrecare un pregiudizio all'intermediario, si deve verificare l'esito degli ordini non colpiti dall'azione di nullità e, ove sia stato vantaggioso per l'investitore, porlo in correlazione con il petitum azionato in conseguenza della proposta azione di nullità. Può accertarsi che gli ordini non colpiti dall'azione di nullità abbiano prodotto un rendimento economico superiore al pregiudizio confluito nel petitum. In tale ipotesi, può essere opposta, ed al solo effetto di paralizzare gli effetti della dichiarazione di nullità degli ordini selezionati, l'eccezione di buona fede, al fine di non determinare un ingiustificato sacrificio economico in capo all'intermediario stesso. Può, tuttavia, accertarsi che un danno per l'investitore, anche al netto dei rendimenti degli investimenti relativi agli ordini non colpiti dall'azione di nullità, si sia comunque determinato. Entro il limite del pregiudizio per l'investitore accertato in giudizio, l'azione di nullità non contrasta con il principio di buona fede. Oltre tale limite, opera, ove sia oggetto di allegazione, l'effetto paralizzante dell'eccezione di buona fede. Ne consegue che, se, come nel caso di specie, i rendimenti degli investimenti non colpiti dall'azione di nullità superino il petitum, l'effetto impeditivo è integrale, ove invece si determini un danno per l'investitore, anche all'esito della comparazione con gli altri investimenti non colpiti dalla nullità selettiva, l'effetto paralizzante dell'eccezione opererà nei limiti del vantaggio ingiustificato conseguito.

23. La soluzione della questione sottoposta all'esame del Collegio può, in conclusione, così essere sintetizzata.

Anche in relazione al D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 23, comma 3, il regime giuridico delle nullità di protezione opera sul piano della legittimazione processuale e degli effetti sostanziali esclusivamente a favore dell'investitore, in deroga agli artt. 1421 e 1422 c.c. L'azione rivolta a far valere la nullità di alcuni ordini di acquisto richiede l'accertamento dell'invalidità del contratto quadro. Tale accertamento ha valore di giudicato ma l'intermediario, alla luce del peculiare regime giuridico delle nullità di protezione, non può avvalersi degli effetti diretti di tale nullità e non è conseguentemente legittimato ad agire in via riconvenzionale od in via autonoma ex artt. 1422 e 2033 c.c. I principi di solidarietà ed uguaglianza sostanziale, di derivazione co-



stituzionale (artt. 2, 3, 41 e 47 Cost., quest'ultimo con specifico riferimento ai contratti d'investimento) sui quali le S.U., con la pronuncia n. 26642 del 2014, hanno riposto il fondamento e la ratio delle nullità di protezione operano, tuttavia, anche in funzione di riequilibrio effettivo endocontrattuale quando l'azione di nullità, utilizzata, come nella specie, in forma selettiva, determini esclusivamente un sacrificio economico sproporzionato nell'altra parte. Limitatamente a tali ipotesi, l'intermediario può opporre all'investitore un'eccezione, qualificabile come di buona fede, idonea a paralizzare gli effetti restitutori dell'azione di nullità selettiva proposta soltanto in relazione ad alcuni ordini. L'eccezione sarà opponibile, nei limiti del petitum azionato, come conseguenza dell'azione di nullità, ove gli investimenti, relativi agli ordini non coinvolti dall'azione, abbiano prodotto vantaggi economici per l'investitore. Ove il petitum sia pari od inferiore ai vantaggi conseguiti, l'effetto impeditivo dell'azione restitutoria promossa dall'investitore sarà integrale. L'effetto impeditivo sarà, invece, parziale, ove gli investimenti non colpiti dall'azione di nullità abbiano prodotto risultati positivi ma questi siano di entità inferiore al pregiudizio determinato nel petitum.

L'eccezione di buona fede operando su un piano diverso da quello dell'estensione degli effetti della nullità dichiarata, non è configurabile come eccezione in senso stretto non agendo sui fatti costitutivi dell'azione (di nullità) dalla quale scaturiscono gli effetti restitutori, ma sulle modalità di esercizio dei poteri endocontrattuali delle parti. Deve essere, tuttavia, oggetto di specifica allegazione.

24. La soluzione della questione di massima di particolare importanza rimessa all'esame delle S.U. può essere risolta alla luce del seguente principio di diritto:

*"La nullità per difetto di forma scritta, contenuta nel D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 23, comma 3, può essere fatta valere esclusivamente dall'investitore con la conseguenza che gli effetti processuali e sostanziali dell'accertamento operano soltanto a suo vantaggio. L'intermediario, tuttavia, ove la domanda sia diretta a colpire soltanto alcuni ordini di acquisto, può opporre l'eccezione di buona fede, se la selezione della nullità determini un ingiustificato sacrificio economico a suo danno, alla luce della complessiva esecuzione degli ordini, conseguiti alla conclusione del contratto quadro".*

25. Ne consegue, in relazione al secondo motivo di ricorso, che deve essere confermata, con correzione della motivazione ex art. 384 c.p.c., u.c., la statuizione contenuta nella pronuncia impugnata, alla luce del principio di diritto di cui al par. 24. Rigettati il secondo e terzo motivo, è rimesso all'esame della prima sezione civile l'esame dei rimanenti e la statuizione sulle spese processuali del presente procedimento.

P.Q.M.

Rigetta il secondo e terzo motivo. Rimette l'esame degli altri alla sezione semplice, anche in relazione alle spese del presente procedimento.

Così deciso in Roma, nella Camera di Consiglio, il 9 aprile 2019.