



CARMELA ROBUSTELLA

***Le precisazioni della Cassazione sull'eccezione di buona fede sollevata dall'intermediario in caso di esercizio selettivo della nullità.***

Sommario: 1. Il caso. 2. L'esercizio selettivo della nullità di protezione secondo il recente arresto delle Sezioni Unite. 3. L'importante precisazione in merito all'eccezione di buona fede: le cedole incassate dall'investitore vengono in rilievo unicamente come elemento in grado di appurare la sussistenza di un ingiustificato sacrificio economico in capo all'intermediario. 4. Conclusioni.

1. Il caso.

Con la recentissima ordinanza del [3 giugno 2020, n. 10505](#), la Prima Sezione Civile della Corte di Cassazione ritorna sul tema dell'esercizio selettivo della nullità relativa di protezione di cui all'art. 23 TUF, richiamando il principio di diritto statuito dalle Sezioni Unite<sup>1</sup> nella sentenza n. 28314/2019, apportando, tuttavia, delle precisazioni in grado assicurarne una più agevole applicabilità.

In particolare, si statuisce che quando l'esercizio selettivo della nullità da parte del cliente ovvero di domanda formulata in relazione ad alcuni ordini di investimento determini esclusivamente un sacrificio economico sproporzionato, l'intermediario è titolare di un'eccezione qualificabile come di buona fede idonea a paralizzare gli effetti restitutori conseguenti all'esercizio selettivo dell'azione di nullità da parte del cliente investitore, ma « *le cedole medio tempore riscosse dall'investitore non vengono in considerazione né come oggetto dell'indebito, né quali frutti civili ex artt. 820 e*

---

<sup>1</sup> Cass., SS. UU., 4 novembre 2019 n. 28314, in [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it). La pronuncia ha suscitato, sin da subito, l'interesse degli interpreti. È stata annotata da GUIZZI, *Le Sezioni Unite e le «nullità selettive» nell'ambito della prestazione di servizi di investimento. Qualche notazione problematica*, in [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it), dicembre 2019; MAFFEIS, *Nullità selettiva? Le Sezioni Unite e la buona fede dell'investitore nel processo*, in [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it), dicembre 2019, dicembre 2019; RORDORF, *Buona fede e nullità selettiva nei contratti d'investimento finanziario*, in [www.questione giustizia](http://www.questione giustizia), 7 gennaio 2020; DALMARTELLO, *La nullità di protezione ex art. 23 TUF tra uso selettivo e buona fede del cliente*, in *Nuova giur. Comm.*, 22; PISAPIA, *Intermediazione finanziaria: le Sezioni Unite sull'uso selettivo della nullità di protezione*, in [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it), novembre 2019; DOLMETTA, *All'essenza della nullità di protezione: l'operatività «a vantaggio»*. TUCCI, *Nullità di protezione e buona fede*, in *Giur. Comm.*, 2020, 142; SCOGNAMIGLIO, *Le Sezioni Unite e le nullità selettive: un nuovo spazio di operatività e la clausola generale di buona fede*, in *Corr. Giur.*, 2020; MONTICELLI, *La nullità selettiva secondo il canone delle Sezioni Unite: un responso fuori partitura*, in *Nuova giur.civ. comm.*, 2020, 163; GIROLAMI, *L'uso selettivo della nullità di protezione: un falso problema?*, ivi, 154; SCOGNAMIGLIO, *Le Sezioni Unite e le nullità selettive tra statuto normativo delle nullità di protezione ed eccezione di buona fede*, ivi, 176; PAGLIANTINI, *L'irripetibilità virtuale della nullità di protezione nella cornice di un'eccezione ex fide bona*, ivi, 169



*2033 c.c., ma rilevano solo come limite quantitativo all'efficace esperimento della domanda di indebito esperita dall'investitore.».*

Per una migliore comprensione della questione, giova prendere le mosse dal caso reclamato.

Nel caso sottoposto alla cognizione della Suprema Corte, l'investitore conveniva in giudizio, innanzi al Tribunale di prime cure, l'intermediario, impugnando, sul presupposto della nullità per vizio di forma del contratto quadro, due operazioni in obbligazioni argentine, chiedendo che ne venisse dichiarata la nullità, con condanna del convenuto alla restituzione delle somme investite, oltre accessori di legge. L'intermediario chiedeva il rigetto delle domande e in via riconvenzionale, chiedeva che l'attore, nell'ipotesi di accoglimento della domanda di nullità del contratto quadro, venisse condannato alla restituzione delle cedole percepite in relazione ad altre operazioni di investimento non oggetto di causa perché dimostratesi remunerative.

Il giudice di prime cure accoglieva la domanda di nullità del contratto quadro per difetto di forma scritta, condannando l'intermediario al pagamento di una somma pari a euro 100.802,03, oltre interessi e accoglieva anche la domanda riconvenzionale proposta dall'intermediario, operando una compensazione tra la domanda restitutoria formulata dall'attore, avente per oggetto l'investimento relativo alle operazioni contestate e la domanda restitutoria formulata dalla banca, in relazione alla dichiarata nullità del contratto quadro. L'investitore, pertanto, veniva condannato al pagamento, in favore dell'intermediario della somma di euro 284.830,82, oltre interessi legali, *quale restituzione di cedole riscosse in forza di operazioni eseguite in esecuzione dei contratti quadro ritenuti affetti da radicale nullità.*

L'investitore impugnava la sentenza in Corte d'appello, che, investita del gravame, confermava la nullità del contratto quadro, ribadendo, altresì, che la nullità del contratto quadro, una volta eccepita dall'investitore, «si ripercuote su tutte le operazioni eseguite in base all'atto negoziale viziato». Conseguentemente, in virtù della normativa in materia d'indebito, il cliente era tenuto a restituire alla Banca i titoli acquistati, le cedole riscosse e ogni altra utilità, e, simmetricamente, l'intermediario era tenuto a restituire l'importo erogato per l'acquisto dei titoli. La Corte di Appello, tuttavia, rilevava anche la formale assenza di una esplicita domanda da parte dell'intermediario di condanna al pagamento di quanto dovutogli dall'investitore e, in parziale riforma della decisione di primo grado, dichiarava validamente introdotta in giudizio solo un'eccezione di compensazione, idonea a paralizzare la domanda restitutoria dell'attore.

In questa direzione, sempre a parere della Corte d'Appello, non rappresentava elemento ostativo il fatto che la Banca avesse acquistato titoli da un terzo emittente, poiché il venir meno del mandato conferitole dall'investitore aveva mantenuto in capo all'intermediario la proprietà dei titoli acquistati sul mercato: la nullità del contratto di negoziazione, infatti, non inficiava l'acquisto tra la Banca e il terzo, ma era solo in grado



di incidere sull'effetto di cui all'art. 1706 c.c. del ritrasferimento automatico al mandante. Pertanto, le cedole, sebbene erogate da un soggetto terzo (nella specie lo Stato emittente), in virtù della nullità del contratto quadro originario, erano rimaste nella proprietà della Banca, non essendosi perfezionato l'acquisto dei titoli nella sfera giuridica del cliente.

La Corte bresciana, all'esito di questo articolato percorso argomentativo, dichiarava, dunque, la compensazione tra i rispettivi crediti sino alla loro concorrenza, revocando la condanna dell'investitore al versamento delle somme eccedenti. Veniva, in questo modo, ridimensionato l'effetto riveniente dalla sentenza di primo grado, da molti percepito come paradossale, che vedeva l'investitore condannato alla restituzione, in favore di dell'intermediario, delle cedole percepite in relazione alle operazioni di investimento lasciate fuori dal giudizio.

Avverso tale pronuncia il cliente proponeva ricorso per Cassazione.

In particolare, per quel che qui interessa, col quinto motivo del ricorso il ricorrente deduceva la violazione degli artt. 820, 1148 e 2033 c.c., in relazione all'obbligo dell'investitore di restituire le cedole riscosse in buona fede nel corso del rapporto. In particolare, si precisava che le cedole *de quibus* erano state pagate dagli emittenti dei titoli e non dalla Banca, con la conseguenza che la stessa difettava di legittimazione. L'affermazione per cui, in esito alla declaratoria di nullità, i titoli erano rimasti nella proprietà dell'intermediario, secondo il ricorrente, non poteva far venir 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.

Di talché, l'investitore invocava 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 maturazione*, sicché la Corte d'Appello aveva errato nel dare rilievo alla titolarità delle obbligazioni, invece che al possesso di buona fede: essendo stata esclusa la malafede della Banca, avrebbe dovuto a maggior ragione essere esclusa la malafede del cliente. Nella pronuncia gravata si era, pertanto, erroneamente ritenuto che l'intermediario fosse legittimato alla ripetizione dell'indebito oggettivo.

La Prima Sezione Civile, nella sentenza in commento, ritiene la doglianza dell'investitore infondata alla luce dell'importante principio di diritto statuito dalla Cassazione a Sezioni Unite<sup>2</sup>, che si è recentemente pronunciata sulla

---

<sup>2</sup> Cass., SS. UU., 4 novembre 2019 n. 28314, cit. Si ricorda, per completezza espositiva, che la prima Sezione della Cassazione, con la pronuncia n. 23927/2018, dopo aver ripercorso i principali orientamenti giurisprudenziali emersi in argomento e posto in evidenza la rilevanza e la delicatezza della questione attinente all'uso selettivo della nullità nel diritto dell'intermediazione finanziaria, aveva rimesso all'esame delle Sezioni Unite la "questione di massima di particolare importanza" concernente la **possibilità per l'investitore di fare un uso "selettivo" della nullità del contratto quadro, limitando gli effetti di tale accertamento solo ad alcune delle operazioni (quelle sfavorevoli) poste in essere in esecuzione del suddetto rapporto di intermediazione finanziaria, al fine di recuperare quanto investito**. L'ordinanza di remissione alla quale si allude è Cass., 2 ottobre 2018, n. 23927, in *Foro it.*, 2019, 975 ss., con nota di PAGLIANTINI, *La nullità di protezione come nullità selettiva?*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2019, 46 ss. e di TONINI, *"invalidità 'selettiva' del contratto di investimenti rimessa alle Sezioni unite"*; in *Corr. Giur.*, 172 ss., con nota di RIZZUTI, *Nullità*



legittimità dell'esercizio selettivo della nullità e sui limiti entro cui l'investitore può agire nei confronti dell'intermediario per ottenere la declaratoria di nullità solo di alcune operazioni di investimento eseguite a valle di un contratto quadro di cui si contesta un vizio di forma.

**2. Come è noto, con la pronuncia del 4 novembre 2019 n. 28314, le Sezioni Unite hanno affrontato *ex professo* la questione relativa all'uso selettivo della nullità del contratto quadro, oggetto negli ultimi anni di un serrato dibattito tra gli interpreti.**

**Sul tema, infatti, è mancata una sostanziale unanimità di vedute sia nella dottrina<sup>3</sup> che più specificatamente si è occupata dell'argomento, sia nella giurisprudenza<sup>4</sup>, la quale non è riuscita a produrre la necessaria chiarezza in argomento.**

**I giudici del massimo ufficio giudiziario, esaminando *funditus*, attraverso un approccio sistematico-evolutivo, la questione relativa all'esatta determinazione degli effetti e delle conseguenze giuridiche connesse all'uso selettivo della nullità, hanno statuito anzitutto che quest'ultimo «non contrasta in via generale con lo statuto normativo delle nullità di**

---

*selettiva e abuso del processo: la parola alle Sezioni unite e di MAFFEIS, Nullità selettive: la "particolare importanza" di selezionare i rimedi calcolando i probabili vantaggi e il processo civile come contesa fra opportunisti; in Giur. it., 2019, 763 ss., con nota di SARTORIS, Nullità selettiva come nuova frontiera di tutela per l'investitore? e di BICHIRI, La nullità selettiva nei contratti di investimento. La questione alle Sezioni unite. La stessa questione era stata già rimessa alle Sezioni Unite con le ordinanze, tra cui quella del 27 aprile 2017, n. 10447. Tuttavia, la sentenza delle Sezioni Unite del 16 gennaio 2018, n. 898, concludendo per la validità del contratto quadro mono firma, aveva ritenuto conseguentemente assorbita la questione della nullità selettiva*

<sup>3</sup> In dottrina si mostrano favorevoli all'esercizio selettivo della nullità: TUCCI, *Una pura formalità. Dalla struttura alla funzione del neo-formalismo contrattuale*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2017, 552; MAFFEIS, *La forma responsabile verso le Sezioni Unite: nullità come sanzione civile per i contratti bancari e di investimento che non risultano sottoscritti dalla banca*, in *Contratti*, 2017, 402; GIROLAMI, *Contratti di investimento non sottoscritti dall'intermediario: la parola alle Sezioni Unite*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2017, 554 ss., 559; MALVAGNA, *Nullità di protezione e nullità "selettive". A proposito dell'ordinanza di remissione alle sezioni unite n. 12390/2017*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2017, 828; DOLMETTA, *Trasparenza dei prodotti bancari. Regole*, Zanichelli, 2013, 48, nt. 21.; Invocano l'*exceptio doli* per paralizzare il rilievo selettivo e opportunistico della nullità da parte del cliente, SEMEGHINI, *Forma ad substantiam ed exceptio doli nei servizi di investimento*, *Giuffrè*, 2010, 23 ss.; BERTI DE MARINIS, *Nullità relativa, protezione del cliente ed interessi meritevoli di tutela*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2016, III, 283 ss.

<sup>4</sup> Per l'orientamento favorevole all'ammissibilità della nullità selettiva, cfr. Cass., 27 aprile 2016, n. 8395, con nota di TUCCI, *Conclusioni del contratto e formalismo di protezione nei servizi di investimento*, in *Corriere Giur.*, 8-9, 1110 ss., che ha ritenuto che l'investitore possa "selezionare" il rilievo della nullità e rivolgerlo agli ordini attuativi del contratto quadro dai quali si sia ritenuto illegittimamente pregiudicato, non essendo gli altri rilevanti per il giudizio. Per l'orientamento contrario, cfr., Cass., 17 maggio 2017, n. 12388, n. 12389, n. 12390), in cui la Corte, esprimendo sua preoccupazione in merito all'esercizio selettivo della nullità di protezione ha posto il quesito concernente sia l'ammissibilità e rilevanza dell'*exceptio doli generalis* sollevata dall'intermediario finanziario contro la citata condotta

"selettiva", sia sulla contrarietà alla buona fede della pretesa del cliente di far valere il difetto formale del contratto quadro per porre nel nulla solo alcune, e determinate, operazioni di investimento. Cfr., anche Cass., 16 marzo 2018, n. 6664, con nota di CICATELLI, *Contratti di investimento, nullità protettive e tutela restitutoria*



protezione», con la conseguenza che l'investitore può azionare la sua pretesa giudiziaria limitandola ai soli ordini che lo hanno in concreto pregiudicato<sup>5</sup>. L'intermediario, dal canto suo, «alla luce del peculiare regime delle nullità di protezione, non può avvalersi degli effetti diretti di tale nullità e non è conseguentemente legittimato ad agire in via riconvenzionale o in via autonoma ex artt. 1422 e 2033 c.c. »

All'esito dell'arresto dei giudici in sede nomofilattica, dunque, lo statuto normativo delle nullità di protezione – caratterizzato da peculiari elementi di specialità rispetto alla nullità di diritto comune, con specifico riguardo alla modalità unidirezionale di attivazione del rimedio – viene dotato anche di un singolare, quanto inedito, regime restitutorio unilaterale, caratterizzato da una portata sanzionatoria-punitiva per l'intermediario, al quale viene negata la possibilità di avvalersi delle conseguenze restitutorie dirette della nullità del contratto, attribuendo, in questo modo, all'investitore una insolita *soluti retentio*, pur in assenza nell'art. 23 TUF di una espressa deroga all'art. 2033 c.c. e non ricorrendo i presupposti applicativi dell'art. 2035 c.c.

Di conseguenza, secondo la lettura della Cassazione, solo l'investitore potrà beneficiare degli effetti diretti della nullità, mentre l'intermediario, privato della tutela obbligatoria del *solvens sine causa*, nei confronti dell'*accipiens*, non potrà agire per la ripetizione dell'indebitto di quanto versato sulla base del titolo nullo. Nondimeno, le Sezioni Unite hanno cura di precisare che l'esercizio selettivo della nullità del contratto quadro deve essere modulata e conformata dal principio di buona fede, secondo un parametro da assumersi in modo univoco e coerente, sì che *l'intermediario «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».*

Al fine, dunque, di individuare una soluzione equilibrata, in grado di tenere conto delle contrapposte esigenze che vengono in rilievo in questo settore dell'ordinamento, - identificate, da un lato, nella garanzia degli investimenti privati, e dall'altro, nella tutela dell'intermediario-, la Cassazione precisa che se dalla domanda diretta a colpire solo alcuni ordini di acquisto dovesse determinarsi, alla luce di una valutazione complessiva degli investimenti eseguiti, un sacrificio economico in danno all'intermediario, quest'ultimo potrà sollevare un'eccezione qualificabile come di buona fede idonea a paralizzare (totalmente o parzialmente) le pretese restitutorie dell'investitore.

Nel contesto della pronuncia, dunque, il principio di buona fede si manifesta, di per sé, come “criterio

---

<sup>5</sup> Per una analoga impostazione, cfr., U. MALVAGNA, *Nullità di protezione e nullità “selettive”*. A proposito dell'ordinanza di rimessione alle Sezioni unite n. 12390/2017, cit., 828 ss., il quale, mostrando adesione all'orientamento favorevole all'uso selettivo della nullità, afferma che «il modulo della ‘selettività’ propone una dinamica effettuale pienamente coerente con lo statuto che connota il paradigma legale della nullità protettiva».





strutturale” in grado di guidare l’interprete nella valutazione del carattere abusivo della domanda di nullità formulata in modo selettivo da parte dell’investitore. L’estensione si pone, dunque, nel solco del “territorio operativo”: l’esercizio dell’azione in sede giurisdizionale non deve comportare effetti distorsivi, estranei alla *ratio* riequilibratrice in funzione della quale lo strumento di protezione è stato introdotto.

Viene così a emergere – netta – l’impostazione di fondo della decisione. L’uso selettivo della nullità *non è di per sé* contrario al canone di buona fede, ben potendo l’investitore limitare la domanda di nullità alle sole operazioni di investimento non redditizie eseguite sulla base di un contratto quadro nullo per difetto di forma. La pronuncia, tuttavia, non si ferma qui. Prosegue per osservare che quando l’azione di nullità utilizzata in forma selettiva determini esclusivamente un sacrificio economico sproporzionato, all’intermediario è riconosciuta la titolarità di «un’eccezione qualificabile come di buona fede idonea a paralizzare gli effetti restitutori dell’azione di nullità selettiva». Il cui fondamento poggia sui «principi di solidarietà e uguaglianza sostanziale, di derivazione costituzionale», i quali operano «come strumenti di riequilibrio effettivo endocontrattuale».

A prima lettura, la soluzione così tracciata, pur nel riconoscibile sforzo di individuare una soluzione al contrasto interpretativo, appare orientata alla “logica del compromesso”, attenta cioè a contemperare le opposte esigenze che si registrano in materia di intermediazione finanziaria: garantire gli investimenti operati dai privati con i loro risparmi (art. 47 Cost.) e salvaguardare, allo stesso tempo, la posizione dell’intermediario contro sacrifici economici sproporzionati, in nome di un interesse più generale alla certezza dei rapporti sui mercati finanziari.

All’esito di un articolato percorso argomentativo, dunque, le Sezioni Unite enunciano il seguente principio di diritto: « *la nullità per difetto di forma scritta, contenuta nell’art. 23, comma 3, del D.Lgs. n. 58 del 1998 (TUF), 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*».

Secondo la statuizione del massimo Organo giudiziario, dunque, 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, laddove sia stato vantaggioso per l’investitore, porlo in correlazione con il *petitum* azionato in conseguenza della proposta azione di nullità. Se gli ordini scientemente esclusi dall’azione di nullità hanno prodotto un rendimento economico superiore al pregiudizio asseritamente subito, l’intermediario potrà opporre l’eccezione qualificata



“di buona fede”, al solo effetto di paralizzare gli effetti della dichiarazione di nullità degli ordini selezionati, per scongiurare un ingiustificato sacrificio economico in capo allo stesso.

Se all’esito del confronto, invece, si accerta che un danno per il cliente – investitore, anche al netto dei rendimenti degli investimenti relativi agli ordini non colpiti dall’azione di nullità, si sia comunque prodotto, in tale ipotesi, e solo entro il limite del pregiudizio per l’investitore accertato in giudizio, l’esercizio selettivo dell’azione di nullità non si porrà in contrasto con il principio di buona fede.

I principi rassegnati si traducono di una mera operazione di calcolo algebrico:

- a) se i rendimenti degli investimenti non colpiti dall’azione di nullità superino il pregiudizio accertato per l’investitore, l’effetto impeditivo è integrale;
- b) ove si determini un danno per l’investitore, anche all’esito della comparazione con gli altri investimenti esclusi, l’effetto paralizzante dell’eccezione opera nei limiti del vantaggio conseguito con detti investimenti.

Le Sezioni Unite precisano inoltre che l’intermediario potrà opporre l’eccezione di buona fede solo nei «limiti del *petitum* azionato» e sarà potenzialmente in grado di ridurlo fino ad azzerarlo del tutto, «*ove gli investimenti, relativi agli ordini non coinvolti dall’azione, abbiano prodotto vantaggi economici per l’investitore*». In altri termini, nelle ipotesi in cui, a fronte di una valutazione complessiva dell’andamento del rapporto di intermediazione finanziaria, risulti che le perdite subite nelle operazioni oggetto dell’azione di nullità siano “compensate”, in tutto o in parte, dai vantaggi economici derivanti dalle operazioni di investimento non coinvolte nella azione di nullità, è possibile, attraverso l’eccezione di buona fede, rispettivamente paralizzare o ridurre il *petitum* azionato dall’investitore, in una sorta di inedita *compesatio lucri cum danno* operante, tuttavia, all’interno del perimetro di operatività dell’azione di ripetizione dell’ indebito oggettivo, che secondo i principi fondanti del nostro ordinamento, è accordata dalla legge, ai sensi dell’art. 1422 c.c., ad entrambe le parti al fine di ottenere la restituzione di quanto indebitamente prestato in esecuzione del contratto nullo.

3. La **Prima Sezione della Cassazione**, nell’ordinanza che qui si commenta, proprio partendo dall’importante principio di diritto statuito dai giudici delle Sezioni Unite, ritiene la doglianza dell’investitore non meritevole di accoglimento, in quanto infondata. Si evidenzia, infatti, che nel **solco dell’operatività dell’eccezione di buona fede - individuata, dalla Sezioni Unite, quale meccanismo idoneo a riequilibrare la posizione delle parti contrattuali di fronte all’uso selettivo della nullità di protezione-** non è possibile applicare le regole in tema di indebito oggettivo, in relazione alle prestazioni effettuate dall’intermediario.

Quest’ultimo, infatti, oppone l’eccezione *de qua* per evitare un uso oggettivamente distorsivo delle regole di legittimazione in tema di nullità protettiva e al solo fine di paralizzare (integralmente o parzialmente) gli effetti



restitutori (potenzialmente distorsivi) dell'azione selettiva rimessa alla discrezionalità dell'investitore, suscettibili di essere neutralizzati nei limiti dell'*utilitas* economica ritratta da quest'ultimo in conseguenza del contratto quadro affetto dalla nullità a lui esclusivamente riservata, solo da lui invocabile e da lui azionata e fatta valere.

Venendo alla specifica questione oggetto del ricorso, **nella cornice dell'eccezione di buona fede, così come tratteggiata dalle Sezioni Unite, le cedole *medio tempore* riscosse dall'investitore, sia in relazione alla stessa operazione di investimento che ha formato oggetto di azione giudiziale di nullità, quanto in relazione alle altre operazioni di investimento poste in essere in forza dello stesso contratto quadro (poi) dichiarato nullo, non vengono in considerazione né come oggetto dell'indebito, né, tantomeno, quali frutti civili, ex artt. 820 e 2033 c.c., ma possono assumere un significativo rilievo soltanto come limite quantitativo all'efficace esperimento della domanda di indebito, dedotta dallo stesso cliente, a valle dell'attivazione selettiva delle nullità protettive.**

Siffatta conclusione è indubbiamente confermata e resa evidente dalla considerazione per cui, nel sistema disegnato dalla sentenza n. 28314/2019, **l'intermediario è privo della legittimazione a chiedere la restituzione, a titolo di indebito oggettivo, delle utilità ritratte dal cliente grazie alle operazioni di investimento non interessate dalla domanda di nullità, laddove queste eccedano la somma da restituire, né in via riconvenzionale nello stesso giudizio caratterizzato dall'uso selettivo della nullità di protezione, né, tantomeno, successivamente o separatamente, in altro giudizio.**

La Corte di Cassazione, conseguentemente, rigetta il quinto motivo di ricorso, alla stregua del seguente principio di diritto, enunciato ex art. 384 c.p.c. , che costituisce ulteriore specificazione del principio enunciato dalle Sezioni Unite: *«Nel caso in cui l'intermediario opponga l'eccezione di buona fede per evitare un uso oggettivamente distorsivo delle regole di legittimazione in tema di nullità protettive, al solo fine di paralizzare, in tutto o in parte, gli effetti restitutori conseguenti all'esperimento selettivo dell'azione di nullità da parte del cliente investitore, nei limiti della complessiva utilitas economica ritratta da quest'ultimo grazie all'esecuzione del contratto quadro affetto dalla nullità dal medesimo fatta valere, le cedole medio tempore riscosse dall'investitore non vengono in considerazione né come oggetto dell'indebito, né quali frutti civili ex artt. 820 e 2033 c.c., ma rilevano solo come limite quantitativo all'efficace esperimento della domanda di indebito esperita dall'investitore.»*.

4. La soluzione proposta dalle Sezioni Unite e richiamata dalla sentenza in commento presta il fianco a numerose osservazioni critiche, specie di carattere argomentativo e applicativo, in parte dovute all'oscillazione, nell'articolato





apparato argomentativo della decisione, fra logica restitutoria e risarcitoria della pretesa dell'investitore: il frequente richiamo nella motivazione ai concetti di "danno", "pregiudizio", "ingiustificato sacrificio economico", "ingiustificato vantaggio" generano un senso di disorientamento, poiché introducono all'interno dell'operatività della tutela restitutoria elementi tipici di quella risarcitoria, rievocando l'operatività della *compensatio lucri cum damno*. Il suddetto principio, la cui operatività, peraltro, si mostra tutt'altro che pacifica- è, infatti, tipicamente utilizzato nell'ambito del diritto della responsabilità civile per valutare, ai fini della quantificazione e liquidazione del danno, la situazione patrimoniale del danneggiato prima e dopo l'evento, nella prospettiva di evitare che un evento lesivo possa apportare a quest'ultimo un vantaggio economico che vada oltre il risarcimento del danno subito. Sicché, se dall'illecito deriva per il danneggiato non solo un danno ma anche un vantaggio, di quest'ultimo occorrerà tener conto riducendo proporzionalmente il risarcimento.

Ebbene, le Sezioni Unite sembrano muoversi con la stessa logica compensativa che caratterizza la teoria c.d. differenziale<sup>6</sup>, logica che, nel caso in esame, viene tuttavia applicata attraverso il richiamo alla clausola generale di buona fede, per stabilire se l'esercizio selettivo della nullità sia o meno espressione di uno *ius abutendi* dell'investitore e, quindi, se l'esito dell'esercizio dell'azione abbia determinato un ingiustificato sacrificio economico in capo all'intermediario. In altri termini, una volta privato l'intermediario del diritto a domandare la restituzione delle cedole, queste ultime verranno in rilievo unicamente come elemento da prendere in considerazione per verificare se l'azione di nullità selettiva abbia prodotto un ingiustificato arricchimento per l'investitore, legittimando l'intermediario a paralizzare, attraverso l'eccezione di buona fede, la pretesa restitutoria dell'investitore.

---

<sup>6</sup> Secondo la teoria del rapporto differenziale, l'integrità del ristoro deve emergere da un raffronto tra la situazione patrimoniale del soggetto prima dell'evento lesivo e dopo l'evento lesivo.