

**L'AZIONE DI NULLITÀ SELETTIVA
DELL'INVESTITORE: DINAMICHE
PROCESSUALI E CRITICITÀ**

ALBERTO VILLA

*Professore aggregato
nell'Università di Milano-Bicocca*

1. – La tematica della nullità del rapporto sostanziale dedotto in giudizio è notoriamente densa di implicazioni e problematiche.

In senso tecnico, quella dell'invalidità del rapporto fondamentale costituisce una questione pregiudiziale di merito, che il giudice dovrà conoscere incidentalmente, senza che su di essa si formi la cosa giudicata, ovvero che, in presenza di domanda di parte, sarà decisa con efficacia di giudicato¹.

Ancora, e come noto, quella della nullità è una questione rilevabile d'ufficio, *ex art.* 1421 c.c.². Discende da quanto precede, *inter alia*, la rilevante questione degli effetti della pronuncia che decida nel merito una domanda fondata su un determinato rapporto, senza affermare alcunché rispetto alla nullità. In tal caso, se la pronuncia è di accoglimento della domanda, ovvero di rigetto, ma non sulla base della c.d. ragione più liquida, potrebbe formarsi una «preclusione» rispetto alla «non nullità» del rapporto³.

Altro tema che viene in rilievo in relazione alla deduzione nel processo della nullità del rapporto è quello delle eventuali domande giudiziali che ne conseguono. Possono essere spese, in via di cumulo condizionale consequenziale (o improprio) rispetto all'accertamento della nullità, plurime tipologie di azioni, quali in particolare le azioni di ripetizione⁴, avuto

¹ Cfr., per tutti, CONSOLO, *Spiegazioni di diritto processuale civile, I, Le tutele (di merito, sommarie ed esecutive) e il rapporto giuridico processuale*, Torino, 2017, p. 92 e s., 162 e ss.; MERLIN, *Elementi di diritto processuale civile. Parte generale*, Pisa, 2017, p. 183 e ss.

² «Salvo diverse disposizioni di legge, la nullità può essere fatta valere da chiunque vi ha interesse e può essere rilevata d'ufficio dal giudice».

³ Cfr. ancora CONSOLO, *Spiegazioni di diritto processuale civile, I, Le tutele (di merito, sommarie ed esecutive) e il rapporto giuridico processuale*, cit., p. 163 e ss.; e, ovviamente, in giurisprudenza, le sentenze gemelle del 2014 (Cass., Sez. Un., 12 dicembre 2014, nn. 26242 e 26243).

⁴ Cfr. art. 1422 c.c.: «L'azione per far dichiarare la nullità non è soggetta a prescrizione, salvi gli effetti dell'usucapione e della prescrizione delle azioni di ripetizione».

particolare riguardo a quella di indebito oggettivo *ex* 2033 c.c.⁵, le azioni risarcitorie, nonché l'azione generale, e sussidiaria, di arricchimento senza causa *ex* 2041 c.c.⁶.

2. – Negli ultimi tre anni la Suprema Corte, e negli ultimi quindici anni la giurisprudenza *tout court*, si sono occupate di una peculiare problematica che si inquadra nelle divise tematiche: quella della nullità c.d. "selettiva".

In sostanza, si tratta del problema che ricorre allorché l'attore, oltre a invocare in giudizio la nullità di un contratto quadro stipulato con un intermediario finanziario – generalmente in relazione alla disciplina di cui all'art. 23 del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi del quale «i contratti relativi alla prestazione dei servizi di investimento, e, se previsto, i contratti relativi alla prestazione dei servizi accessori, sono redatti per iscritto» e, «nei casi di inosservanza della forma prescritta, il contratto è nullo», con la precisazione che «la nullità può essere fatta valere solo dal cliente» –, chiede che, quale conseguenza dell'accertamento della nullità, il convenuto sia condannato alla restituzione dell'importo investito in *determinate* operazioni individuate tra quelle poste in essere sulla base del contratto quadro. Il concetto di "selettività" deriva appunto da questo: non tutte le operazioni sono oggetto della pretesa restitutoria conseguente all'affermata nullità del rapporto, ma soltanto quelle selezionate *ex parte actoris*⁷.

Il problema non ha suscitato soluzioni univoche, tant'è che, da ultimo, con ordinanza 2 ottobre 2018, n. 23927, la Suprema Corte – evidenziate «la rilevanza e la delicatezza della questione oggetto del secondo motivo di ricorso (c.d. nullità selettiva), nella quale temi specifici della contrattazione finanziaria incrociano profili più generali del diritto delle obbligazioni (regime delle nullità di protezione, sanabilità del negozio nullo, opponibilità

⁵ «Chi ha eseguito un pagamento non dovuto ha diritto di ripetere ciò che ha pagato. Ha inoltre diritto ai frutti e agli interessi dal giorno del pagamento, se chi lo ha ricevuto era in mala fede, oppure, se questi era in buona fede, dal giorno della domanda».

⁶ «Chi, senza una giusta causa, si è arricchito a danno di un'altra persona è tenuto, nei limiti dell'arricchimento, a indennizzare quest'ultima della correlativa diminuzione patrimoniale. Qualora l'arricchimento abbia per oggetto una cosa determinata, colui che l'ha ricevuta è tenuto a restituirla in natura, se sussiste al tempo della domanda».

⁷ In tema, v., anche per ulteriori riferimenti, SEMEGHINI, *Forma ad substantiam ed exceptio doli nei servizi di investimento*, Milano, 2010, *passim*; PERRONE, *Regole di comportamento e tutele degli investitori*. Less is more, in *Banca borsa tit. cred.*, 2010, p. 537 ss.

delle eccezioni di correttezza e buona fede), e la difficile ricerca di un punto di equilibrio tra le opposte esigenze, di garanzia degli investimenti operati dai privati con i loro risparmi (art. 47 Cost.) e di tutela dell'intermediario, anche in relazione alla certezza dei mercati in materia di investimenti finanziari» – ha rimesso la questione «all'esame del Primo Presidente della Corte Suprema di Cassazione perché valuti la sua eventuale assegnazione alle Sezioni Unite civili, in quanto essa presuppone la necessaria soluzione di una questione di massima di particolare importanza, ai sensi dell'art. 374 c.p.c., comma 2°, ultima parte».

3. – Fondamentalmente, due orientamenti si confrontano.

Da un lato, emergono posizioni che, convenzionalmente, potremmo definire «selettive».

In questo senso si è espressa la stessa Cassazione, allorché la tematica è per la prima volta assurta al suo vaglio.

Con le parole della richiamata ordinanza di rimessione, «una prima pronuncia – muovendo dal rilievo secondo cui nel contratto di intermediazione finanziaria, la produzione in giudizio del modulo negoziale relativo al contratto quadro sottoscritto soltanto dall'investitore non soddisfa l'obbligo della forma scritta *ad substantiam*, imposto, a pena di nullità, dal d.lgs. n. 58 del 1998, art. 23 [...], occorrendo la sottoscrizione di entrambi i contraenti – è pervenuta alla conclusione che, trattandosi di una nullità di protezione, la stessa può essere eccepita dall'investitore anche limitatamente ad alcuni degli ordini di acquisto, a mezzo dei quali è stata data esecuzione al contratto viziato»⁸.

Tale posizione è stata accreditata anche da una parte della giurisprudenza di merito. In particolare, si è rilevato in questo senso che «nell'ambito dei contratti bancari la scelta del cliente di far valere la nullità per difetto di forma scritta del contratto quadro *ex* art. 23 T.U.F. con riferimento non a tutte, ma solo ad alcune delle operazioni svoltesi nel rapporto con la banca, non si configura come un esercizio abusivo del diritto, perché l'istituto della nullità di protezione si conforma esattamente sul concreto interesse del cliente che la fa valere»⁹.

⁸ Così Cass., 2 ottobre 2018, n. 23927, riferendo la posizione espressa da Cass., 27 aprile 2016, n. 8395.

⁹ Trib. Milano, 29 aprile 2015, n. 5379, in *www.ilcaso.it*. Cfr. anche App. Bologna, 20 luglio 2016, n. 1345, in *DeJure*: «Con riferimento alla “abusività e conseguente illegittimità della nullità ‘selettiva’ del contratto-quadro, in quanto rivolta esclusivamente a produrre effetti nei confronti di alcuni acquisti di prodotti finanziari” [...] il requisito della forma scritta *ad substantiam* per il contratto-quadro

4. – Dall'altro lato, sono state espresse posizioni che, convenzionalmente, potremmo definire «anti-selettive».

non determina una modificazione della qualificazione giuridica della nullità che consegue all'inosservanza dell'obbligo di forma. Anche tale nullità è rilevabile esclusivamente dall'investitore ed è configurabile come nullità di protezione. L'applicazione del regime giuridico rigoroso della forma scritta *ad substantiam*, derivante dall'esame testuale dell'art. 23 TUF [...] non ne modifica né la natura né la funzione né le modalità di rilievo. L'eccezione può di conseguenza essere prospettata dalla parte, coerentemente con l'interesse sostanziale dedotto in giudizio. Al riguardo deve rilevarsi che l'investitore *ex art. 99 e 100 c.p.c.* può selezionare il rilievo della nullità e rivolgerlo agli acquisti (o più correttamente i contratti attuativi del contratto quadro) di prodotti finanziari dai quali si è ritenuto illegittimamente pregiudicato, essendo gli altri estranei al giudizio»; «atteso il rigetto integrale di tutti i motivi di appello il quinto motivo (relativo alla mancata pronuncia riguardo ad ulteriori domande ed eccezioni formulate in primo grado) deve ritenersi assorbito e ciò, in particolare, anche in riferimento alla quantificazione della somma dovuta a parte attrice-appellata; somma indicata dalla Banca in E 9.689,48 piuttosto che in E 37.423,73, in quanto “risultante dalla differenza tra il totale del valore nominale oggetto dell'investimento iniziale pari ad E 129.818,23 e il totale dell'importo ricevuto dai clienti comprese le cedole pari ad E 120.128,75”. Tale censura, peraltro tardiva in quanto concretamente formulata solo in sede di comparsa conclusionale di primo grado [...], è comunque, infondata, basandosi su un computo che prende in considerazione tutte le operazioni di investimento operate da X e da Y, mentre oggetto di giudizio sono solo quelle dai medesimi espressamente indicate (bond argentini e Cirio)»; Trib. Prato, 2 agosto 2013, in *www.ilcaso.it*: «A fronte dell'imposizione di un onere formale *ad substantiam* da parte del legislatore non possono [...] prevalere considerazioni relative alla condotta processuale di chi invoca la nullità conseguente alla mancata osservanza dell'onere formale. Andare a verificare caso per caso quale sia il comportamento o quali siano le finalità perseguite da chi invoca una nullità per violazione di una prescrizione formale legislativamente imposta eliderebbe le esigenze di certezza (che possono ben essere funzionalizzate anche alla tutela della parte c.d. debole) sottese alla disciplina in materia di forma del contratto. D'altra parte colui che invoca l'abuso processuale della controparte per aver esercitato in via selettiva un'azione di nullità non si sottrae ad una duplice contestazione. La prima è che è proprio l'intermediario, cioè il soggetto che assume una qualifica professionale, ad aver dato per primo causa alla nullità *ex art. 23 t.u.f.* non stipulando per iscritto il contratto di intermediazione finanziaria, ma espletando servizi di intermediazione finanziaria in via di fatto. È evidente come l'art. 23 t.u.f. impedisca l'espletamento di servizi di intermediazione finanziaria, in assenza della preventiva stipulazione di un contratto scritto. Pertanto l'intermediario, che – sebbene a conoscenza dell'obbligo di stipulare per iscritto il contratto di intermediazione finanziaria – presta di fatto servizi di investimento *imputet sibi* ogni ed eventuale conseguenza che sul piano processuale può scaturire dall'inosservanza dell'onere formale. In secondo luogo l'invocazione di effetti restitutori limitati – riferibili alla mancanza di un contratto quadro – è conseguenza dell'applicazione del principio della domanda».

Sempre mutuando le parole della Corte di vertice, «successive pronunce» della Cassazione «hanno, peraltro, rilevato che “l’esigenza di scongiurare uno sfruttamento ‘opportunistico’ della normativa di tutela dell’investitore potrebbe portare la Corte, come suggerito da parte della dottrina, ad affermare la possibilità per l’intermediario di opporre *l’exceptio doli generalis* in tutte quelle ipotesi in cui il cliente (evidentemente in mala fede) proponga una domanda di nullità ‘selettiva’, cosicché l’eccezione di dolo, concepito quale 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, potrebbe in effetti rivelarsi un’utile arma di difesa contro il ricorso pretestuoso all’art. 23, menzionato”»¹⁰.

Anche tali posizioni, critiche rispetto al contegno dell’investitore, sono state accreditate da una parte della giurisprudenza di merito. Si è in particolare rilevato che, «qualora un contratto quadro di negoziazione difetti di forma scritta per essere stato firmato soltanto dall’investitore e non anche dall’intermediario finanziario, viene in questione una nullità relativa ai sensi dell’art. 23 del T.U.F. n. 58/1998, che può esser fatta valere solo dall’investitore; questi però non può farla valere in forma distorta per trarne conseguenze “selettive” (cioè per chiedere la restituzione dei soli investimenti risultati svantaggiosi mantenendo i restanti investimenti che pure costituiscono attuazione del medesimo contratto quadro); in ciò si ravvisa un abuso del diritto alla domanda, che urta contro i principi del giusto processo e della correttezza e rende inammissibili tanto la domanda di nullità quanto la consequenziale domanda restitutoria diretta a selezionare solo alcuni degli effetti suoi propri»¹¹.

¹⁰ Così, ancora, Cass., 2 ottobre 2018, n. 23927, riferendo la posizione espressa da Cass., 17 maggio 2017, nn. 12388, 12389 e 12390.

¹¹ Trib. Torino, 7 marzo 2011, n. 1506, in *www.unijuris.it*. Cfr. anche Trib. Modena, 6 maggio 2015, n. 846, in *www.dirittobancario.it*: «La vicenda di cui ci si occupa esprime in modo evidente lo scarto che sussiste tra realtà fattuale e realtà giuridica. Un negozio (che si assume) radicalmente inefficace dal punto di vista giuridico determina, nel mondo reale, una pluralità di conseguenze concrete, in termini, soprattutto, di spostamenti patrimoniali. Queste conseguenze concrete, a loro volta, assumono la forma di negozi giuridici, che costituiscono momenti esecutivi del contratto quadro e che mutano, secondo un meccanismo che non è in discussione, l’invalidità del negozio “a monte”. Sennonché, gli attori selezionano, tra questi negozi esecutivi, solo alcuni (nel caso di specie, le obbligazioni Lehman), al fine di sentirne dichiarare la nullità derivata e di ottenere la restituzione di quanto versato per l’acquisto. Secondo la giurisprudenza menzionata dagli attori, si tratterebbe di un modo di atteggiarsi della tutela giurisdizionale connotato al carattere relativo della nullità posta a presidio del contraente debole; quest’ultimo,

5. – In un orizzonte sostanzialmente anti-selettivo si è collocata anche la dottrina che ha avuto modo di esaminare la tematica *ex professo*.

Segnatamente, tale dottrina ha manifestato «riscontro positivo alla possibilità di opporre un'*exceptio doli generalis* all'azione promossa da un investitore, quando, pur fondata sulla violazione del vincolo di forma *ad substantiam* prescritto dall'art. 23, comma 1°, t.u.f., essa sia esercitata, da un lato, al fine di beneficiare dei vantaggi conseguenti alla declaratoria di nullità, ma anche, dall'altro, nell'intento di sottrarsi ai connessi svantaggi, mediante un'apposita formulazione selettiva delle domande restitutorie»¹²; il tutto con la precisazione per cui, «dettata dall'esigenza di limitare

cioè, potrebbe non solo decidere se far valere o meno la nullità del contratto quadro, ma anche conformarne, secondo una propria valutazione di convenienza, le conseguenze a cascata sui singoli ordini di acquisto. Sul punto, il Tribunale ritiene di dissentire: in primo luogo, perché la giurisprudenza di legittimità impone di vagliare, senza limitazioni per categorie di soggetti, se il concreto esercizio della tutela giurisdizionale non si traduca in una forma di abuso (per esempio, SS.UU., sent. n. 23726/2007, sul contrasto tra frazionamento del credito e principi del "giusto processo"); in secondo luogo, perché la "debolezza" della situazione di partenza di una delle parti non autorizza a utilizzare, per quest'ultima, parametri diversi rispetto a quelli normalmente in uso per sindacare le modalità di esercizio degli strumenti processuali apprestati dall'Ordinamento. Ciò vale, in particolare, se si considera che, nel momento in cui il diritto sostanziale pone lo strumento della nullità relativa a presidio del contraente debole, che sconta un'asimmetria informativa in relazione a negozi dalle peculiari connotazioni tecniche, le posizioni si riequilibrano e, da questo punto in poi, non c'è ragione di filtrare le categorie teoriche e gli strumenti di tutela attraverso un'interpretazione pregiudizialmente "protettiva" che corre il rischio di legittimare una deresponsabilizzazione di una delle parti del rapporto obbligatorio, non (più) calibrata sul principio costituzionale per cui situazioni diverse non possono essere trattate nello stesso modo. Nulla osta, dunque, a interrogarsi sul se invocare la nullità del contratto quadro al fine di colpire solo una parte dei negozi posti in essere sulla sua base costituisca o meno una condotta aggravativa della posizione della controparte che oltrepassi i limiti della "corretta tutela dell'interesse sostanziale" di cui parlano le SS.UU. Il Tribunale ritiene che il superamento di questi limiti si colga proprio avendo riguardo all'interesse sostanziale, quale emerge dall'assetto che le parti hanno inteso definire con l'operazione negoziale complessiva. In altri termini, la tutela dell'interesse sostanziale non può che essere parametrata all'entità globale dell'investimento realizzato dopo la stipula del contratto quadro; se la lesione di cui si discute in questa sede riguarda meno di 1/5 della somma investita, ciò significa che per i 4/5 rimanenti non c'è stata alcuna lesione dell'interesse sostanziale, anzi, c'è stata *soddisfazione*. Vista in questa luce la vicenda, non può non cogliersi la sproporzione tra il rimedio azionato (la nullità dell'intero contratto quadro, che presupporrebbe una compromissione totale dell'interesse sostanziale degli attori) e il risultato pratico che intende conseguirsi».

¹² SEMEGHINI, *Forma ad substantiam ed exceptio doli nei servizi di investimento*, cit., p. 135.

l'eventualità di uno sfruttamento opportunistico della tutela approntata per l'investitore, tale soluzione ha il merito di affinare la portata protettiva della disciplina relativa alla forma dei contratti di intermediazione finanziaria, senza con ciò deteriorare la particolare efficacia che questa ha mostrato di svolgere nella protezione dei risparmiatori»¹³.

In questo quadro, l'eccezione di dolo generale è ritenuta idonea ad assicurare un adeguato contemperamento degli interessi sottesi alla fattispecie in esame. «Alla luce del confronto con altre soluzioni ipotizzate, il ricorso all'*exceptio doli* ha il pregio di dare luogo a un esito apprezzabilmente equilibrato e rispettoso del dato normativo. Da un lato, infatti, non pare possibile negare la nullità di un rapporto contrattuale di intermediazione finanziaria sprovvisto di un accordo scritto a monte, senza ricorrere a interpretazioni che obliterano parti di disciplina o sostanzialmente ne svuotano il contenuto. Mentre, sul versante opposto, l'opzione di spingere la declaratoria di nullità fino alle sue conseguenze ultime e così portare alla cancellazione di tutti gli investimenti effettuati, pur influenzando indirettamente su iniziative opportunistiche attraverso una forte deterrenza, rischia di riproporre, nella singola controversia, esiti sostanzialmente squilibrati. Con l'eccezione di dolo, invece, la nullità prevista dal precetto positivo non viene intaccata, ma nel contempo i tentativi di riversare opportunisticamente sulla controparte i soli insuccessi delle operazioni compiute dall'investitore vengono respinti in via diretta e con minor sommarietà. E ciò senza introdurre disarmonie sul piano sistematico, bensì, come dimostrato, realizzando un ulteriore affinamento dell'impostazione di fondo che contraddistingue la disciplina interessata»¹⁴.

6. – Va, infine, segnalato, a chiusura dell'*excursus* circa le posizioni espresse in *subiecta materia*, che la vicenda della nullità selettiva ha già lambito la soglia delle Sezioni Unite.

¹³ SEMEGHINI, *op. cit.*, p. 135 e s.

¹⁴ SEMEGHINI, *op. cit.*, p. 136. Sull'*exceptio doli generalis* cfr. anche PERRONE, *Regole di comportamento e tutele degli investitori*. Less is more, cit., p. 541, ove il richiamo al «ricorso – certamente più lineare e meno dispendioso – all'*exceptio doli generalis*: potendosi, più precisamente, ipotizzare un sindacato secondo buona fede di un eventuale uso "selettivo" della nullità, diretto non già a disapplicare la sanzione imperativa dell'invalidità, quanto, piuttosto, a incidere sulla legittimazione [...], secondo una lettura "correttiva" dell'art. 23, comma 3°, t.u.f. che impedisca di scindere le operazioni non coperte dal contratto quadro mancante, sul modello delle analoghe disposizioni in materia di efficacia probatoria delle scritture contabili (art. 2709 c.c.) e, più in generale, di confessione (art. 2734 c.c.)».

Mutuando ancora le parole della citata ordinanza di rimessione, «in ogni caso, nella ipotizzabile violazione, da parte del cliente che operi secondo le modalità sopra descritte, degli artt. 1175 e 1375 c.c., oltre che del d.lgs. n. 58 del 1998, art. 23, con la conseguente, eventuale, rilevanza attribuibile all'*exceptio doli* sollevata dall'intermediario per paralizzare tale uso "selettivo" della nullità del contratto quadro, è stata ravvisata [...] la necessaria soluzione di una questione di massima di particolare importanza. La causa è stata rimessa, quindi, all'esame del Primo Presidente della Corte di Cassazione per l'eventuale assegnazione alle Sezioni Unite Civili, ai sensi dell'art. 374 c.p.c., comma 2°, ultima parte, ai fini della risoluzione della questione, a monte, concernente l'eventuale nullità del contratto quadro recante la firma del solo investitore, nonché della ulteriore questione, a valle, attinente alla contrarietà a buona fede della c.d. nullità selettiva»¹⁵.

Da un lato, «le Sezioni Unite hanno, con diverse pronunce, affrontato la prima di dette questioni, affermando che, laddove il contratto quadro sia redatto per iscritto e ne sia consegnata una copia al cliente, ed esso rechi la sottoscrizione di quest'ultimo e non anche quella dell'intermediario, il cui consenso ben può desumersi alla stregua di comportamenti concludenti dallo stesso tenuti, va esclusa la nullità del contratto medesimo, ai sensi dell'art. 1350 c.c., e d.lgs. n. 58 del 1998, art. 23»¹⁶.

Dall'altro lato, «è rimasta, per contro, assorbita la seconda delle questioni suindicate – che pure aveva costituito oggetto di rimessione – concernente l'uso selettivo, da parte dell'investitore, della nullità del contratto quadro»¹⁷.

Di qui l'ulteriore rimessione al Primo Presidente per la valutazione di un'eventuale nuova assegnazione alle Sezioni Unite.

7. – Nell'attesa di (ulteriori) prese di posizione del supremo consesso, possono esprimersi alcuni rilievi, avuto particolare riguardo al tema della nullità selettiva considerata nelle sue dinamiche processuali.

In via generale, e di premessa, non è inutile evidenziare che quello che ci occupa non rappresenta che uno degli (sterminati) esempi in cui l'osmosi tra gli istituti sostanziali e processuali è evidente e potenzialmente fecondo dal punto di vista della riflessione giuridica e delle eventuali soluzioni applicative. Come autorevolmente osservato, «non si può largamente

¹⁵ Cass., 2 ottobre 2018, n. 23927.

¹⁶ Cass., 2 ottobre 2018, n. 23927, riferendo la posizione espressa da Cass., Sez. Un., 16 gennaio 2018, n. 898 e Cass., Sez. Un., 18 gennaio 2018, n. 1200.

¹⁷ Cass., 2 ottobre 2018, n. 23927.

scindere la disciplina sostanziale del diritto civile, che detta un fitto intreccio di situazioni giuridiche soggettive, varie ma spesso connesse, dalla disciplina del diritto processuale civile»¹⁸; «il diritto processuale civile è in realtà, anche, in un certo qual modo, la prosecuzione dello studio del diritto civile dal punto di vista del processo»¹⁹.

Anche rispetto alla nullità selettiva, le posizioni espresse (selettive e anti-selettive) si sono confrontate, e affinate, in quella terra di mezzo che è il «diritto civile processuale», attraverso la ri-meditazione degli istituti civilistici (dalla nullità del contratto, alla nullità di protezione, all'*exceptio doli*) «declinati» nel processo e, in particolare, negli specifici giudizi «selettivamente» attivati dagli investitori.

8. – Sul piano processuale, il rilievo da cui prendere le mosse sembra poter essere quello, sul versante dell'attore, della generale ammissibilità dell'azione di nullità e delle conseguenti domande di ripetizione.

E invero, l'investitore spiega, anzitutto, un'azione volta all'accertamento della (peculiare situazione giuridica preliminare rappresentata dalla) nullità del rapporto, senz'altro ammissibile perché prevista *ex lege*²⁰. Che, poi, l'attore, per quanto concerne il *proprium*

¹⁸ CONSOLO, *Spiegazioni di diritto processuale civile*, I, *Le tutele (di merito, sommarie ed esecutive) e il rapporto giuridico processuale*, cit., pp. 5-6.

¹⁹ CONSOLO, *op. cit.*, p. 5.

²⁰ Artt. 1421-1422 c.c. Sul tema dell'oggetto idoneo del processo, e del particolare oggetto rappresentato da una situazione giuridica, quale la nullità del rapporto *sub iudice*, v. per tutti E.F. RICCI, *Accertamento giudiziale*, in *Dig. disc. priv., sez. civ.*, I, Torino, 1987, p. 20: «Per quanto concerne le situazioni accertabili [...], limitato per ora lo sguardo alle situazioni sostanziali, vige nel nostro sistema il generale principio della accertabilità dei diritti soggettivi. Questa regola, già preesistente alla entrata in vigore della Costituzione, ha assunto con la Costituzione stessa il ruolo di garanzia fondamentale non derogabile neppure dalla legge (art. 24, 1° co., Cost.). Ciò significa che un mezzo per l'accertamento è in ogni caso presente; e nell'ipotesi di mancanza di un procedimento *ad hoc* è disponibile l'ordinario processo di cognizione come canone di chiusura. Accanto all'accertamento dei diritti soggettivi, inoltre, la legge prevede anche l'accertamento di altre situazioni, raggruppabili in due categorie. In un primo gruppo di casi, si consente l'accertamento di meri fatti, giuridicamente rilevanti. Secondo la tesi che mi pare corretta, è questa l'ipotesi cui danno vita la querela di falso (volta all'accertamento della non autenticità o falsità dell'atto pubblico, o della non autenticità della scrittura privata) e la verifica di scrittura (volta all'accertamento dell'autenticità della scrittura privata) [...]. In un secondo gruppo di ipotesi la legge prevede l'accertamento di situazioni giuridiche, che – senza poter essere qualificate in sé come diritti soggettivi – sono rilevanti al fine di sapere se certi diritti esistano o non esistano. Come esempio può essere ricordato l'accertamento della nullità di un contratto (previsto dall'art. 1421 c.c.); e sono

dell'accertamento giudiziale, e cioè i diritti soggettivi²¹, deduca in giudizio un determinato credito non appare, almeno in sé considerato, processualmente inammissibile²².

Depone in questo senso la stessa qualificazione del rapporto *inter partes*, in relazione al quale, insieme al contratto quadro, i singoli ordini sono ritenuti «negozi giuridici autonomi»²³, come tali passibili di una specifica censura.

E depone in questo senso, sul piano più schiettamente processuale, il rilievo per cui la nullità è da ritenersi «rilevante soltanto come premessa per

altrettanti casi di questo gruppo anche le ipotesi, nelle quali si prevede l'accertamento di uno "status". Si può discutere, se simili situazioni giuridiche non qualificabili come diritti soggettivi siano accertabili sempre per regola generale, o solo quando la legge lo prevede espressamente. In alcuni sistemi simile quesito riguarda l'interpretazione di espresse norme. [...] Ma in Italia il problema va risolto in base a mere considerazioni di carattere sistematico; e la risposta è largamente influenzata dalla maggiore o minore propensione di ognuno a considerare la tutela di accertamento come tutela di carattere generale. Senza poter dare qui fondo all'argomento, ci pare che la configurazione dell'accertamento come tutela generale possa essere accolta solo con riferimento ai diritti soggettivi, e che l'accertamento delle situazioni non configurabili come diritti debba essere limitato ai casi tipici previsti dal legislatore».

²¹ V. *supra*, la nota che precede.

²² In questo senso, cfr. Cass., 27 aprile 2016, n. 8395: «L'investitore ex art. 99 e 100 c.p.c. può selezionare il rilievo della nullità e rivolgerlo agli acquisti (o più correttamente i contratti attuativi del contratto quadro) di prodotti finanziari dai quali si è ritenuto illegittimamente pregiudicato, essendo gli altri estranei al giudizio. La rilevanza d'ufficio, peraltro non incondizionata, delle nullità di protezione, affermata di recente dalle S.U. nella sentenza n. 26242 del 2014, si limita a configurare la possibilità di estendere l'accertamento giudiziale anche a cause di nullità protettive non dedotte dalle parti senza tuttavia consentirne il rilievo anche ad atti diversi da quelli verso i quali la censura è rivolta». Cfr. anche Trib. Prato, 2 agosto 2013, cit.: «L'invocazione di effetti restitutori limitati – riferibili alla mancanza di un contratto quadro – è conseguenza dell'applicazione del principio della domanda (art. 99 c.p.c.) e di quello di corrispondenza tra il chiesto ed il pronunciato (art. 112 c.p.c.). Anche in tale caso andare a sindacare il comportamento della parte che a fronte di una domanda di nullità (o di inadempimento) invochi solo limitati effetti restitutori (o risarcitori) non corrisponde all'impianto della normativa processuale generale, quanto meno in assenza di parametri specifici che spetta al legislatore fornire e sono pertanto insuscettibili di essere inquadrati nell'ambito di una concretizzazione in via giurisprudenziale, che, oltretutto, sarebbe inevitabilmente foriera di disarmonie applicative. È pertanto infondata l'eccezione di inammissibilità della domanda di nullità ex art. 23 t.u.f. per essere la stessa esercitata in modo abusivo da parte dei ricorrenti».

²³ Cass., 16 marzo 2018, n. 6664.

le sue conseguenze su diritti soggettivi e rapporti giuridici»²⁴, e «il relativo accertamento va sempre concepito come qualche cosa di strumentale in vista di un risultato diverso»²⁵, ossia la decisione su diritti soggettivi, la cui latitudine non può che riferirsi, in linea di principio, alla richiesta attorea.

Ne discende che, in assenza di difese del convenuto, il giudice, almeno di regola, dovrebbe valutare nel merito la richiesta dell'attore.

Il *focus* va quindi spostato sul convenuto e sul suo possibile contegno difensivo.

9. – Sul versante del convenuto, l'istituto più "vistoso" e, sempre in linea di principio, suscettibile di essere speso in caso di azione selettiva appare quello della *domanda riconvenzionale subordinata*.

Per l'ipotesi di accoglimento della pretesa attorea, potrebbero essere chieste in giudizio, da parte del convenuto, «le reciproche restituzioni relative anche a tutti gli altri investimenti ignorati dalle domande del cliente»²⁶.

Potrebbe, invero, sollevarsi l'obiezione per cui, nella specie, si tratti di nullità di protezione, come tale operativa soltanto nell'interesse dell'investitore. Ma è altresì evidente che, così discettando, si rischierebbe l'indebita sovrapposizione tra i diversi piani della domanda di nullità e delle domande a essa successive, «confondendo la legittimazione a far valere la nullità con quella a domandare le restituzioni conseguenti a un accertamento della nullità promosso dall'esclusivo titolare della relativa azione»²⁷. Con le parole della Corte di vertice, «né la legittimazione all'azione di nullità, riservata all'investitore [...], impedisce la restituzione reciproca dell'indebito ricevuto: ponendosi la legittimazione all'azione e le conseguenze ripristinatorie dell'azione medesima, qualora esercitata, su piani diversi, che l'investitore può vagliare al momento della proposizione della domanda»²⁸.

²⁴ E.F. RICCI, *Sull'accertamento della nullità e della simulazione dei contratti come situazioni preliminari*, in *Riv. dir. proc.*, 1994, p. 660.

²⁵ E.F. RICCI, *op. loc. cit.*

²⁶ SEMEGHINI, *Forma ad substantiam ed exceptio doli nei servizi di investimento*, cit., p. 33 e s. Nello stesso senso, PERRONE, *Regole di comportamento e tutele degli investitori*. Less is more, cit., pp. 540-541. In giurisprudenza, cfr. per esempio Trib. Milano, 29 aprile 2015, n. 5379, cit.: «La declaratoria di nullità impone altresì l'accoglimento della domanda riconvenzionale proposta dalla banca, con l'effetto che l'attore va condannato a restituire all'intermediario finanziario le obbligazioni acquistate [...] o i titoli conseguiti in concambio a seguito dell'adesione all'OPS 2010».

²⁷ PERRONE, *op. cit.*, p. 540, nota 8.

²⁸ Cass., 16 marzo 2018, n. 6664.

È ben vero che, sul piano «valoriale», possono essere sollevati non trascurabili rilievi rispetto a un'iniziativa di questo tipo. «È certamente fuori di dubbio che l'accogliabilità della domanda riconvenzionale costituirebbe *ex ante* un potente disincentivo per gli investitori a proporre impugnazioni selettive. Ma è anche innegabile, d'altro canto, che, qualora gli investimenti in perdita fossero comunque inferiori a quelli di segno positivo, nel singolo giudizio l'accoglimento di tale domanda si potrebbe tradurre in una severa "punizione" per l'investitore che, tentando di recuperare le poche perdite incorse, si vedesse azzerare anche tutti i (magari ben maggiori) guadagni ottenuti. Anche se l'avidità del tentativo potrebbe istintivamente sollecitare risposte retributive, sul piano giuridico si darebbe luogo a una soluzione difficilmente giustificabile in punto di equilibrio [...], finendo – similmente alla speculare ipotesi di accoglimento delle domande selettive – per scivolare anch'essa in una logica "di ritorsioni" estranea ai criteri che informano la disciplina applicabile nell'allocazione delle perdite subite dall'investitore»²⁹.

Ciò nondimeno, il piano del processo, e delle iniziative *hinc et inde* in esso spendibili, parrebbe comunque ammissivo di un'iniziativa in via di riconvenzione, vieppiù a fronte di una speculare iniziativa, quella attorea, che è volta all'ottenimento di un vantaggio sulla base di una prospettazione processuale (probabilmente non di per sé inammissibile ma) senz'altro ispirata a una strategia di *cherry picking*.

Del resto, e sempre considerando la prospettiva di una vertenza ormai assurta, per iniziativa dello stesso investitore, al «piano giudiziale», potrebbe ritenersi accettabile che la controparte, a fronte di una simile iniziativa, fruisca di strumenti atti a «costringere quest'ultimo [*i.e.*, l'investitore] a valutare la convenienza delle sue scelte processuali alla luce del risultato economico complessivo dei servizi di investimento prestati dall'intermediario»³⁰.

10. – L'ulteriore istituto che, sul versante del convenuto, dev'essere preso in considerazione è quello delle *eccezioni*.

La prima eccezione da valutarsi è quella di *compensazione*³¹. Come noto, essa implica la deduzione in giudizio di un distinto credito che il convenuto

²⁹ SEMEGHINI, *Forma ad substantiam ed exceptio doli nei servizi di investimento*, cit., p. 39.

³⁰ PERRONE, *Regole di comportamento e tutele degli investitori*. Less is more, cit., p. 540 e s.

³¹ Per la spendita di tale eccezione *in subiecta materia*, cfr. Cass., 16 marzo 2018, n. 6664: «Il sesto motivo è fondato, nei limiti di seguito esposti. 6.1. - Esso pone la seguente questione di diritto: se la banca, una volta caducato il contratto quadro, sia

titolare del diritto di credito alla ripetizione dell'indebito, onde possa eccepire il medesimo – ed, in particolare, nell'ambito dell'odierno *thema decidendum*, i crediti pecuniari restitutori – in compensazione con il credito restitutorio vantato dal cliente. Al quesito, la corte del merito ha dato risposta negativa, affermando che la banca non può opporre in compensazione “le plusvalenze realizzate dall'investitore in altre operazioni finanziarie effettuate nel periodo oggetto di causa” e che “i ricavi ottenuti dall'attore non costituiscono un credito dell'intermediario” [...]. Nella specie non si parla, occorre evidenziare, della restituzione dei titoli quali *res* (per i quali non opera la compensazione), ma unicamente dei guadagni conseguiti dall'investitore, sia negli investimenti per cui è causa, sia in altri, pur sempre retti dal medesimo contratto quadro ormai caducato. 6.2. - Occorre rilevare, quanto all'oggetto del presente giudizio, che fu dichiarata in primo grado, con statuizione confermata in appello, la nullità del contratto quadro e di taluni ordini. La declaratoria di nullità ha dunque colpito il contatto quadro a monte, nonché, a valle, alcune concrete operazioni finanziarie, in quanto si è arrestata agli “ordini di acquisto dei titoli azionari indicati nel ricorso introduttivo del 13 giugno 2007” [...]. Se la domanda attorea è stata circoscritta in questi limiti, nondimeno non è precluso alla banca di sollevare l'eccezione di compensazione, con riguardo all'intero suo credito restitutorio, che le deriva, in tesi, dal complesso delle operazioni compiute nell'ambito del contratto quadro dichiarato nullo. Al riguardo è stata, invero, dichiarata inammissibile la domanda nuova, con pronuncia sulla quale si è formato il giudicato interno; ma non l'eccezione di compensazione, formulata per l'intero e che non trova limitazioni in forza della prima pronuncia: ben potendo il soggetto, convenuto con una domanda di pagamento, eccepire il proprio maggior credito, fermo restando che, in concreto, l'eccezione potrà valere a paralizzare la pretesa altrui solo sino alla reciproca concorrenza (cfr. art. 1241 c.c.: “i due debiti si estinguono per le quantità corrispondenti”). Occorre, dunque, enunciare il seguente principio di diritto: “In tema di giudizi aventi ad oggetto rapporti di intermediazione finanziaria, ove sia stata dichiarata la nullità del contratto quadro su domanda dell'investitore non è precluso all'intermediario, che pure non abbia proposto la domanda di nullità anche degli ordini positivamente conclusi per il proprio cliente, di sollevare l'eccezione di compensazione con riguardo all'intero credito restitutorio che le deriva, in tesi, dal complesso delle operazioni compiute nell'ambito del contratto quadro dichiarato nullo”. 6.3. - Una volta che sia privo di effetti il contratto di intermediazione finanziaria destinato a regolare i successivi rapporti tra le parti (c.d. contratto quadro), in quanto esso sia dichiarato nullo, annullato, risolto o altrimenti caducato, operano le regole comuni dettate dagli artt. 2033 c.c. e ss., non altrimenti derogate. La disciplina del pagamento dell'indebito è invero richiamata dall'art. 1422 c.c.: accertata la mancanza di una *causa adquirendi* in caso di nullità, annullamento, risoluzione o rescissione di un contratto, o in presenza di qualsiasi altra causa che faccia venir meno il vincolo originariamente esistente – 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, avente portata estintiva del contratto, 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 [...]. Neppure è di ostacolo la natura giuridica dei singoli ordini, che questa Corte ormai ritiene negozi giuridici autonomi, ma collegati

oppone in via di eccezione a fondamento dell'estinzione del credito azionato da parte dell'attore. Tecnicamente, il controcredito del convenuto integra una *questione pregiudiziale negativa*: soltanto l'inesistenza del controcredito eccepito permette di addivenire all'accoglimento della domanda dell'attore.

In subiecta materia, l'eccezione di compensazione è collocabile – nella sostanza e ai limitati fini che ci occupano – sul medesimo piano della domanda riconvenzionale. In caso di accoglimento dell'eccezione, il controcredito dell'intermediario è definitivamente speso in giudizio³² e, di

al contratto normativo di investimento. Se, invero, come ormai si afferma (Cass. 23 maggio 2017, n. 12937; Cass. 9 agosto 2016, n. 16820; Cass. 27 aprile 2016, n. 8394; Cass. 6 novembre 2014, n. 23717), può sì predicarsi anche la caducazione del singolo ordine, tipicamente mediante l'azione di risoluzione per inadempimento, ma anche di altre azioni caducatorie, e se ciò lascia in tal caso sopravvivere il contratto quadro e la sua idoneità a fondare l'efficacia degli altri ordini, resta tuttavia che, quando, come nella specie, sia stata dichiarata dal giudice del merito la nullità per difetto di sottoscrizione da parte del cliente del contratto avente ad oggetto la prestazione di servizi d'investimento, anche i successivi ordini, pur qualora non indicati dal cliente, ne restano travolti [...]. Secondo le norme sull'indebito, le restituzioni non seguono automaticamente alla caducazione del contratto, ma esigono la domanda di parte. Essendo, inoltre, entrambe le parti titolari del diritto alla restituzione dell'indebito, i reciproci crediti, ove esistano versamenti eseguiti in esecuzione del contratto, potranno compensarsi legalmente, ai sensi dell'art. 1243 c.c. Le reciproche restituzioni riguarderanno, quindi, anzitutto le somme investite ed i titoli consegnati; in secondo luogo, applicandosi le predette norme sull'indebito oggettivo, i dividendi e le cedole, costituenti frutti civili, dal giorno della percezione, se l'*accipiens* è in mala fede, o dal giorno della domanda, se in buona fede; qualora, poi, i titoli siano stati nel frattempo rivenduti a terzi, in applicazione dell'art. 2038 c.c. è dovuta la restituzione del corrispettivo conseguito o, in caso di vendita in mala fede, del valore equivalente. [...] 6.4. - In conclusione, al riguardo deve essere enunciato il seguente principio di diritto: "Accertata la nullità del contratto d'investimento, il venir meno della causa giustificativa delle attribuzioni patrimoniali comporta l'applicazione della disciplina dell'indebito oggettivo, di cui agli artt. 2033 c.c. e ss., con il conseguente sorgere dell'obbligo restitutorio reciproco, subordinato alla domanda di parte ed all'assolvimento degli oneri di allegazione e di prova, avente ad oggetto, da un lato, le somme versate dal cliente alla banca per eseguire l'operazione, e, dall'altro lato, i titoli consegnati dalla banca al cliente e gli altri importi ricevuti a titolo di frutti civili o di corrispettivo per la rivendita a terzi, a norma dell'art. 2038 c.c., con conseguente applicazione della compensazione fra i reciproci debiti sino alla loro concorrenza". Cfr. anche la fattispecie cui si riferisce Cass., 2 ottobre 2018, n. 23927: «Con sentenza n. 1290/2013, depositata il 21 novembre 2013, la Corte d'appello di Brescia, in parziale riforma della decisione di primo grado, rilevata l'assenza di una formale domanda della banca di pagamento di quanto dovute dall'investitore, si limitava a dichiarare la parziale compensazione tra quanto dovuto dall'istituto di credito al R. e quanto quest'ultimo era tenuto a corrispondere alla intermediaria, revocando la condanna dell'attore al pagamento del residuo».

³² Cfr., per tutti, MERLIN, *Compensazione e processo*, II, Milano, 1994, p. 96 ss.

fatto, l'azione dell'investitore non raggiunge la finalità che lo stesso si era prefisso. Del resto, è noto che, in forza del meccanismo scolpito nell'art. 35 c.p.c.³³, anche in assenza di domanda di parte, ma sul mero presupposto della contestazione del controcredito, quest'ultimo diventa oggetto di accertamento incidentale e di decisione con efficacia di giudicato.

Sempre per quanto qui rileva, la possibilità di eccepire la compensazione sembra peraltro significativa sul piano generale. Essa infatti conferma che (a prescindere da eventuali rilievi «valoriali»³⁴) il sistema prevede, rispetto alla posizione del convenuto, meccanismi idonei a convogliare nel contenitore processuale i suoi eventuali controcrediti.

10. – Ancora sul piano delle eccezioni, va considerata l'*exceptio doli*.

Tale eccezione paralizza l'azione di nullità dell'investitore, «sulla base di una lettura correttiva della disposizione che riserva a questi l'esclusiva legittimazione ad agire»³⁵, la quale «verrebbe sottoposta, in virtù del criterio della correttezza, alla condizione di non utilizzare selettivamente le connesse domande restitutorie»³⁶.

Ciò detto, sul fronte processuale (e quindi a prescindere dalle valutazioni rispetto al "merito" della spendibilità dell'eccezione), una simile eccezione dev'essere vagliata rispetto agli effetti del suo accoglimento. E invero, mentre in caso di accoglimento dell'eccezione di compensazione non ci sono dubbi rispetto ai relativi effetti – e quindi, conformemente al sistema, l'azione è definitivamente respinta nel merito, e il convenuto ha definitivamente speso il proprio controcredito³⁷ –, sicché non sussistono, almeno di regola, problemi di riproposizione della domanda, per quanto concerne l'*exceptio doli*, si può discettare.

³³ «Quando è opposto in compensazione un credito che è contestato ed eccede la competenza per valore del giudice adito, questi, se la domanda è fondata su titolo non controverso o facilmente accertabile, può decidere su di essa e rimettere le parti al giudice competente per la decisione relativa all'eccezione di compensazione, subordinando, quando occorre, l'esecuzione della sentenza alla prestazione di una cauzione; altrimenti provvede a norma dell'articolo precedente» (il quale a sua volta dispone che «il giudice, se per legge o per esplicita domanda di una delle parti è necessario decidere con efficacia di giudicato una questione pregiudiziale che appartiene per materia o valore alla competenza di un giudice superiore, rimette tutta la causa a quest'ultimo, assegnando alle parti un termine perentorio per la riassunzione della causa davanti a lui»).

³⁴ Cfr. *supra*, n. 8.

³⁵ SEMEGHINI, *Forma ad substantiam ed exceptio doli nei servizi di investimento*, cit., p. 131 e s.

³⁶ SEMEGHINI, *op. cit.*, p. 132.

³⁷ Cfr. *supra*, n. 9.

Il principale quesito è quello se il rigetto della domanda attorea, in accoglimento dell'eccezione di esercizio doloso dell'azione con modalità selettive, comporti o meno l'accertamento della validità del contratto, in relazione a eventuali nuove iniziative dell'investitore, questa volta «non selettive».

Se l'attore ha proposto, insieme alle domande di ripetizione dell'indebito, azione di accertamento della nullità, non sembra esservi spazio per simili iniziative. Con le parole delle Sezioni Unite, se «il giudice rigetta la domanda, essendo stato sin dall'origine investito di una domanda di nullità negoziale», «l'accertamento della non nullità del contratto è idonea al passaggio in giudicato»³⁸.

Solo nella peculiare ipotesi in cui l'attore abbia proposto esclusivamente domande di ripetizione, da accogliersi previo esame soltanto *incidenter tantum* della nullità, potrebbe anche discettarsi dell'applicazione del principio della ragione più liquida. Sempre con le Sezioni Unite, se il giudice rigetta la domanda (di adempimento) «si forma il giudicato implicito sulla validità del negozio, salvo il caso in cui [...] la decisione non risulti fondata sulla ragione c.d. "più liquida", [...] la cui *ratio* appare efficacemente distillata nel disposto dell'art. 187 c.p.c., comma 2° e dell'art. 111 Cost. e altrettanto efficacemente evidenziata nella recente giurisprudenza di queste Sezioni Unite (Cass. 9.10.2008, n. 24883, in motivazione). L'adozione di una decisione sulla base della ragione più liquida [...] a fronte di una eventualmente complessa istruttoria su di una eventuale *quaestio nullitatis* postula che il giudice non abbia in alcun modo scrutinato l'aspetto della validità del contratto, con conseguente inidoneità della pronuncia all'effetto di giudicato sulla non-nullità del contratto (alla medesima soluzione si perverrà ove la *quaestio nullitatis* sia stata oggetto di mera difesa o di semplice eccezione da parte del convenuto, nel qual caso il giudice non avrà nessun obbligo di pronuncia in ordine ad essa, potendo ancora una volta decidere in base alla ragione più liquida, tale obbligo di pronuncia nascendo, di converso, soltanto in presenza di apposita domanda)»³⁹.

Anche in questo caso, peraltro, la riproposizione della domanda (in ipotesi, in modo non selettivo) scontrerebbe comunque l'intervenuto giudicato di rigetto delle proposte domande restitutorie (*i.e.*, delle domande relative agli investimenti oggetto della strategia attorea di *cherry picking*).

³⁸ Cass., sez. un., 12 dicembre 2014, nn. 26242 e 26243.

³⁹ Cass., Sez. un., 12 dicembre 2014, nn. 26242 e 26243.

11. – In sintesi e in chiusura, e nell’attesa di (ulteriori) pronunciamenti della Suprema Corte, parrebbe potersi rilevare come, a prescindere da discettazioni sul piano sostanziale, e anche di politica legislativa⁴⁰, il processo appaia luogo idoneo ad accogliere istituti, e a generare esiti, che possono risultare di per sé efficaci sul piano della prevenzione, e dell’eventuale sanzione, di contegni abusivi. Avuto particolare riguardo al tema che ci occupa, è emerso che, se da un lato un’iniziativa giudiziale «selettiva» potrebbe essere ritenuta di per sé non inammissibile, dall’altro lato la controparte rinviene, nelle dinamiche dello stesso giudizio *ex adverso* attivato, significative possibilità di difesa e di «sterilizzazione» di eventuali incongruità applicative.

È innegabile che il piano contezioso, in quanto tale, potrebbe anche essere foriero di esiti non del tutto «equilibrati» o, addirittura, riguardabili come «punitivi». Laddove però il sistema contenga, già in sé stesso, anche anticorpi potenzialmente efficaci rispetto ai contegni strumentali di una delle parti del giudizio, ciò merita di essere scrutinato e, se del caso, evidenziato.

Abstract

THE ACTION OF “SELECTIVE” NULLITY OF THE INVESTOR: PROCEDURAL ISSUES AND CRITICALITIES

Il saggio analizza il problema della c.d. “nullità selettiva”, attraverso la quale l’investitore intende contestare in giudizio soltanto una parte degli ordini impartiti all’intermediario nel corso del rapporto. Sono in particolare esaminati i profili processuali che vengono in rilievo in caso di azione di nullità selettiva.

The paper analyzes the problem of the so-called “nullità selettiva”, by which the investor challenges just a few of the orders issued to the bank in accordance to the contract. In particular, the study deals with the procedural aspects of such action.

⁴⁰ Cfr. ancora l’analisi di PERRONE, *Regole di comportamento e tutele degli investitori*. Less is more, cit., p. 537 ss.