

PUBBLICAZIONE TRIMESTRALE

ISSN: 2279-9737

Rivista
di Diritto Bancario

dottrina
e giurisprudenza
commentata

LUGLIO / SETTEMBRE

2026

rivista.dirittobancario.it

DIREZIONE

DANNY BUSCH, GUIDO CALABRESI, PIERRE-HENRI CONAC,
RAFFAELE DI RAIMO, ALDO ANGELO DOLMETTA, GIUSEPPE FERRI
JR., RAFFAELE LENER, UDO REIFNER, FILIPPO SARTORI,
ANTONELLA SCIARRONE ALIBRANDI, THOMAS ULEN

COMITATO DI DIREZIONE

FILIPPO ANNUNZIATA, PAOLOEFISIO CORRIAS, MATTEO DE POLI,
ALBERTO LUPOI, ROBERTO NATOLI, MADDALENA RABITTI,
MADDALENA SEMERARO, ANDREA TUCCI

COMITATO SCIENTIFICO

STEFANO AMBROSINI, SANDRO AMOROSINO, SIDO BONFATTI,
FRANCESCO CAPRIGLIONE, FULVIO CORTESE, AURELIO GENTILI,
GIUSEPPE GUIZZI, BRUNO INZITARI, MARCO LAMANDINI, DANIELE
MAFFEIS, RAINER MASERA, UGO MATTEI, ALESSANDRO
MELCHIONDA, UGO PATRONI GRIFFI, GIUSEPPE SANTONI,
FRANCESCO TESAURO⁺

COMITATO ESECUTIVO

ROBERTO NATOLI, FILIPPO SARTORI, MADDALENA SEMERARO

COMITATO EDITORIALE

ADRIANA ANDREI, ANGELA MARIA AROMOLO DE RINALDIS,
SEBASTIANO BELFI, GIOVANNI BERTI DE MARINIS, BENEDETTA
BONFANTI, ALESSANDRA CAMEDDA, ANDREA CARRISI, GABRIELLA
CAZZETTA, EDOARDO CECCHINATO, PAOLA DASSISTI, ANTONIO
DAVOLA, ANGELA GALATO, ALBERTO GALLARATI, EDOARDO
GROSSULE, LUCA SERAFINO LENTINI, PAOLA LUCANTONI, EUGENIA
MACCHIAVELLO, UGO MALVAGNA, ALBERTO MAGER, EMANUELA
MIGLIACCIO, GIANPAOLO PANETTA, FRANCESCO PETROSINO,
ELISABETTA PIRAS, CHIARA PRESCIANI, FRANCESCO QUARTA,
ELEONORA RAJNERI, CARMELA ROBUSTELLA, GIULIA TERRANOVA,
DAVIDE TOCCOLI, VERONICA ZERBA (SEGRETARIO DI REDAZIONE)

COORDINAMENTO EDITORIALE

UGO MALVAGNA

NORME PER LA VALUTAZIONE E LA PUBBLICAZIONE

LA RIVISTA DI DIRITTO BANCARIO SELEZIONA I CONTRIBUTI OGGETTO DI PUBBLICAZIONE SULLA BASE DELLE NORME SEGUENTI.

I CONTRIBUTI PROPOSTI ALLA RIVISTA PER LA PUBBLICAZIONE VENGONO ASSEGNATI DAL SISTEMA INFORMATICO A DUE VALUTATORI, SORTEGGIATI ALL'INTERNO DI UN ELENCO DI ORDINARI, ASSOCIATI E RICERCATORI IN MATERIE GIURIDICHE, ESTRATTI DA UNA LISTA PERIODICAMENTE SOGGETTA A RINNOVAMENTO.

I CONTRIBUTI SONO ANONIMIZZATI PRIMA DELL'INVIO AI VALUTATORI. LE SCHEDE DI VALUTAZIONE SONO INVIATE AGLI AUTORI PREVIA ANONIMIZZAZIONE.

QUALORA UNO O ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO UN PARERE FAVOREVOLE ALLA PUBBLICAZIONE SUBORDINATO ALL'INTRODUZIONE DI MODIFICHE AGGIUNTE E CORREZIONI, LA DIREZIONE ESECUTIVA VERIFICA CHE L'AUTORE ABBIA APPORTATO LE MODIFICHE RICHIESTE.

QUALORA ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO VIENE RIFIUTATO. QUALORA SOLO UNO DEI VALUTATORI ESPRIMA PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO È SOTTOPOSTO AL COMITATO ESECUTIVO, IL QUALE ASSUME LA DECISIONE FINALE IN ORDINE ALLA PUBBLICAZIONE PREVIO PARERE DI UN COMPONENTE DELLA DIREZIONE SCELTO RATIONE MATERIAE.

SEDE DELLA REDAZIONE

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI TRENTO, FACOLTÀ DI GIURISPRUDENZA, VIA VERDI 53,
(38122) TRENTO – TEL. 0461 283836

Il buono fruttifero postale prescritto e l'«informazione perduta»: responsabilità del collocatore e proporzionalità del rimedio

SOMMARIO: 1. Il problema della prescrizione del buono fruttifero postale e la mancata consegna del foglio informativo analitico. – 2. L'informazione individuale nel risparmio postale: alla ricerca della regola inapplicata. – 3. La consegna del foglio informativo analitico come tecnica di conoscibilità individuale delle condizioni economiche e contrattuali del prodotto. – 4. Lo scrutinio dell'AGCM tra tutela del mercato e responsabilità individuale. – 5. La prescrizione del credito e il danno conseguenza: tra causalità e concorso colposo del risparmiatore. – 6. Considerazioni conclusive.

1. Il problema della prescrizione del buono fruttifero postale e la mancata consegna del foglio informativo analitico.

Il buono fruttifero postale è, nella percezione diffusa, una forma elementare, sicura e durevole d'investimento, destinata alla conservazione del risparmio e assistita dalla garanzia pubblica¹. Per lungo tempo la sua funzione economico-sociale si è costruita su una sequenza apparentemente lineare, nella quale il risparmiatore versa una somma di denaro, riceve il titolo, lo conserva e, al momento opportuno, chiede il rimborso del capitale investito, maggiorato degli interessi².

¹ Per l'inquadramento dei buoni fruttiferi nell'ambito degli strumenti di raccolta del risparmio postale, v. G. FALCONE, voce «*Buoni postali fruttiferi*», in *Digesto disc. priv.*, Torino, 1987, 382 ss., ove il titolo è ricostruito come fonte essenziale e progressivamente prevalente della raccolta del risparmio postale. Nella medesima prospettiva funzionale, v. anche G. DE SANCTIS, F. MOLTENI, voce «*Poste e telecomunicazioni*», in *Enc. dir.*, XXXIV, Milano, 1985, 568 ss., spec. 573 s. E, sui caratteri strutturali del buono postale — emissione in tagli predeterminati, capitalizzazione degli interessi, collocamento mediante la rete degli uffici postali e rimborso a vista — v. altresì S. BUSCEMA, voce «*Buono (in generale)*», in *Enc. dir.*, V, Milano, 1959, 706 ss., secondo cui il prodotto incentiva il risparmio verso lo Stato, assicurando al sottoscrittore uno strumento semplice e liquidabile senza formalità complesse.

² In prospettiva storico-economica, G. CARDINALI, *Orizzonti del risparmio fiduciario. Potenziali possibilità d'azione delle Casse di risparmio in Italia*, Milano, 1955, 73 ss., pone a confronto il risparmio postale — libretti, buoni fruttiferi e conti correnti — con la raccolta fiduciaria bancaria, considerando rendimenti, equilibrio tra i due canali e capacità attrattiva dei buoni. I «Buoni d'Investimento» sono descritti

Cionondimeno, al momento della sottoscrizione, il risparmiatore spesso non riceve il documento (foglio informativo analitico) che raccoglie l'intero regolamento dell'operazione, quale espressione di sintesi della disciplina primaria sul risparmio postale, dei decreti ministeriali di emissione e delle condizioni proprie della serie. Così, il cliente deve ricavare le condizioni dell'operazione, come la scadenza e il termine per il rimborso, da fonti esterne al titolo, per poi coordinarle e interpretarle unitariamente³. Egli potrebbe quindi possedere ancora un titolo, materialmente integro, ma non sapere di aver perso il diritto al rimborso per decorso del termine di prescrizione decennale dalla scadenza del rendimento⁴.

come strumenti volti a coniugare rendimento, contenimento del rischio e conservazione del capitale; in tale quadro, la Cassa depositi e prestiti assume il ruolo di «fiduciaria-mandataria» del «risparmiatore-mandante», con conseguente rilievo della trasparenza sull'impiego delle somme raccolte.

³ Il regolamento del rapporto non si esaurisce nel documento consegnato al sottoscrittore, ma può risultare dal concorso tra dichiarazione negoziale e fonti eteronome; il decreto ministeriale di emissione, pertanto, non opera come fonte autonoma, bensì come atto cui la legge affida la specificazione di elementi dell'operazione. In termini generali, v. E. CAPOBIANCO, *L'integrazione*, in *Trattato del contratto*, a cura di V. Roppo, II, Milano, 2006, 389 ss. e 421 ss.; nonché, sul rapporto tra autonomia privata e fonti eteronome di determinazione del contenuto contrattuale, S. RODOTÀ, *Le fonti di integrazione del contratto*, Milano, 2004, 36 ss.; P. BARCELLONA, *Intervento statale e autonomia privata nella disciplina dei rapporti economici*, Milano, 1969; F.E. ZICCARDI, *L'integrazione del contratto*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1969, 108 ss.; A. D'ANTONIO, *La modificazione legislativa del regolamento negoziale*, Padova, 1974, 63 s.; A. GENTILI, *Senso e consenso. Storia, teoria e tecnica dell'interpretazione dei contratti*, II, Torino, 2015, 462; P. PERLINGIERI, *Il diritto civile nella legalità costituzionale secondo il sistema italo-europeo delle fonti*, IV, *Attività e responsabilità*, Napoli, 2020, 5 ss. Per quanto attiene all'integrazione operata da fonti secondarie o da atti amministrativi, cfr. E. DEL PRATO, *Autorità indipendenti, norme imperative e diritto dei contratti: spunti*, in *Riv. dir. priv.*, 2001, 515 ss.; G. DE NOVA, *Provvedimenti delle autorità indipendenti e disciplina dei contratti*, in *Società*, 2001, 519 ss.; ID., *Le fonti di disciplina del contratto e le autorità indipendenti*, in *Riv. dir. priv.*, 2003, 5 ss.; G. BERTI DE MARINIS, *I poteri conformativi delle Autorità di vigilanza in ambito bancario e finanziario: l'impatto della product governance sulle imprese e sui contratti*, in M. Angelone e M. Zarro (a cura di), *Diritto civile della regolazione. Conformazione degli atti di autonomia e disciplina dei mercati*, Napoli, 2022, 113 ss.

⁴ Il contrasto tra affidamento «cartolare» del risparmiatore ed eterointegrazione del rapporto emerge dal raffronto tra Cass., Sez. Un., 15 giugno 2007, n. 13979, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2008, I, 133 ss., con nota di M. DE POLI, *Buoni postali*

La vicenda riguarda, essenzialmente, i buoni rappresentati da documento cartaceo, non anche quelli dematerializzati, costituiti da registrazioni contabili, collegati a un conto corrente postale o a un libretto sul quale vengono regolate le operazioni di collocamento, gestione e rimborso. In quest'ultimo caso, infatti, il relativo importo, alla scadenza, è normalmente accreditato sul conto di regolamento (d.m. MEF 5 ottobre 2020, art. 4, comma 4, e art. 6). Ciò evita il rischio tipico oggetto della presente indagine.

Il problema sul quale s'intende indugiare non riguarda, allora, se il diritto al rimborso sia soggetto a prescrizione. Tale conclusione discende, correttamente, dal sistema e non pare seriamente controvertibile. La questione investe piuttosto l'esercizio del diritto condizionato dalla condotta del collocatore che, al momento della sottoscrizione, abbia o meno di consegnare il foglio informativo analitico, destinato a rendere conoscibili le caratteristiche dell'investimento⁵. Sicché l'analisi deve proseguire sul distinto piano

fruttiferi e letteralità, che valorizza le condizioni indicate sul titolo quando divergano dal decreto istitutivo, e Cass., Sez. Un., 11 febbraio 2019, n. 3963, in *Banca borsa tit. cred.*, 2019, II, 673 ss., con nota di M. FRANCHI, *La sopravvenuta variazione in peius del tasso di interesse dei buoni postali fruttiferi emessi prima del decreto del Ministro del Tesoro del 19 dicembre 2000*, nonché in *Corr. Giur.*, 2019, 479 ss., con nota di S. COSTA, *Buoni fruttiferi postali e modifica unilaterale delle condizioni economiche*, che riconduce le variazioni sopravvenute all'art. 1339 c.c., affidandone la conoscibilità alla pubblicazione in *Gazzetta Ufficiale*. Criticamente, sulla carente mediazione informativa del solo titolo, v. F. AZZARRI, *Integrazione cogente e ius variandi: un singolare intreccio nelle modifiche al rendimento dei buoni postali fruttiferi*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2020, I, 669 ss.; S. LOPOPOLO, *Buoni Fruttiferi Postali: trasparenza, obblighi di comunicazione e pratica commerciale scorretta*, in *Merc. conc. reg.*, 2022, 381 ss., sulle ricadute consumeristiche delle carenze informative nel collocamento e nella gestione dei buoni.

⁵ La funzione «non ancillare» del foglio informativo viene posta in luce da U. MALVAGNA, *Buoni fruttiferi postali e trasparenza*, in questa *Rivista*, 2019, I, 549 s. e 556 s., il quale rileva che, proprio perché il titolo non espone gli elementi economici essenziali dell'operazione — durata, tasso d'interesse e disciplina del rimborso anticipato —, il foglio informativo è destinato a contenere il regolamento del prestito e a rappresentare il documento dal quale si ricava il contenuto del rapporto. Esso, pertanto, non si aggiunge dall'esterno alla fattispecie negoziale come adempimento meramente illustrativo, ma concorre a integrare il momento «informativo-documentale» del formalismo di trasparenza, rendendo conoscibili, già nella fase del collocamento, le condizioni del prodotto e le caratteristiche dell'investimento sottoscritto. In una prospettiva esclusivamente sistematica, senza estendere ai buoni

della responsabilità per inadempimento dell'obbligo informativo, laddove questo risulti causalmente correlato alla perdita del diritto al rimborso⁶.

Di recente, la questione ha ricevuto una risposta negativa dalla Corte di cassazione e dal Collegio di coordinamento dell'Arbitro Bancario Finanziario⁷. Secondo questo indirizzo, non pienamente condivisibile,

fruttiferi postali la disciplina dei servizi d'investimento, l'art. 23, comma 1, TUF offre un utile termine di raffronto, poiché alla redazione per iscritto del contratto-quadro affianca la consegna di un esemplare al cliente. Cass., Sez. Un., 16 gennaio 2018, n. 898, in *Foro it.*, 2018, I, 928 ss., ha ricondotto, sia pure *incidenter tantum*, la consegna al vincolo di forma composito predisposto a tutela dell'investitore. Il raffronto mostra, dunque, che l'obbligo documentale svolge una funzione autonoma rispetto alla mera conoscibilità astratta del regolamento. Sul formalismo composito *ex art. 23 TUF* e sull'autonoma funzione protettiva della consegna, v. M. GIROLAMI, *Ragioni economiche del settore bancario-finanziario e funzione nomofilattica della Cassazione*, in questa *Rivista*, 2020, I, 576-578; C. ROBUSTELLA, *Trasparenza informativa e vincoli formali nella contrattazione asimmetrica*, in *Dialoghi di Diritto dell'Economia*, 2022, 15 s.; A.A. DOLMETTA, *Transazione di operazioni bancarie e normativa di trasparenza*, in questa *Rivista*, 2021, I, 561 s.; A. DALMARTELLO, *La forma dei contratti di investimento nel canone delle Sezioni Unite: oltre il contratto «monofirma»*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2018, I, 666 ss.

⁶ Nel senso che la consegna del foglio informativo analitico costituisce uno specifico adempimento, la cui omissione può fondare responsabilità contrattuale, v. Cass., 29 luglio 2025, n. 21777, in *One LEGALE*; Cass., 10 luglio 2025, n. 18833, *ivi*; Cass., 10 luglio 2025, n. 18832, in *DeJure*; Trib. Napoli, 7 aprile 2025, in *One LEGALE*; Trib. Monza, 31 gennaio 2025, *ivi*. App. Napoli, 13 gennaio 2026, in *One LEGALE*, esclude inoltre che l'emittente possa eccepire la prescrizione quando l'indeterminabilità del diritto dipenda da un fatto a esso imputabile. L'ABF, pur negando che l'omessa consegna del foglio informativo analitico paralizzasse la prescrizione, ne riconosceva l'autonoma rilevanza risarcitoria: il documento non replica la fonte ministeriale, ma rende individualmente conoscibili durata, scadenza e prescrizione del buono. In questi termini, v. ABF, Coll. coord., 16 dicembre 2025, n. 11113; ABF, Coll. coord., 21 marzo 2022, n. 4656; ABF, Coll. Torino, 3 settembre 2021, n. 19720; ABF, Coll. Roma, 9 luglio 2021, n. 16530; già ABF, Coll. coord., 18 luglio 2019, n. 17814.

⁷ Sul punto, v. Cass., 18 febbraio 2026, n. 3686, e Cass., 19 febbraio 2026, n. 3787, entrambe in *One LEGALE* e *DeJure*, che escludono la responsabilità di Poste per l'omessa informazione sulla scadenza. In parziale dissenso, App. Catanzaro, 6 giugno 2026, in *Diritto del Risparmio*; Trib. Potenza, 25 aprile 2026, n. 1169 (inedita), pur rigettando la domanda per difetto di prova del nesso causale, ammette in astratto una responsabilità informativa del collocatore, subordinata alla dimostrazione che l'omissione abbia determinato la mancata riscossione tempestiva. In adesione all'indirizzo di legittimità, ABF, Coll. coord., 4 giugno 2026, n. 5106, pubblicata l'8

la durata e la scadenza del buono sarebbero ricavabili dalla disciplina ministeriale della serie, pubblicata in *Gazzetta Ufficiale*; pertanto, nulla potrebbe essere eccepito al collocatore in merito alla mancata consegna del foglio informativo. L'omessa consegna del documento, sebbene complichino la conoscenza delle condizioni del buono fruttifero, non impedirebbe, sul piano giuridico, l'esercizio del diritto.

La soluzione muove dall'esigenza di evitare che la violazione dell'obbligo informativo si traduca nell'impropria neutralizzazione della prescrizione. L'art. 2935 c.c. collega il decorso del termine alla possibilità giuridica di esercitare il diritto, non alla piena consapevolezza soggettiva del creditore circa la disciplina o le modalità del suo esercizio⁸. Né l'omessa consegna del foglio informativo può essere equiparata al doloso occultamento dell'esistenza del debito contemplato dall'art. 2941, n. 8, c.c.⁹. Una simile soluzione dilaterrebbe

luglio 2026, ha superato ABF, Coll. coord., 16 dicembre 2025, n. 11113, escludendo che l'omessa consegna del foglio informativo, alla sottoscrizione o durante il rapporto, fondi il risarcimento del danno da perdita del rimborso per ignoranza della scadenza.

⁸ In tal senso, v. M.R. CIMMA, *Prescrizione e decadenza nel diritto romano e intermedio*, in *Digesto/civ.*, XIV, Torino, 1996, 253, secondo cui la prescrizione non inizia a decorrere solo in presenza di ostacoli «d'ordine giuridico» all'esercizio del diritto, mentre gli ostacoli di fatto restano irrilevanti, salvo che integrino impossibilità legale o specifiche cause di sospensione. Nello stesso senso, C. PARRINELLO, *Commento sub art. 2935 c.c.*, in *Codice civile commentato*, a cura di G. Bonilini, M. Confortini e C. Granelli, Torino, 2012, 6958 ss., secondo cui la norma guarda alla «possibilità legale» di far valere il diritto e, quindi, alle sole cause impeditive di ordine giuridico, non assumendo rilievo i semplici impedimenti soggettivi, l'ignoranza dell'esistenza del diritto o l'impossibilità di fatto in cui versi il titolare. Conformemente, v. P. VITUCCI, *La prescrizione*, I, in *Comm. Schlesinger*, Milano, 1990, 8 ss.; F. ROSELLI e P. VITUCCI, *La prescrizione e la decadenza*, in *Tratt. Rescigno*, XX, Torino, 1998, 483; F. SANTORO-PASSARELLI, *Dottrine generali del diritto civile*, Napoli, 1986, 117. In giurisprudenza, da ultimo, cfr. Cass., 23 gennaio 2025, n. 1687, in *Giur. it.*, 2025, 1752 ss., ove, proprio in materia di buoni fruttiferi postali e mancata consegna del foglio informativo, si ribadisce che l'impossibilità di far valere il diritto, rilevante ex art. 2935 c.c., è soltanto quella derivante da cause giuridiche ostative all'esercizio, non anche da ostacoli di mero fatto o impedimenti soggettivi.

⁹ Al riguardo, v. P. GALLO, *Commento sub art. 2935 c.c.*, in *Della tutela dei diritti*, in *Commentario del Codice civile*, diretto da E. Gabrielli e a cura di G. Bonilini e A. Chizzini, Torino, 2016, 553 ss., sulla rilevanza dei soli impedimenti giuridici all'esercizio del diritto; conformi Cass., 10 settembre 2007, n. 19012, in *One LEGALE*; Cass., 28 gennaio 2004, n. 1547, in *Danno e resp.*, 2004, 389. Diversa è la sospensione ex art. 2941, n. 8, c.c., che presuppone un doloso occultamento del debito

oltre misura le cause di sospensione e finirebbe per compromettere la funzione stabilizzatrice dell'istituto.

La conclusione diviene però discutibile quando dal decorso della prescrizione si fa discendere l'irrilevanza, sul piano risarcitorio, dell'inadempimento informativo. Che l'omessa consegna non impedisca né sospenda la prescrizione non significa che la medesima condotta non possa integrare un inadempimento causalmente efficiente nella perdita del credito. La ricostruzione deve allora tenere distinti due piani. In primo luogo, l'omessa consegna del foglio informativo, quando prescritta dal regime applicabile, integra un inadempimento del collocatore. In secondo luogo, il giudizio causale richiede che tale omissione abbia inciso sulla possibilità concreta del singolo risparmiatore di conoscere il termine utile per il rimborso e abbia causato la perdita patrimoniale, ferma la verifica dell'eventuale concorso colposo del creditore (art. 1227 c.c.). La tesi qui proposta consente di evitare l'automatica sovrapposizione del danno con l'intero valore del credito prescritto e la degradazione dell'obbligo informativo a una formalità priva di conseguenze.

Su questo distinto versante si colloca l'accertamento dell'AGCM del 18 ottobre 2022, n. 30346 (PS11287), con il quale l'Autorità ha censurato sia le informazioni ingannevoli rese nella fase di collocamento, in particolare la formula «Capitale investito sempre rimborsabile» non accompagnata da un'adeguata avvertenza sulla prescrizione, sia l'omessa adozione di iniziative idonee ad avvertire i titolari dell'imminente maturazione del termine. Le due pratiche sono state ritenute contrarie, rispettivamente, agli artt. 21 e 22 e all'art. 20, comma 2, cod. cons.¹⁰. Tale giudizio sull'attività del professionista – giova precisarlo – rende evidente la rilevanza dell'informazione temporale, ma non predetermina la responsabilità nel singolo rapporto.

idoneo a impedire, non soltanto a rendere più difficile, l'esercizio del diritto: cfr. P. ACCARDO, *Doloso occultamento del debito ed impossibilità di agire del creditore*, in *Riv. dir. civ.*, 1975, 28 ss.; S. CALVELLO, *Principio di buona fede e doloso occultamento del debito*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1992, 681 ss.

¹⁰ Il provvedimento distingue l'informativa ingannevole al momento del collocamento dalle carenze nelle iniziative rivolte ai titolari di buoni prossimi alla prescrizione. La distinzione delimita l'accertamento amministrativo e non equivale alla prova dell'omessa consegna della documentazione al singolo sottoscrittore. Al riguardo, v. AGCM, 18 ottobre 2022, n. 30346, PS11287, §§ 49–63 e 64–70, in *Bollettino*, 2022, n. 40; per i limiti del suo impiego nel giudizio civile, v. *infra*, § 4.

L'indagine deve dunque muovere, anzitutto, dalla ricostruzione, nella successione dei decreti ministeriali, dell'obbligo della prestazione informativa gravante sul collocatore (§ 2). Bisogna poi distinguere la conoscibilità e l'opponibilità della disciplina della serie, assicurate dalla pubblicazione legale, dall'adempimento dell'obbligo di portare individualmente a conoscenza del sottoscrittore le condizioni dell'operazione; distinzione che trova conferma nella natura del buono quale documento di legittimazione (§ 3). L'accertamento dell'AGCM viene quindi esaminato, entro i limiti propri della tutela collettiva, quale indice dell'essenzialità oggettiva delle informazioni omesse e come elemento utile alla ricostruzione dello statuto informativo del risparmiatore (§ 4). La distinta pretesa risarcitoria è quindi ricondotta alle regole ordinarie della responsabilità contrattuale, attraverso la separata verifica della fonte e della violazione dell'obbligo, della causalità individuale, del danno-conseguenza, non identificabile senz'altro con il credito prescritto, e dell'eventuale concorso colposo del risparmiatore (§ 5). Il punto d'arrivo non sarà l'automatico trasferimento sul collocatore del valore del credito prescritto ovvero l'aprioristica irrilevanza dell'omissione, ma un rimedio proporzionato alle conseguenze dell'inadempimento concretamente provate.

2. L'informazione individuale nel risparmio postale: alla ricerca della regola inapplicata.

L'approfondimento del tema richiede, preliminarmente, di individuare la disciplina sull'obbligo informativo del collocatore che, nel risparmio postale, non va ricercata per analogia nella disciplina sulla trasparenza bancaria o finanziaria, ma in quella propria e, in particolare, nei decreti ministeriali che conformano il prodotto. Il passaggio decisivo coincide con il riordino della Cassa depositi e prestiti operato dal d.lgs. 30 luglio 1999, n. 284¹¹. L'art. 2 del decreto legislativo

¹¹ In ordine all'organizzazione dei servizi di risparmio postale, v. R. COSTI, *Bancoposta e ordinamento del mercato finanziario*, in *Bancoposta e mercati*, a cura di F. Cesarini, R. Costi, F. Tutino, Bologna, 1999, 11 ss.; M. CONDEMI, *La regolamentazione delle attività di Poste italiane*, in *Mondo bancario*, 2002, 4, 65 ss.; nonché G. FAUCEGLIA, *Dei depositi bancari (artt. 1834-1838 c.c.)*, in *Comm. Schlesinger*, Milano, 2019, 16 ss. Sul più ampio processo di riordino della Cassa depositi e prestiti, E. BANI, *La Cassa depositi e prestiti S.p.A. di diritto singolare*, in

ricomprensive, tra le risorse utilizzabili dalla Cassa, i fondi rimborsabili sotto forma di libretti di risparmio postale e di buoni fruttiferi postali, assistiti dalla garanzia dello Stato, e dispone che, per la raccolta del risparmio postale, la Cassa si avvalga di Poste Italiane. Con propri decreti il Ministro del tesoro determina le caratteristiche e le altre condizioni dei prodotti ed emana le norme in materia di pubblicità, trasparenza e comunicazioni periodiche ai risparmiatori. La trasparenza non interviene, pertanto, come correttivo esterno al rapporto, ma contribuisce a costituire la struttura della sua disciplina speciale¹².

Scritti in onore di Francesco Capriglione, I, Padova, 2010, 271 ss., ricostruisce l'evoluzione della Cassa da istituzione preposta alla raccolta di risorse per finalità pubbliche e di stabilizzazione economico-finanziaria a soggetto pienamente inserito, dopo le riforme avviate negli anni Settanta e il riordino del 1999, nel circuito del mercato finanziario; v. anche G. DELLA CANANEA, *Il riordino della Cassa depositi e prestiti*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 1999, 1148 ss.; sulla natura giuridica dell'ente, V. MALITESTA, *Sulla natura giuridica della Cassa depositi e prestiti*, in *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, 1998, 154 ss.; M. LOTTINI, *La Cassa depositi e prestiti come agenzia?*, in *Foro amministrativo*, 2002, 1405 ss.

¹² La previsione dei fogli informativi conferma che la trasparenza non è mera pubblicità esterna al rapporto, ma tecnica di riequilibrio dell'asimmetria informativa: cfr. A. MIRONE, *Sistema e sottosistemi nella nuova disciplina della trasparenza bancaria*, in *Società, banche e crisi d'impresa, Liber Amicorum Pietro Abbadessa*, a cura di M. Campobasso, V. Cariello, V. Di Cataldo, F. Guerrera e A. Sciarrone Alibrandi, Torino, 2014, 2362 ss., che distingue gli adempimenti pubblicitari rivolti al mercato dai doveri informativi destinati al singolo cliente. Nel risparmio postale, il foglio informativo assolve questa seconda funzione, traducendo le condizioni tecniche dell'emissione in informazioni intelligibili e individualmente fruibili dal sottoscrittore. In questi termini, v. L. CARPINELLI, *I buoni fruttiferi postali: è competente l'ABF o l'ACF?*, in *Il diritto bancario oggi: aspetti sostanziali e processuali*, a cura di F. Aratori e G. Romano, Milano, 2023, 503 ss., secondo cui l'omessa consegna del foglio informativo analitico è ricondotta al profilo della trasparenza e dell'informazione, poiché solo mediante tale documento il risparmiatore è posto nella condizione di effettuare scelte consapevoli; inoltre, si evidenzia che, dopo il d.m. Tesoro 19 dicembre 2000, il titolo cartaceo non reca più necessariamente rendimenti, scadenze e termine di prescrizione, sicché le informazioni relative al rendimento e alla scadenza risultano affidate proprio al foglio informativo. La medesima *ratio* si salda con la più ampia ricostruzione di M. CIAN, *L'informazione nella prestazione dei servizi d'investimento: gli obblighi degli intermediari*, in *I contratti del mercato finanziario*, a cura di E. Gabrielli e R. Lener, Torino, 2010, 213 ss., secondo cui il tecnicismo dei prodotti e la strutturale asimmetria informativa impongono un flusso informativo idoneo ad assicurare la conoscenza dei prodotti trattati, in modo che le informazioni siano finalizzate a una chiara e corretta

Il d.m. Tesoro 19 dicembre 2000 conferisce alla previsione un contenuto determinato. L'art. 3 impone, per i buoni cartacei, la consegna al sottoscrittore del titolo e del foglio informativo contenente la descrizione delle caratteristiche dell'investimento; per quelli dematerializzati, la consegna di un esemplare del contratto e del foglio dell'emissione. L'art. 6 distingue l'avviso esposto nei locali aperti al pubblico dai fogli «che saranno consegnati ai sottoscrittori». La prima tecnica realizza la pubblicità generale; la seconda un'informazione individuale. Sicché, la consegna del foglio informativo non costituisce un adempimento occasionale o una cautela organizzativa priva di autonoma rilevanza. La disposizione ministeriale non prevede soltanto che il foglio informativo sia disponibile presso gli uffici postali; stabilisce che esso sia consegnato al sottoscrittore. Ciò assume una significativa portata perché individua un comportamento dovuto dal collocatore nel rapporto con il singolo risparmiatore¹³.

La disposizione non richiede dunque la mera disponibilità del documento. Configura una prestazione rivolta al singolo sottoscrittore, con lo scopo di ridurre la distanza tra il titolo e il regolamento della serie. Il destinatario dell'informazione non è il pubblico indistinto, ma il singolo risparmiatore che conclude l'operazione. Il foglio informativo assolve così una funzione di individualizzazione dell'informazione: traduce il regolamento astratto della serie in un corredo documentale destinato ad accompagnare la concreta sottoscrizione. L'assenza di questa «mediazione» comporta che l'investimento possa risultare giuridicamente regolato, ma non individualmente intelligibile.

La pubblicazione del decreto di emissione nella *Gazzetta Ufficiale* e la consegna del foglio informativo non sono, pertanto, modalità fungibili di assolvimento del medesimo obbligo. L'una è regola di efficacia e di opponibilità; l'altra è regola di condotta nel rapporto di collocamento. L'adempimento della prima non prova né sostituisce l'adempimento della seconda.

rappresentazione della natura dell'operazione, dei relativi rischi, costi e oneri, e risultino necessarie per assumere decisioni consapevoli.

¹³ Cfr. L. CARPINELLI, *op. cit.*, 503 s., secondo cui, tra l'altro, l'omessa consegna del foglio informativo analitico, al momento della sottoscrizione del buono fruttifero postale, non consente di desumere che l'intermediario abbia, in sede di sottoscrizione, adempiuto ai doveri di trasparenza e di informazione imposti dalla disciplina speciale e, in particolare, al dovere di rendere nota la data di scadenza del titolo.

Il d.m. MEF 6 ottobre 2004 modifica, tuttavia, la tecnica documentale. Nel nuovo regime Poste Italiane mette a disposizione del cliente, nei locali aperti al pubblico, fogli informativi contenenti informazioni analitiche sull'emittente, sui rischi tipici dell'operazione, sulle caratteristiche economiche dell'investimento e sulle principali clausole contrattuali. Per i buoni cartacei devono essere consegnati al sottoscrittore il documento rappresentativo e il regolamento del prestito (art. 6); per quelli dematerializzati, un esemplare del contratto, comprensivo delle condizioni generali, e il medesimo regolamento. In questi termini, la dimensione individuale della documentazione permea anche la nuova disciplina.

Il regime risultante dal d.m. MEF 5 ottobre 2020 conferma questa impostazione. Il foglio informativo continua a contenere informazioni analitiche sull'emittente, sui rischi tipici, sulle caratteristiche economiche dell'investimento e sulle principali clausole contrattuali; per i buoni cartacei resta prevista la consegna del titolo unitamente al regolamento del prestito. Lo stesso decreto, con l'art. 1, inserisce inoltre nel d.m. 6 ottobre 2004 l'art. 6-ter, recante la regola secondo cui i diritti relativi al capitale e agli interessi si prescrivono trascorsi dieci anni dalla scadenza del buono.

L'analisi dei decreti ministeriali restituisce così un primo risultato. E, cioè, il contenuto dell'obbligo del collocatore deve essere individuato secondo il regime vigente al momento del collocamento. Per i buoni soggetti al d.m. 19 dicembre 2000, la condotta dovuta consisteva nella consegna del foglio informativo al sottoscrittore. La successiva sostituzione di tale tecnica con la messa a disposizione del foglio informativo e la consegna del regolamento del prestito, ad opera del d.m. 6 ottobre 2004, realizza in continuità la *ratio* della previgente disciplina ministeriale.

È opportuno precisare, però, che la prestazione informativa non mira a immunizzare il credito dal decorso del tempo, ma a consentire al risparmiatore di governare la dimensione temporale dell'investimento. Non occorre, dunque, assimilare i buoni fruttiferi postali ai prodotti bancari o agli strumenti finanziari ordinari per assoggettarne il collocamento ai principi di trasparenza¹⁴. La regola è già contenuta

¹⁴ Le Disposizioni della Banca d'Italia del 29 luglio 2009 sulla *Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari* assegnano alla trasparenza la funzione di

nella disciplina speciale sul risparmio postale. Resta, dunque, da verificare se il collocatore l'abbia osservata.

3. *La consegna del foglio informativo analitico come tecnica di conoscibilità individuale delle condizioni economiche e contrattuali del prodotto.*

La disciplina ministeriale – come detto – determina tanto il contenuto del buono fruttifero postale quanto la prestazione informativa dovuta al sottoscrittore; la pubblicazione del relativo decreto nella *Gazzetta Ufficiale* ne assicura la conoscibilità legale. Costituisce, tuttavia, un aspetto controverso se da tale conoscibilità possa desumersi, in via astratta, l'irrilevanza causale dell'omessa consegna del foglio informativo. È, dunque, l'inferenza accolta dalla Cassazione e dall'ABF a non persuadere, non l'eterointegrazione del rapporto ai sensi dell'art. 1339 c.c.¹⁵.

rendere conoscibili gli elementi essenziali del rapporto e le relative variazioni, ma escludono dal proprio ambito la raccolta postale effettuata da Poste per conto di CDP mediante libretti e buoni garantiti dallo Stato. L'esclusione non implica assenza di tutela informativa: il risparmio postale resta assoggettato alla speciale disciplina ministeriale in materia di pubblicità, trasparenza, contratti e comunicazioni periodiche (v. sez. I, par. 1.1). Per un inquadramento sistematico, cfr. A. NERVI, *La trasparenza bancaria*, in *L'attività delle banche*, a cura di A. Urbani, Padova, 2020, 43 ss.

¹⁵ Sull'eterointegrazione, v., fra le molte, Cass., Sez. Un., 11 febbraio 2019, n. 3963, secondo cui, nel vigore dell'art. 173 d.p.r. 29 marzo 1973, n. 156, come modificato dall'art. 1 d.l. 30 settembre 1974, n. 460, conv. in l. 25 novembre 1974, n. 588, la variazione ministeriale dei rendimenti dei buoni già emessi entrava nel regolamento negoziale mediante il meccanismo dell'art. 1339 c.c. La pubblicazione del decreto in *Gazzetta Ufficiale* ne assicurava la conoscibilità, mentre la tabella disponibile presso gli uffici postali consentiva soltanto di verificare l'importo dovuto al rimborso. In senso conforme, già Trib. Ascoli Piceno, 14 luglio 2010, in *DeJure*; Trib. Como, 6 giugno 2011, ivi; Trib. Santa Maria Capua Vetere, 21 maggio 2015, in *Banca borsa tit. cred.*, 2016, II, 630 ss., con nota di G. ROTONDO, *Regime giuridico dei buoni postali fruttiferi: tra eterointegrazione del contratto e tutela dell'affidamento del cliente*; App. Palermo, 8 marzo 2016, in *DeJure*; App. Lecce, 23 gennaio 2017, ivi; Trib. Bologna, 19 maggio 2017, ivi; Trib. Verona, 8 marzo 2018, n. 600. Dopo le Sezioni Unite, v. Trib. Lucca, 7 giugno 2019, in *DeJure*; Trib. Novara, 17 luglio 2019, ivi; Trib. Bergamo, 1° ottobre 2019, ivi; Trib. L'Aquila, 19 dicembre 2019, ivi. Nella giurisprudenza dell'ABF, cfr. ABF, Coll. coord., 10 ottobre 2014, n. 6663; ABF, Coll. Milano, 11 ottobre 2013, n. 5160; ABF, Coll. Milano, 26 novembre 2014, n. 7898; ABF, Coll. Roma, 8 settembre 2015, n. 6610; ABF, Coll. Milano, 11

L'eterointegrazione attiene, infatti, al contenuto del rapporto e individua le condizioni applicabili anche quando non siano integralmente riprodotte nel documento consegnato al sottoscrittore. L'obbligo informativo opera, invece, sul diverso piano della loro rappresentazione al destinatario dell'operazione. La distinzione emerge chiaramente separando informazione e conoscenza. L'informazione designa il dato reso disponibile, mentre la conoscenza costituisce il risultato del processo mediante il quale il destinatario lo reperisce, seleziona, interpreta e utilizza. La mera accessibilità dell'informazione, pertanto, non assicura né l'effettiva acquisizione né l'impiego consapevole, poiché entrambi dipendono dal tempo, dal costo della ricerca e dalle competenze del destinatario¹⁶.

Tale ricostruzione, se applicata al risparmio postale, mostra il limite dell'argomento fondato sulla pubblicazione in *Gazzetta Ufficiale* per presumere la conoscenza delle condizioni e dei termini di esercizio del diritto. La pubblicazione rende reperibile il decreto ministeriale, ma non assicura, da sola, che il sottoscrittore individui la serie pertinente, coordini il decreto istitutivo con la disciplina generale, ricostruisca la durata dell'investimento e colleghi la scadenza al successivo decorso della prescrizione. La presunzione di conoscenza collegata alla pubblicazione non coincide con la reale acquisizione individuale dell'informazione.

settembre 2015, n. 6976; ABF, Coll. Napoli, 21 dicembre 2015, n. 9305; ABF, Coll. Milano, 7 gennaio 2016, n. 57; ABF, Coll. Napoli, 12 aprile 2016, n. 3346; ABF, Coll. Milano, 26 luglio 2017, n. 9212; ABF, Coll. Napoli, 27 luglio 2017, n. 9245; ABF, Coll. Torino, 27 novembre 2018, n. 25040; ABF, Coll. Milano, 24 aprile 2019, n. 10944; ABF, Coll. Bari, 4 luglio 2019, n. 16275. In dottrina, sul potere ministeriale quale figura posta all'incrocio tra *ius variandi* e integrazione cogente, v. F. AZZARRI, *op. cit.*, 693 ss.; F. SANGERMANO, *Buoni fruttiferi postali ed integrazione del contratto: le Poste non sono state il Leviatano del risparmiatore*, in *Giur. it.*, 2019, 2373 ss.

¹⁶ La razionalità del risparmiatore, per essere realmente esigibile, deve allora essere procedurale, perché dipende dal modo in cui l'informazione viene resa disponibile, ordinata e comprensibile. Al riguardo, il ricorso alla nozione di «informazione utile» è adoperato da A.M. VARIATO, *Investimenti, informazione, razionalità*, Milano, 2004, 70 ss., secondo cui il soggetto seleziona l'informazione in ragione del costo di acquisizione, del tempo, delle proprie capacità cognitive e dell'utilità attesa.

D'altra parte, la qualità dell'informazione si misura anche in relazione alla sua concreta utilizzabilità¹⁷. La moltiplicazione delle fonti può, infatti, generare opacità quando il destinatario debba reperire, selezionare e coordinare dati tecnici dispersi¹⁸. Nel sistema dei buoni fruttiferi postali, il foglio informativo contrasta tale dispersione poiché raccoglie in un unico documento intelligibile, consegnato al sottoscrittore, le condizioni economiche e contrattuali proprie della specifica emissione¹⁹.

¹⁷ Sul punto, v. G. LIACE, *La nozione di chiarezza nel diritto bancario e dei mercati finanziari*, in *Giur. comm.*, 2017, I, 967 ss., che identifica la chiarezza nell'«agevole comprensione» e nell'univocità del messaggio; ID., *Contratto bancario: trasparenza e leggibilità*, in *Giur. comm.*, 2021, I, 890 ss., ove l'informazione è qualificata come «bene giuridico» e la trasparenza richiede non il mero accumulo di dati, ma documenti corretti, completi, comprensibili e leggibili, calibrati sulla cultura finanziaria del destinatario; ID., *L'investitore irrazionale*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2020, I, 966 ss., secondo cui l'accesso all'informazione è necessario, ma non sufficiente, potendo il sovraccarico informativo neutralizzarne la funzione protettiva. Nella medesima prospettiva, M. CIAN, *op. cit.*, 216 ss., riconduce i doveri informativi all'asimmetria tra intermediario e cliente e al tecnicismo dei prodotti, valorizzando il rapporto con l'intermediario quale canale più diretto e accessibile. L'informazione deve pertanto essere corretta, chiara e non fuorviante, funzionale a decisioni consapevoli e, anche se standardizzata, appropriata alla classe di clientela cui è destinata. Per un ulteriore raffronto sistematico con la disciplina dei servizi di investimento, v. M. MAGGIOLO, *Servizi ed attività d'investimento. Prestatori e prestazione*, in *Tratt. Cicu-Messineo*, Milano, 2012, 364 ss., che distingue la qualità dell'informazione dalla sua quantità e individua nell'intermediario il soggetto tenuto a selezionare le informazioni da fornire al cliente, rilevando come il loro eccesso possa ostacolarne la comprensibilità.

¹⁸ A. BENEDETTI, *La qualità delle informazioni ai consumatori e agli utenti*, in *Lo statuto giuridico delle informazioni*, a cura di G. Cocco, Milano, 2012, 185 ss., riconduce la qualità informativa ai caratteri dell'adeguatezza, dell'affidabilità e della fruibilità e segnala come la moltiplicazione non selettiva delle fonti possa divenire essa stessa fonte di opacità.

¹⁹ La funzione del foglio informativo incontra, tuttavia, un limite preciso. Il collocatore non garantisce l'effettiva comprensione del singolo risparmiatore e non è tenuto a indagarne lo stato soggettivo. L'obbligo informativo resta una regola di condotta e richiede che il professionista trasmetta i dati con modalità oggettivamente idonee a consentirne l'acquisizione e l'impiego consapevole. Il suo adempimento non presuppone, invece, la prova che il sottoscrittore li abbia effettivamente compresi o memorizzati. Sul distinto problema dell'accertamento dell'effettiva comprensione dell'informazione, nel settore dei servizi di investimento, cfr. M. MAGGIOLO, *op. cit.*, 364, nt. 49, che esprime riserve rispetto all'orientamento volto a porre a carico

L'errore prospettico consiste, allora, nel trasformare una regola di conoscibilità e di opponibilità della fonte in una regola di autoresponsabilità informativa del risparmiatore. Che il decreto sia applicabile e vincolante non significa che il collocatore possa sostituire la condotta dovuta con l'obbligo, per il sottoscrittore, di procurarsi altrove il dato omesso. Altrimenti, ogni obbligo di consegna avente a oggetto informazioni già contenute in una fonte pubblica risulterebbe privo di effettività.

La distinzione trova un'ulteriore conferma nella qualificazione dei buoni fruttiferi postali come documenti di legittimazione riconducibili all'art. 2002 c.c.²⁰. Tali documenti – com'è noto – non possiedono il triplice connotato dei titoli di credito - incorporazione, letteralità e autonomia - e non sono destinati alla circolazione secondo il regime cartolare. Il documento serve a individuare l'avente diritto e ad agevolare l'esecuzione della prestazione, ma non costituisce la fonte

dell'intermediario anche la verifica dell'avvenuta comprensione, da parte del cliente, delle informazioni ricevute.

²⁰ La qualificazione dei buoni fruttiferi postali come documenti di legittimazione discende dall'art. 2002 c.c.: essi identificano l'avente diritto alla prestazione, ma non incorporano un diritto letterale e autonomo, né sono destinati alla circolazione secondo il regime cartolare. Cfr. A. GRAZIANI-G. MINERVINI-U. BELVISO-V. SANTORO, *Manuale di diritto commerciale*, Padova, 2017, 591 ss.; G. FERRI, *Manuale di diritto commerciale*, a cura di C. Angelici e G.B. Ferri, Torino, 2015, 504 ss.; G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale. Contratti, titoli di credito, procedure concorsuali*, 3, a cura di M. Campobasso, Torino, 2022, 275 ss.; B. LIBONATI, *Diritto commerciale e mercato*, in *Scritti giuridici*, II, Milano, 2013, 949 ss.; F. MARTORANO, *Titoli di credito*, in *Enc. dir.*, XLIV, Milano, 1992, 579 ss.; G.U. TEDESCHI, *Titoli di credito impropri e documenti di legittimazione*, in *Digesto/comm.*, XV, Torino, 1998, 493 ss.; R. LENER-M. STELLA RICHTER JR., *Commento sub art. 2002 c.c.*, in *Commentario del codice civile*, diretto da E. Gabrielli e a cura di R. Lener, Milano, 2015, 268 ss.; *contra* G. FAUCEGLIA, *op.cit.*, 21 ss. Nello stesso senso, escludono la natura di titolo di credito Cass., 8 luglio 2025, n. 18688; Cass., 26 luglio 2023, n. 22577; Cass., 13 settembre 2019, n. 24639; Cass., 28 febbraio 2018, n. 4761; App. Napoli, 31 luglio 2025; App. Lecce, 13 marzo 2025; App. Brescia, 6 maggio 2022; Trib. Busto Arsizio, 23 gennaio 2020; Trib. Roma, 31 ottobre 2019; Trib. L'Aquila, 26 maggio 2010; Trib. Benevento, 22 gennaio 2008, tutte in *One LEGALE*. Conforme l'ABF: Coll. coord., 8 novembre 2013, n. 5676, valorizza l'inceditività e la non negoziabilità dei buoni per escluderne la riconducibilità agli strumenti finanziari ai fini del TUF; Coll. coord., 3 aprile 2020, n. 6142, nega l'applicazione dei principi di incorporazione e letteralità piena, ferma la rilevanza del testo del titolo e la possibile eterointegrazione ex art. 1339 c.c.; Coll. Milano, 26 gennaio 2022, n. 1743.

esclusiva della posizione creditoria che, viceversa, deve essere ricostruita alla luce del rapporto sottostante e della disciplina applicabile alla serie²¹. Ciò chiarisce perché il documento materialmente consegnato non possa essere trattato come rappresentazione autosufficiente del diritto. Proprio perché il regolamento può dipendere da fonti esterne, la documentazione informativa prescritta dalla disciplina di settore assolve la funzione di raccordare il titolo alla serie di appartenenza. L'assenza di piena letteralità consente l'eterointegrazione del rapporto; non determina la possibilità di adempiere *per relationem* all'obbligo informativo²².

La pubblicazione nella *Gazzetta Ufficiale*, pertanto, rende la disciplina ministeriale legalmente conoscibile, applicabile e opponibile e impedisce che la mera ignoranza soggettiva della regola possa differire il decorso della prescrizione. Non dimostra, però, che sia stata eseguita la distinta prestazione documentale prescritta dal regime applicabile, né consente di cancellare in astratto ogni possibile rilevanza dell'omissione informativa. L'accertamento della violazione della regola di condotta deve allora essere seguito dalla distinta verifica del nesso causale, del danno-conseguenza e dell'eventuale concorso del risparmiatore.

²¹ Cfr., fra molti, F. MARTORANO, *I titoli di credito. Titoli non dematerializzati*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, diretto da A. Cicu, F. Messineo e L. Mengoni, continuato da P. Schlesinger, Milano, 2002, 330 ss.; G. FERRI, *I titoli di credito*, in *Tratt. Vassalli*, Torino, 1965, 211 ss.; B. LIBONATI, *Titoli di credito e strumenti finanziari*, Milano, 1999, 85 ss.; D. VALENTINO, *Documenti di legittimazione, titoli impropri e adempimento*, Napoli, 1988, 14 ss.; G.L. PELLIZZI, *Studi sui titoli di credito*, Padova, 1969, 347 ss.

²² Cfr., in tal senso, ABF, Coll. coord., 3 aprile 2020, n. 6142, secondo cui «il condivisibile inquadramento dei buoni fruttiferi postali nella categoria dei documenti di legittimazione ex art. 2002 c.c. esclude l'applicazione dei principi di incorporazione e di letteralità completa propri dei titoli di credito astratti, ma non consente di degradare quanto riportato sul titolo a dato meramente informativo, come se la prestazione dovuta fosse sempre affidata alla disciplina legale del rapporto alla stregua di un titolo di credito causale». Relativamente, invece, alla letteralità diretta e indiretta dei titoli di credito e al rapporto tra testo del titolo e fonti esterne, v. F. MARTORANO, *I titoli di credito. Titoli non dematerializzati*, cit., 70 ss.; A. TENCATI, *Titoli di credito e di partecipazione*, Milano, 2009, 82 ss., con specifico riguardo ai buoni postali fruttiferi. Per una ricostruzione generale, v. per tutti P. SPADA, *Introduzione al diritto dei titoli di credito*, Torino, 2012, 80 ss.

È su questo scarto tra pubblicità legale e informazione individuale che acquista rilievo lo scrutinio dell'AGCM.

4. *Lo scrutinio dell'AGCM tra tutela del mercato e responsabilità individuale.*

L'accertamento compiuto dall'AGCM assume, nella vicenda in esame, un rilievo autonomo ma circoscritto. Esso mostra come l'azione dell'Autorità possa incidere sulla vicenda contrattuale senza predeterminare il rimedio applicabile al singolo rapporto. Il provvedimento non basta, infatti, a dimostrare la responsabilità del collocatore, ma offre una valutazione oggettiva dell'essenzialità delle informazioni destinate a orientare il comportamento del risparmiatore. Con il provvedimento 18 ottobre 2022, n. 30346 (PS11287), l'AGCM ha accertato, sul distinto piano delle pratiche commerciali scorrette, che Poste Italiane aveva omesso o rappresentato in modo ingannevole informazioni essenziali sulla scadenza e sulla prescrizione, senza avvertire adeguatamente i titolari dei buoni fruttiferi postali²³.

²³ È opportuno ricordare che T.A.R. Lazio, 1° settembre 2025, n. 15916, in *www.dirittodelrisparmio.it*, ha respinto il ricorso di Poste Italiane contro il provvedimento AGCM 18 ottobre 2022, n. 30346 (PS11287), confermando la qualificazione di Poste come «professionista», dei sottoscrittori come consumatori e delle condotte contestate come pratiche commerciali scorrette ex artt. 20 ss. cod. cons. Il rispetto della disciplina settoriale, secondo il T.A.R., non esaurisce i doveri di correttezza e buona fede, tanto più in presenza di prodotti tecnici e di accentuate asimmetrie informative. La scorrettezza è stata ravvisata, in particolare, nell'ambiguità della «Scheda di sintesi», che indicava il «capitale investito sempre rimborsabile» senza chiarire adeguatamente il termine di prescrizione e gli effetti della sua maturazione. Cfr. E. LABELLA, *Pratiche commerciali scorrette*, in *Concorrenza, mercato e diritto dei consumatori*, a cura di A. Catricalà, G. Cassano e R. Clarizia, Torino, 2018, 1273 ss., secondo cui la disciplina incide anzitutto sull'attività economica e sul corretto funzionamento del mercato, mentre la dir. 2005/29/CE non predetermina un rimedio individuale tipico. L'accertamento dell'Autorità identifica dunque la pratica e la sua idoneità decettiva, ma non sostituisce il giudizio civilistico su inadempimento, danno e causalità. Sui rimedi privatistici, v. altresì A. CIATTI CAIMI, *Gli strumenti di tutela individuale e collettiva*, in *Pratiche commerciali scorrette e codice del consumo*, a cura di G. De Cristofaro, Torino, 2008, 410 ss.; A. FACHECHI, *Pratiche commerciali scorrette e rimedi negoziali*, Napoli, 2012; S. TOMMASI, *Pratiche commerciali scorrette e disciplina dell'attività negoziale*, Bari, 2012; C. GRANELLI, «Le pratiche commerciali scorrette» tra imprese e consumatori: l'attuazione della direttiva 2005/29/CE modifica il codice del consumo, in *Obbl. e*

Il provvedimento ha, anzitutto, rilevanza oggettiva. L'AGCM ha ritenuto che la formula «Capitale investito sempre rimborsabile», quando non sia correlata a un'avvertenza altrettanto evidente sulla prescrizione, sia idonea a indurre il consumatore a confidare nella permanente liquidabilità del titolo. Ha, inoltre, considerato la scadenza e la prescrizione informazioni essenziali, poiché condizionano non soltanto la redditività dell'investimento, ma anche la conservazione stessa del diritto al rimborso.

Ciò documenta il contesto e l'attitudine decettiva della pratica riferibile al collocatore, ma, per quel che riguarda la presente indagine, la responsabilità richiede la prova del nesso causale tra la condotta e la decisione del risparmiatore. L'accertamento amministrativo non basta, isolatamente, a dimostrare che il sottoscrittore avrebbe tempestivamente richiesto il rimborso, ma può concorrere, unitamente al titolo, alla documentazione consegnata, alle comunicazioni ricevute e alle caratteristiche della serie, alla formazione della prova presuntiva del nesso causale²⁴. Il giudice ordinario deve, sul piano del singolo rapporto in concreto, accertare l'inadempimento (art. 1218 c.c.), il danno che ne sia conseguenza immediata e diretta (art. 1223 c.c.), il nesso causale e l'eventuale concorso colposo del creditore (art. 1227 c.c.)²⁵.

contr., 2007, 777 ss. Per un recente inquadramento dei poteri di condizionamento delle autorità di vigilanza e, specificamente, dell'intervento dell'AGCM sulle pratiche commerciali scorrette e sui relativi rimedi, v. A. DAVOLA, *Eteronomia e contratti nel mercato finanziario. I poteri di condizionamento delle autorità di vigilanza*, Bari, 2025, 313 ss.

²⁴ La collocazione dell'accertamento nel *public enforcement* consumeristico è opportunamente valorizzata da E. PAURI, *Profili pubblicistici del caso PSI 1287 poste-buoni fruttiferi e altri recenti interventi dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato in materia di tutela del consumatore nel settore dei servizi finanziari*, in *Il diritto bancario nell'oggi*, a cura di A. Tina e U. Minneci, Torino, 2025, 203 ss., la quale iscrive il caso nel più ampio intervento dell'AGCM nel settore dei servizi finanziari, caratterizzato da persistenti asimmetrie informative e da un basso livello medio di educazione finanziaria; v. anche S. LOPOPOLO, *op.cit.*, 381 ss.

²⁵ Ricostruito l'obbligo informativo al momento della sottoscrizione, resta distinto il problema dei doveri sopravvenuti nel corso del rapporto. Gli artt. 1175 e 1375 c.c., pur imponendo a ciascuna parte di salvaguardare l'utilità dell'altra entro limiti compatibili con il proprio interesse, non fondano un generale obbligo di avvisare ogni titolare dell'approssimarsi della scadenza o della prescrizione. Un simile dovere può affermarsi solo in concreto, considerando disponibilità dei dati, identificabilità del

Secondo l'indirizzo della Cassazione, recepito dal Collegio di coordinamento dell'ABF, il provvedimento dell'AGCM non prova, da solo, la responsabilità contrattuale del collocatore, poiché riguarda l'idoneità oggettiva della pratica a incidere su una pluralità di consumatori. La conclusione è condivisibile nella misura nella quale esclude ogni automatismo risarcitorio. La Cassazione ha inoltre precisato che l'accertamento amministrativo riguarda condotte soggette al regime successivo al d.m. 6 ottobre 2004, non la mancata consegna del foglio informativo prevista dal d.m. 19 dicembre 2000. Per i buoni assoggettati a quest'ultimo decreto, il provvedimento non prova quindi la specifica omissione dedotta; può offrire un termine di confronto sulla funzione dell'informazione soltanto tenendo ferma la diversità delle fattispecie²⁶. Non persuade, invece, l'ulteriore inferenza secondo cui la conoscibilità legale della disciplina renderebbe astrattamente irrilevante, sul piano causale, l'informazione professionale omessa o inadeguata.

L'accertamento amministrativo individua il *deficit* informativo nella sua dimensione oggettiva e la potenziale idoneità decettiva della pratica. L'ammissibilità del *private enforcement* conferma che la

titolare, proporzione dell'onere e affidamento ingenerato dalle comunicazioni del professionista. Sulla riconduzione degli obblighi informativi alla buona fede e sulla responsabilità da inadempimento *ex art.* 1218 c.c. per la loro violazione nella fase esecutiva, v. N. SALANITRO, *Obblighi informativi e oneri probatori*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2011, I, 418 ss.; F. PIRAINO, *L'integrazione del contratto e il precetto di buona fede*, in *Correzione e integrazione del contratto*, diretto da F. Volpe, Bologna, 2016, 175 ss.; più in generale, P. GALLO, *Asimmetrie informative e doveri di informazione*, in *Riv. dir. civ.*, 2007, 644 ss.

²⁶ Cfr. G. STELLA, *L'obbligo di Poste Italiane di informare i consumatori su scadenza e prescrizione dei Buoni Postali alla luce del provvedimento AGCM n. 30346/2022*, in *Il diritto bancario nell'oggi*, Torino, 2025, 225 ss., che esamina il provvedimento sanzionatorio non come immediata fonte del rimedio privatistico, ma come presupposto ricostruttivo per valutare le omissioni informative e i possibili rimedi civilistici. Nello stesso senso, con riguardo alla successiva vicenda del rinvio pregiudiziale, P. BARTOLOMUCCI, *Prescrizione del diritto al rimborso di buoni postali e responsabilità per omessa informazione*, in *Giur. it.*, 2025, 1753 ss., evidenzia come la questione civilistica non coincida con la sola individuazione del *dies a quo* della prescrizione, ma investa il diverso tema dell'incidenza dell'omessa informazione sull'esercizio del diritto. La diversità della disciplina temporale e dell'oggetto dell'accertamento è espressamente rilevata da Cass., 18 febbraio 2026, n. 3686, in *dirittobancario.it*.

medesima condotta può produrre conseguenze nella dimensione individuale del contratto, ma non sostituisce la prova che il singolo titolare, se adeguatamente informato, avrebbe richiesto tempestivamente il rimborso²⁷.

La sequenza prospettata dal risparmiatore — omissione dell'informazione, mancata conoscenza della scadenza, inerzia, avvenuta prescrizione e perdita del credito — deve essere verificata in ognuno dei suoi passaggi. Dunque, il controllo attuato dall'AGCM soccorre nel giudizio civile nella selezione degli effetti individuali che l'omissione documentale, da accertare autonomamente nel singolo rapporto, abbia concretamente prodotto²⁸.

5. La prescrizione del credito e il danno conseguenza: tra causalità e concorso colposo del risparmiatore.

Resta allora da precisare in presenza di quali presupposti la violazione della disciplina informativa possa assumere rilievo nel singolo rapporto. La mancata consegna della documentazione non sospende né differisce, di per sé, la prescrizione del diritto al rimborso. Tale conclusione, tuttavia, non esaurisce il giudizio sulla condotta del collocatore. L'estinzione del credito originario e la responsabilità per l'inosservanza della prestazione documentale appartengono a piani

²⁷ Sul piano dei rimedi individuali, l'art. 11-bis dir. 2005/29/CE, inserito dalla dir. (UE) 2019/2161, e l'art. 27, comma 15-bis, cod. cons., introdotto dal d.lgs. 7 marzo 2023, n. 26 e applicabile dal 2 aprile 2023, confermano che la scorrettezza della pratica può produrre effetti anche nei rapporti privatistici. Il giudice del merito conserva, tuttavia, piena autonomia rispetto all'accertamento amministrativo, mentre il danneggiato resta onerato della prova dei presupposti della responsabilità nel singolo rapporto. L'operatività di tali disposizioni richiede, inoltre, una puntuale verifica della disciplina applicabile *ratione temporis*. Fra molti, v. C. OSTI, *La tutela del consumatore tra concorrenza e pratiche commerciali scorrette*, in *I contratti nella concorrenza*, a cura di A. Catricalà ed E. Gabrielli, Torino, 2011, 425 ss.

²⁸ Sulla trasparenza quale principio generale, canone di comportamento e direttiva ordinante del mercato finanziario, v. G. ALPA, *La trasparenza dei contratti bancari*, Bari, 2003, 17 ss.; ID., *Quando il segno diventa comando: la «trasparenza» dei contratti bancari, assicurativi e dell'intermediazione finanziaria*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2003, 465 ss. Sul diritto a una informazione corretta, v., fra molti, P. PERLINGIERI, *Il diritto civile nella legalità costituzionale secondo il sistema italo-europeo delle fonti*, III, *Situazioni soggettive*, Napoli, 2020, 134 ss.

diversi, la cui autonomia impedisce tanto di riconoscere un risarcimento automatico quanto di escluderlo in astratto²⁹.

Il punto di partenza è la prestazione effettivamente dovuta, che varia secondo il regime applicabile al momento della sottoscrizione. Per i buoni soggetti al d.m. 19 dicembre 2000, essa consisteva nella consegna del foglio informativo analitico; nei regimi successivi, la disciplina ha distinto la messa a disposizione del foglio informativo dalla consegna del regolamento del prestito. Il giudizio di responsabilità non può dunque essere costruito intorno a un obbligo documentale unitario e invariabile, ma deve assumere come riferimento la documentazione individuale prescritta per la specifica emissione.

La responsabilità per l'omessa consegna va ricostruita, nella prospettiva qui rappresentata, in termini di responsabilità contrattuale in senso proprio³⁰. Tale qualificazione non discende dalla sola

²⁹ Sulla distinzione tra prescrizione del credito restitutorio e responsabilità per omessa informazione, v. ancora U. MALVAGNA, *op.cit.*, 567 ss., che esclude che la mancata consegna del foglio informativo paralizzi, di per sé, la prescrizione, ferma la possibile tutela risarcitoria. Sul più generale conflitto tra certezza e giustizia sostanziale nella determinazione del *dies a quo*, cfr. A. GUARNERI, *L'exordium praescriptionis*, in *Riv. dir. civ.*, 2013, 1129 ss., sulla contrapposizione tra criterio oggettivo del decorso del tempo e criterio soggettivo della conoscenza o conoscibilità del diritto; M. TESCARO, *L'evoluzione del diritto della prescrizione: termini, decorrenze e cause di estensione*, in *Riv. dir. civ.*, 2023, 70 ss.; ID., *La prescrizione in prospettiva funzionale: ruolo dell'autonomia privata, efficacia e rapporti con altri istituti*, ivi, 2023, 667 ss.; V. PICCININI, *Prospettive di riforma della prescrizione del diritto al risarcimento del danno da fatto illecito*, in *Danno e resp.*, 2026, 201 ss., sulle criticità del sistema italiano e sull'esigenza di coordinare certezza giuridica ed effettività della tutela.

³⁰ La natura contrattuale dell'obbligo informativo è sostenuta da G. STELLA, *op.cit.*, 251, che riconduce l'informazione sulla scadenza, per i buoni soggetti alla consegna del foglio informativo, all'integrazione legale del contratto ex art. 1374 c.c.; cfr. anche M. SCALOGNA, *Violazione dell'obbligo informativo nella collocazione di buoni fruttiferi postali*, in *Danno e resp.*, 2025, 321 ss., che ne individua il fondamento nei doveri di buona fede e correttezza del rapporto di collocamento. Sul coordinamento tra diritto comune e disciplina consumeristica, v. A. GENTILI, *Contratti del consumatore e diritto comune dei contratti*, in *Riv. dir. civ.*, 2016, 1480 ss. In senso precontrattuale, invece, L. CARPINELLI, *op.cit.*, 502 ss. Più in generale, I. TARDIA, *Buona fede ed obblighi di informazione tra responsabilità precontrattuale e responsabilità contrattuale*, in *Rass. dir. civ.*, 2004, 724 ss., riconduce alla buona fede i doveri diretti a correggere l'asimmetria informativa, rilevanti anche quando il contratto sia validamente concluso, se l'omissione incida sulla formazione o sulla gestione del rapporto.

applicabilità dell'art. 1218 c.c., compatibile anche con la ricostruzione della responsabilità precontrattuale come responsabilità da inadempimento. Il problema consiste piuttosto nello stabilire se la consegna costituisca soltanto un adempimento preparatorio alla formazione del consenso oppure una prestazione afferente al contenuto del rapporto di collocamento³¹.

A favore della seconda soluzione depongono il testo e la funzione della disciplina speciale. L'art. 3 d.m. 19 dicembre 2000, rubricato «Contratti relativi alla prestazione del servizio di collocamento», prescrive la consegna al sottoscrittore del titolo e del foglio informativo contenente la descrizione delle caratteristiche dell'investimento. La disposizione individua così la documentazione che deve accompagnare il compimento dell'operazione, senza limitarsi a imporre un'informazione preliminare sulla sua convenienza. Il documento non serve, infatti, soltanto a orientare la decisione di sottoscrivere. Esso cristallizza le condizioni del rapporto, affinché lo stesso titolare possa consultarle anche successivamente e individuare le modalità e i termini di esercizio dei propri diritti. La sua utilità permane, pertanto, anche nel corso del rapporto e, dunque, quando la scelta di investire sia già stata compiuta.

La consegna costituisce, su questa base, una prestazione accessoria imposta dalla disciplina speciale, che integra gli effetti del rapporto di collocamento ai sensi dell'art. 1374 c.c. La sua funzione va interpretata anche alla luce dei doveri di correttezza e buona fede di cui agli artt. 1175 e 1375 c.c. La sua contestualità alla sottoscrizione individua il momento dell'adempimento, ma non ne esclude l'appartenenza all'attuazione dell'operazione. Nella ricostruzione proposta, il perfezionamento del contratto non libera il collocatore dal dovere di consegna né, tanto meno, dalle conseguenze riconducibili alla relativa

³¹ La distinzione tra collocazione precontrattuale della condotta e regime della responsabilità emerge da Cass., 12 luglio 2016, n. 14188, in *ilcaso.it*. Cfr. anche A. DALMARTELLO, *Private placement e circolazione di strumenti finanziari*, Milano, 2013, 244–250; nonché P. RESCIGNO, *Manuale del diritto privato italiano*, Napoli, rist. 2021, 680. Per un più recente inquadramento sistematico, v. A. NICOLUSSI, voce «Responsabilità da contatto sociale qualificato», in *Enc. dir., I Tematici*, VII, *Responsabilità civile*, diretto da C. Scognamiglio, Milano, 2024, 1076 ss., spec. 1087 s., che riconduce la responsabilità precontrattuale alla violazione di un'obbligazione di protezione, valorizzandone la fonte *ex fide bona*.

omissione, poiché il sottoscrittore conserva l'interesse a disporre del documento anche quando non sia più in discussione la formazione del consenso. Né la conoscenza delle condizioni acquisita per altra via equivale all'esecuzione della prestazione documentale, pur potendo escludere che dalla sua omissione sia derivato il danno lamentato. La natura contrattuale della responsabilità discende dunque dal contenuto dell'obbligazione violata, non dal danno del quale si domanda il risarcimento. È l'inosservanza di questa prestazione a fondare l'applicazione dell'art. 1218 c.c.

La possibile rilevanza dell'omissione anche nella formazione del consenso non contraddice tale conclusione. La responsabilità precontrattuale può sussistere pure quando il contratto sia stato validamente concluso e il comportamento scorretto ne abbia determinato condizioni pregiudizievoli. In questa ipotesi, il risarcimento viene commisurato al minor vantaggio o al maggior aggravio economico causato dalla violazione del canone di buona fede³². Il riconoscimento di questa tutela non comporta, però, che ogni obbligo informativo da adempiere in occasione della sottoscrizione debba essere assorbito nella disciplina della formazione del contratto. Rimane distinta la violazione della prestazione documentale che la disciplina speciale include nel rapporto e destina anche al suo successivo svolgimento.

Da questa qualificazione deve muovere l'individuazione del danno risarcibile. Il risparmiatore qui considerato non lamenta di aver concluso un investimento che avrebbe rifiutato, né di aver accettato condizioni peggiori di quelle conseguibili mediante un'informazione corretta. Deduce di aver perduto l'utilità di un rapporto validamente costituito, perché l'omessa consegna della documentazione avrebbe inciso sulla conoscenza del termine entro il quale richiedere il rimborso. L'investimento non rappresenta, dunque, l'esito dannoso della condotta

³² La validità del contratto non assorbe la violazione della buona fede nella sua formazione: v. Cass., Sez. Un., 19 dicembre 2007, n. 26724, in *Foro it.*, 2008, I, 784 ss., che commisura il danno al minor vantaggio o al maggior aggravio economico, salva la prova di ulteriori conseguenze dirette; nonché F. IUDICA, *La responsabilità degli intermediari finanziari*, Milano, 2011, 103 ss., il quale illustra il confronto tra il risultato economico del contratto concluso e quello conseguibile in presenza dell'informazione dovuta.

informativa, ma il rapporto dal quale deriva l'utilità che l'esatto adempimento avrebbe consentito di conservare³³.

Si comprende, allora, perché l'interesse negativo non costituisca il parametro adeguato alla fattispecie così ricostruita. Non si intende attribuire in via generale alla responsabilità precontrattuale il risarcimento dell'interesse positivo. Si esclude, piuttosto, che il criterio proprio della tutela dell'affidamento nella formazione del contratto incida sul danno derivante dall'inadempimento della prestazione documentale qui individuata. Il giudizio controfattuale non elimina la sottoscrizione dalla vicenda, né la sostituisce con un diverso investimento o con condizioni contrattuali differenti. Tiene ferme l'operazione e le condizioni della serie, sostituendo alla mancata consegna il comportamento dovuto, per verificare quale situazione patrimoniale ne sarebbe derivata. L'interesse tutelato è, in questo senso, positivo, perché rivolto all'esatto adempimento del rapporto di collocamento, comprensivo della prestazione documentale, e alla conservazione delle utilità che tale adempimento avrebbe consentito di conseguire.

Tale impostazione non identifica, tuttavia, l'interesse all'adempimento con un'incondizionata pretesa all'intero valore del buono. La perdita del rimborso costituisce un possibile danno-conseguenza dell'omissione documentale, non il contenuto di una garanzia assunta dal collocatore. Le conseguenze risarcibili devono essere selezionate in relazione alla specifica prestazione violata e alla funzione che essa assolve nel rapporto. Capitale e interessi possono pertanto rilevare come utilità concretamente perdute, nei limiti in cui sarebbero stati esigibili e tempestivamente riscossi, non come somme dovute per il solo fatto dell'inadempimento³⁴.

³³ E, infatti, non si tratta, nell'ipotesi della sottoscrizione del buono fruttifero postale, di un contratto concluso ma non conveniente per via della mancata informativa. Al riguardo, v. V. ROPPO, *Il Contratto*, in *Trattato Iudica-Zatti*, Milano, 2011, 176.

³⁴ Il parametro dell'interesse protetto è sviluppato da A. DALMARTELLO, *Private placement e circolazione di strumenti finanziari*, cit., 253–255, spec. 254 e nt. 166, il quale distingue il superamento dell'interesse negativo tradizionale dall'attribuzione dei flussi finanziari attesi e collega la misura del danno al confronto con l'operazione lecita. La cautela è significativa anche ai fini qui considerati, sebbene l'obbligo di prospetto e quello di consegna al singolo risparmiatore abbiano struttura e funzione diverse. Nel buono prescritto non si tratta di assicurare un rendimento incerto, ma di

Su questo punto va precisato anche il dissenso dall'indirizzo di legittimità già richiamato. La stessa Cassazione n. 3686/2026 colloca l'obbligo di consegna sul piano dell'esecuzione del contratto, ma esclude che il suo inadempimento possa fondare una pretesa risarcitoria avente per contenuto il credito non esercitato nel termine. La Corte richiama, a sostegno, anche l'art. 2941, n. 8, c.c., che attribuisce rilievo sospensivo all'occultamento doloso del debito, non alla condotta meramente colposa che abbia ostacolato l'esercizio del diritto. La qualificazione contrattuale della responsabilità, pertanto, non basta da sola a superare questa obiezione.

Non persuade, tuttavia, estendere la selezione delle cause di sospensione sino a ricavarne una generale preclusione risarcitoria. La disposizione stabilisce quando il termine del credito originario rimanga sospeso; non disciplina direttamente le conseguenze dell'inadempimento di una distinta prestazione documentale, destinata a consentire anche l'esercizio consapevole dei diritti nascenti dall'operazione. La tutela qui prospettata lascia ferma la prescrizione del buono e richiede di dimostrare che la perdita lamentata sia causalmente riconducibile alla violazione di quella prestazione. L'eventuale equivalenza economica tra credito prescritto e risarcimento impone un accertamento rigoroso, ma non giustifica la loro identificazione giuridica. È entro questi limiti, e in contrapposizione alla conclusione accolta dalla Corte, che si ritiene ammissibile la distinta pretesa nei confronti del collocatore.

Il riparto dell'onere probatorio segue, di conseguenza, la disciplina ordinaria dell'inadempimento. Il risparmiatore deve provare il rapporto e le circostanze dalle quali dipende l'applicabilità della disciplina documentale invocata, individuare la documentazione dovuta e allegarne specificamente l'omessa consegna. Restano a suo carico la prova del danno-conseguenza e quella del nesso tra l'omissione e il mancato tempestivo rimborso. Il collocatore deve invece dimostrare l'esatto adempimento o, ricorrendone i presupposti, l'impossibilità della prestazione derivante da causa a lui non imputabile. La prova della consegna assume particolare rilievo quando questa avrebbe dovuto

accertare la perdita di somme che, secondo le condizioni della serie e il giudizio controfattuale, sarebbero state rimosse prima della prescrizione.

trovare riscontro nella documentazione dell'operazione e nelle procedure organizzative predisposte per eseguirla³⁵.

L'omessa consegna può assumere rilievo rispetto alla perdita del rimborso soltanto se la documentazione dovuta, ricostruita nel contenuto prescritto per la specifica emissione, conteneva l'informazione necessaria a individuare la durata del prodotto, la sua scadenza o il termine utile per esercitare il diritto. La perdita deve infatti appartenere alla classe delle conseguenze che la prestazione era diretta a prevenire. L'inadempimento costituisce, perciò, un possibile antecedente dell'inerzia, ma la successione tra omissione documentale e prescrizione del credito non basta a dimostrare il collegamento causale. Deve risultare, secondo il criterio del «più probabile che non», che la consegna avrebbe consentito a quel risparmiatore di acquisire l'informazione rilevante e lo avrebbe indotto ad attivarsi tempestivamente.

Il nesso può essere accertato mediante presunzioni gravi, precise e concordanti. Assumono rilievo il contenuto del titolo, le indicazioni su serie, durata e scadenza, la chiarezza dei rinvii, la documentazione e le comunicazioni ricevute, nonché la condotta tenuta durante l'investimento. Le condizioni personali del sottoscrittore rilevano quando siano specificamente allegare e pertinenti alla ricostruzione causale, non quale ragione generale di esonero dalla cura dei propri interessi. La chiara indicazione della scadenza sul titolo o un avviso preciso e tempestivo costituiscono elementi contrari alla tesi del risparmiatore, da valutare in relazione all'informazione mancante e al tempo disponibile per attivarsi. Il nesso è escluso quando risulti che il titolare disponesse comunque dell'informazione decisiva e che

³⁵ Sul criterio generale di riparto, Cass., Sez. Un., 30 ottobre 2001, n. 13533, in *Foro it.*, 2002, I, 769 ss., con nota di P. LAGHEZZA, *Inadempimenti ed onere della prova: le Sezioni Unite e la difficile arte del rammendo*. Con specifico riguardo ai buoni postali, nel senso di ritenere sufficiente l'allegazione della mancata consegna e porre sul collocatore la relativa prova, collegando tale soluzione al dovere organizzativo dell'impresa di assicurare e rendere verificabile l'osservanza dell'obbligo documentale, v. E. PEDERSOLI, *Buoni fruttiferi postali: obblighi e responsabilità nell'attività di collocamento e distribuzione*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2024, I, 273 ss. Per un mero raffronto esclusivamente sistematico, v. Cass., 24 aprile 2018, n. 10111, e A. MAGER, *Oltre la violazione dei doveri informativi nei servizi di investimento. La Cassazione e il nesso di causalità*, in questa *Rivista*, 2018, I, 443-450.

l'omissione non abbia inciso sul mancato rimborso³⁶. Non basta, dunque, la dichiarazione postuma che egli avrebbe riscosso, ma neppure la pubblicazione in *Gazzetta Ufficiale* dimostra, da sola, quale condotta avrebbe tenuto in presenza della consegna dovuta.

Accertata la causalità, il danno deve essere liquidato secondo il criterio differenziale, confrontando la situazione patrimoniale effettiva con quella che sarebbe derivata dall'esatto adempimento. Il riferimento è al valore netto che il sottoscrittore avrebbe riscosso nella data individuata dal giudizio controfattuale, tenuto conto delle condizioni dell'emissione, degli interessi maturati e del trattamento fiscale. La possibile coincidenza di tale importo con capitale e interessi prescritti rappresenta il risultato della verifica, non il suo presupposto. Per l'inadempimento non doloso opera, inoltre, il limite della prevedibilità stabilito dall'art. 1225 c.c.; non possono aggiungersi, senza autonomo fondamento e prova, rendimenti successivi alla scadenza o guadagni da reinvestimento soltanto ipotizzati.

Nella ricostruzione illustrata l'autonomia della pretesa risarcitoria comporta altresì il suo assoggettamento al termine decennale dell'art. 2946 c.c. L'inadempimento dell'obbligo di consegna del foglio informativo, la produzione del danno e la sua conoscibilità

³⁶ L'informazione riportata sul titolo può allora assumere due diverse funzioni. Può operare come elemento contrario alla prova del nesso oppure, se l'omissione conserva efficacia causale, come circostanza idonea a fondare il concorso colposo del risparmiatore. In questa seconda ipotesi occorre accertare se, considerati la chiarezza del dato, il tempo disponibile e il costo necessario per acquisire l'informazione mancante, la condotta alternativa fosse concretamente esigibile. Sul nesso causale, inteso quale collegamento logico tra fatti, e sul relativo onere probatorio, gravante sull'attore anche nella responsabilità contrattuale, v. S. PATTI, *Le prove*, in *Trattato di diritto privato*, a cura di G. Iudica e P. Zatti, Milano, 2021, 208-210. Per la lettura causale della condotta del danneggiato, quale causa esclusiva o concausa dell'evento, e, in chiave propositiva, per una valutazione relazionale della diligenza, commisurata alle informazioni disponibili, ai costi dell'adattamento e alla relazione professionale, v. F. CAFAGGI, *Relazionalità della colpa e concorso del danneggiato*, in *La responsabilità civile, oggi. Atti del Convegno, Milano, 19-20 settembre 2024*, a cura di G. Villa, Milano, 2026, 129 ss. Per la distinzione tra accertamento in fatto dell'affidamento e valutazione della sua giustificabilità, nella responsabilità da falsa informazione, v. P. TRIMARCHI, *La responsabilità civile: atti illeciti, rischio, danno*, Milano, 2019, 155; in particolare, sulla ricostruzione controfattuale, cfr. altresì *ivi*, 658 s., ove si distingue la probabilità dell'accertamento di un fatto passato da quella relativa a uno svolgimento ipotetico alternativo.

costituiscono, tuttavia, momenti non necessariamente coincidenti. Il maturare della prescrizione del diritto al rimborso, pur segnando il prodursi della perdita patrimoniale qui considerata, non determina, per ciò solo, la decorrenza della prescrizione dell'autonoma pretesa risarcitoria. Il relativo *dies a quo* va individuato, ai sensi dell'art. 2935 c.c., nel momento in cui il sottoscrittore abbia conosciuto, o avrebbe potuto conoscere con l'ordinaria diligenza, il danno e la sua riconducibilità all'inadempimento del collocatore³⁷.

La misura del risarcimento richiede infine di valutare la condotta del risparmiatore ai sensi dell'art. 1227 c.c. L'inerzia del titolare può aver concorso con l'inadempimento del collocatore alla perdita del rimborso. In questa ipotesi trova applicazione il primo comma, che impone di commisurare la riduzione alla gravità della colpa e all'entità delle conseguenze che ne sono derivate. Il secondo comma riguarda invece le conseguenze dannose evitabili mediante l'ordinaria diligenza. La distinzione deve essere riferita alla concreta funzione causale della condotta, verificando se essa abbia contribuito alla produzione della perdita oppure alla sua propagazione o al suo aggravamento.

Il principio di autoreponsabilità non sostituisce questa analisi³⁸. Esso non consente di trasferire sul risparmiatore l'obbligo documentale

³⁷ Il successivo rifiuto di rimborso può rendere manifesta la perdita e fornire la prova della posizione assunta dall'emittente o dal collocatore, ma non può assumere automaticamente efficacia costitutiva del danno. Una diversa soluzione permetterebbe al titolare di differire il decorso della prescrizione risarcitoria semplicemente rinviando la richiesta di liquidazione. L'eventuale spostamento in avanti del *dies a quo* richiede, pertanto, la dimostrazione di una situazione oggettiva che abbia impedito la riconoscibilità e l'azionabilità del danno, non essendo sufficiente la mera ignoranza soggettiva della scadenza o della disciplina applicabile. La prescrizione non può, pertanto, decorrere prima che il danno-conseguenza sia attuale e riconoscibile nella sua consistenza patrimoniale: Cass., 28 agosto 2025, n. 24075; Cass., 15 luglio 2025, n. 19500; Cass., 12 novembre 2024, n. 29140, in *One LEGALE*; Cass., 3 giugno 2024, n. 15424, ivi; Cass., 11 dicembre 2023, n. 34570, in *DeJure*; Cass., 11 ottobre 2019, n. 25698, in *Studium Iuris*, 2020, 613.

³⁸ Critica l'uso meccanico dell'autoreponsabilità U. MALVAGNA, *op.cit.*, 571 ss., secondo cui non può essere accolto un ragionamento che equipari normativamente l'onere informativo del cliente all'obbligo informativo dell'intermediario. Una simile impostazione contraddice la funzione stessa degli obblighi di trasparenza, istituzionalmente orientati verso l'effettiva messa a disposizione delle informazioni inerenti al rapporto. E, sul rapporto tra autoreponsabilità e danno, v. M. ORLANDI, *Volenti non fit iniuria. Auto-responsabilità e danno*, in *Riv. dir. civ.*, 2010, 336 ss.,

posto dalla disciplina speciale a carico del professionista, ma neppure lo esonera dall'ordinaria cura dei propri interessi. La custodia del titolo, l'attenzione alle comunicazioni ricevute e l'attivazione in presenza di una scadenza chiaramente rappresentata possono assumere rilievo quando la loro omissione abbia concretamente contribuito alla perdita. Il mero decorso del tempo, già necessario al compimento della prescrizione, non dimostra tuttavia, da solo, un concorso colposo. Quest'ultimo richiede di individuare il comportamento diligente concretamente esigibile e il contributo che la sua omissione ha apportato al danno.

La proporzionalità del rimedio non consiste, pertanto, in una misura intermedia predeterminata. Essa deriva, una volta accolta la premessa della distinta risarcibilità qui sostenuta, dall'applicazione rigorosa delle regole ordinarie sull'inadempimento. La liquidazione equitativa ex art. 1226 c.c. non può supplire al difetto di prova dell'esistenza del danno o del nesso causale. La domanda deve essere respinta quando non risulti provato che la documentazione omessa contenesse l'informazione decisiva o che la sua consegna avrebbe determinato, secondo un giudizio probabilistico, il rimborso tempestivo. Il risarcimento deve essere ridotto quando la condotta del risparmiatore abbia concorso alla perdita ed escluso quando essa ne abbia costituito la causa esclusiva³⁹.

secondo cui il concorso del danneggiato è ricostruito non come automatica elisione della responsabilità altrui, ma come giudizio di imputazione da condurre attraverso causalità e colpa. In materia consumeristica, può richiamarsi anche S. PAGLIANTINI, *L'interpretazione più favorevole per il consumatore ed i poteri del giudice*, in *Riv. dir. civ.*, 2012, 316 ss. e 326 ss., là dove l'interpretazione più favorevole è collegata al ragionevole affidamento del consumatore e, correlativamente, all'autoresponsabilità del professionista nella predisposizione di informazioni e testi contrattuali chiari. Nella ricostruzione generale del concorso colposo, v. anche C.M. BIANCA, *Diritto civile*, 5, *La responsabilità*, Milano, 2021, 153 ss., il quale esclude che il richiamo all'autoresponsabilità trasformi il danneggiato in autore di un illecito verso se stesso e assegna alla colpa una funzione di selezione della rilevanza causale della sua condotta; la riduzione del risarcimento richiede poi la considerazione della gravità della colpa e dell'entità delle conseguenze.

³⁹ Cfr. P. BARTOLOMUCCI, *op.cit.*, 1759 e 1761, sulla necessità di accertare autonomamente *an* e *quantum* della pretesa risarcitoria, senza identificarla automaticamente con il credito prescritto; E. PEDERSOLI, *op. cit.*, 273 ss. Sul piano generale, l'incertezza causale non può essere convertita in una decurtazione quantitativa del danno: Cass., 26 giugno 2020, n. 12906, in *DeJure*, secondo cui, una volta provato il nesso rispetto a un evento dannoso certo, il risarcimento è dovuto

La soluzione proposta conserva così la natura contrattuale della responsabilità per inadempimento della prestazione documentale, senza trasformarla in un mezzo surrettizio di recupero del credito prescritto.

6. *Considerazioni conclusive.*

Le riflessioni sviluppate consentono di ricondurre la vicenda dei buoni fruttiferi postali prescritti entro un assetto nel quale la tutela del risparmiatore e la certezza dei rapporti giuridici non costituiscono valori necessariamente contrapposti. In realtà, il problema non consiste nello stabilire quale interesse debba prevalere in astratto, ma nel verificare se l'inerzia che ha condotto alla prescrizione sia interamente imputabile al risparmiatore o sia stata causalmente determinata anche dall'inadempimento del collocatore. La prescrizione e gli obblighi informativi operano – come illustrato – su piani distinti: la prima stabilisce il limite temporale entro il quale il diritto deve essere esercitato; i secondi pongono il sottoscrittore nella condizione di esercitarlo consapevolmente.

L'orientamento recentemente accolto dalla Corte di cassazione e dal Collegio di coordinamento dell'ABF merita di essere condiviso nella misura in cui riconosce che l'omessa consegna del foglio informativo non sospende il corso della prescrizione, né differisce la sua decorrenza. La pubblicazione nella *Gazzetta Ufficiale* assicura l'efficacia e la

integralmente; Cass., 27 luglio 2024, n. 21045, in *DeJure*, che distingue la *chance*, quale autonomo evento connotato da incertezza eventistica, dalla mera insufficienza della prova del risultato finale; in dottrina, fra molti, F. PIRAINO, *Causalità (nesso di) nella responsabilità civile: B) Profili applicativi*, in *Enc. dir., I Tematici. Responsabilità civile VII*, Milano, 2024, 67 ss. ed ivi ulteriori riferimenti. Quanto all'art. 1227, comma 1, c.c., la riduzione richiede la concreta comparazione, mediante giudizio controfattuale, della gravità delle condotte e dei rispettivi apporti causali, mentre l'efficacia causale esclusiva del comportamento del creditore elide il nesso: v. Cass., 4 settembre 2024, n. 23804, in *One LEGALE*; Cass., 21 gennaio 2010, n. 1002, in *DeJure*; nonché V. CAREDDA, *Concorso del fatto colposo del creditore. Art. 1227*, in *Comm. Schlesinger*, Milano, 2020, 44 ss. Accertata la causalità, il danno va commisurato alla differenza tra la situazione patrimoniale effettiva e quella ipotetica conseguente all'esatto adempimento: per tutte, Cass., 28 luglio 2023, n. 23123, in *DeJure*. Resta distinta l'eventuale domanda avente per oggetto un'autonoma perdita di *chance*, che esige la specifica allegazione e prova di una possibilità seria e apprezzabile: Cass., 5 settembre 2023, n. 25910, in *One LEGALE*; Cass., 11 novembre 2019, n. 28993, in *One LEGALE*.

conoscibilità legale della disciplina. Il credito non esercitato entro il termine non può, pertanto, essere recuperato mediante una surrettizia neutralizzazione della prescrizione. Tale conclusione ha, tuttavia, una portata limitata poiché essa impedisce di recuperare un credito oramai prescritto, ma non dimostra che l'obbligo di consegna sia stato adempiuto, né che la sua violazione sia causalmente irrilevante.

Il passaggio decisivo richiede, allora, di distinguere forme di conoscenza alle quali l'ordinamento assegna funzioni diverse. La pubblicazione rende la disciplina legalmente conoscibile, mentre la consegna individuale introduce l'informazione nella specifica sfera del sottoscrittore. La loro assimilazione priverebbe l'obbligo di consegna previsto dalla disciplina speciale di una funzione autonoma. Come chiarito, l'applicazione del modello dell'art. 1218 c.c. non dipende dalla sola collocazione cronologica della condotta e non rende automatico il ristoro del valore del buono. La misura della tutela resta commisurata all'interesse protetto dalla prestazione informativa e alle conseguenze della sua violazione.

In questa architettura, l'art. 47 Cost. assume il ruolo di principio ordinante. La tutela del risparmio «in tutte le sue forme» non sottrae il credito alle regole del tempo, non garantisce il risultato economico dell'investimento e non modifica gli oneri probatori⁴⁰. La norma orienta, tuttavia, l'interpretazione delle disposizioni poste a presidio del risparmiatore e offre un argomento a favore dell'effettività della prestazione informativa espressamente prescritta, senza imporre da sola

⁴⁰ Cfr. R. COSTI, *Tutela del risparmio e Costituzione: storia e attualità dell'art. 47*, in *Banca impr. soc.*, 2018, 394 ss., il quale esclude una lettura meramente bancocentrica della norma e riconosce la sua rilevanza per l'ordinamento delle operazioni che riguardano il risparmio. L'art. 47 Cost. costituisce, dunque, una direttiva e un vincolo di sistema, non una regola autosufficiente di decisione del singolo rapporto. Tale impostazione consente di impiegare il principio costituzionale non per derogare alla prescrizione, ma per orientare l'interpretazione degli obblighi informativi previsti dalla disciplina speciale. In prospettiva attuale, v. anche C. BUZZACCHI, *Il risparmio a fondamento del sistema economico e sociale: la tutela della Costituzione e gli scenari di evoluzione*, in *Dialoghi di Diritto dell'Economia*, 2025, 285 ss., secondo cui l'art. 47 Cost. non è disposizione isolata o datata, ma norma collegata ai mercati nei quali il risparmio viene impiegato e a una pluralità di interessi costituzionali. Per la dimensione collettiva e sistemica della tutela costituzionale del risparmio, cfr. C. BRESCIA MORRA, *Potere e governo delle banche*, in *Enc. dir., I Tematici*, V, *Potere e costituzione*, Milano, 2023, 474 ss.

uno specifico rimedio risarcitorio. Il principio costituzionale non crea la pretesa risarcitoria che trova fondamento nella disciplina speciale e nelle regole della responsabilità contrattuale; esige, però, che quelle regole siano applicate in modo coerente con la funzione di tutela loro assegnata. La protezione del risparmio richiede, quindi, condizioni serie ed effettive affinché il titolare possa amministrarlo consapevolmente; il che non significa immunizzarlo dalla prescrizione⁴¹.

Il punto d'approdo può allora essere formulato con maggiore precisione. La soluzione proposta lascia ferma l'estinzione del credito prescritto e, al tempo stesso, riconosce alla prestazione informativa la funzione assegnatale dalla disciplina del rapporto. La pubblicazione legale e la trasparenza documentale operano su due piani distinti ma complementari. Sicché, la certezza dei rapporti trova presidio nella prescrizione, mentre la tutela del risparmio invoca l'esatto adempimento degli obblighi gravanti sul collocatore e il risarcimento dei soli danni che risultino conseguenza provata della loro violazione⁴².

⁴¹ Va, peraltro, precisato che la soluzione prospettata non contravviene neanche ai principi di certezza finanziaria riconducibili all'art. 81 Cost. La disciplina uniforme della durata e della prescrizione dei buoni risponde anche alla necessità di rendere determinabili gli impegni connessi al risparmio postale. La distinta responsabilità del collocatore non compromette, però, tale esigenza: non modifica le condizioni dell'emissione, non prolunga la vita del titolo e non fa rivivere il credito. Il relativo giudizio accerta solo le conseguenze di una diversa violazione e le imputa al soggetto che ne sia responsabile soltanto quando ne risultino rigorosamente dimostrati tutti i presupposti. L'interesse alla certezza della finanza pubblica non può, dunque, convertirsi nell'immunità rispetto all'inosservanza degli obblighi che lo stesso ordinamento ha posto a tutela del sottoscrittore.

⁴² In termini convergenti, M. BUFFONI, *Buoni postali fruttiferi e tutela del risparmiatore: approccio amministrativo e di legittimità a confronto*, in *Contratti*, 2023, 68 ss., spec. 70 ss., rileva che affidare la conoscibilità alla sola pubblicazione in Gazzetta Ufficiale trasferisce sui piccoli risparmiatori, spesso privi di adeguata alfabetizzazione finanziaria, un onere di attivazione poco coerente con la tipica utenza del risparmio postale. In prospettiva costituzionale, D. SICLARI, *Tutela del risparmio, educazione finanziaria e principio costituzionale di sussidiarietà orizzontale*, in *Scritti in onore di Francesco Capriglione*, Padova, 2010, 79 ss., collega la protezione del risparmio alla riduzione delle asimmetrie informative, suscettibili di indurre scelte non pienamente comprese. Sull'equilibrio tra stabilità dei rapporti ed effettività della tutela, v. R. COSTI, *Tutela del risparmio e Costituzione: storia e attualità dell'art. 47*, cit., 396 ss., secondo cui l'art. 47 Cost. non garantisce una protezione sempre soddisfacente, ma impedisce assetti normativi che contraddicano o compromettano la tutela del risparmio. Sul raccordo tra protezione costituzionale del risparmio e

La prescrizione, ove ritualmente eccepita, preclude l'accoglimento della domanda di adempimento del credito prescritto, ma non assorbe il distinto giudizio sulla responsabilità derivante dall'inadempimento informativo, quando siano autonomamente dimostrati la violazione, il nesso causale e il danno. Attribuirle una portata ulteriore significherebbe trasformarla da strumento di certezza dei rapporti in un improprio vantaggio per il circuito emittente-collocatore⁴³.

informazione del sottoscrittore, v. anche G.M. BERRUTI, *La Costituzione del cambiamento. Contro il declino del diritto*, Milano, 2020, 231 ss.

⁴³ Per una convergente indicazione di sistema, benché maturata su fattispecie diverse da quella qui esaminata, v. A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Diritto privato patrimoniale, delle imprese e dei mercati*, in G. Amoroso, *Le pronunce di illegittimità costituzionale in settanta anni di attività della Corte costituzionale*, VI, Milano, 2026, 55 ss., in particolare nt. 58, la quale, dopo aver precisato che il riconoscimento costituzionale del risparmio «in tutte le sue forme» non implica l'identità della tutela per ciascuna di esse, ricorda, con specifico riferimento ai libretti e ai buoni postali, il superamento delle immunità divenute un «privilegio ingiustificato» e richiama, sul terreno dei contratti bancari e della disciplina intertemporale della prescrizione, la censura di disposizioni «in eccessivo favore della banca», produttive di disparità e asimmetrie.