

## IL “RITORNO” DEI BUONI FRUTTIFERI POSTALI AL COSPETTO DELLE SEZIONI UNITE DELLA CORTE DI CASSAZIONE

(Commento a *Corte di cassazione, sez. I civile, 31 agosto 2018, n. 21543*. Pres. Cristiano - Rel. Dolmetta.)

di SEBASTIANO COSTA

**SOMMARIO:** 1. Le problematiche dei buoni fruttiferi postali affrontate dalla giurisprudenza di merito e di legittimità. – 2. La vicenda *de quo*. – 3. Gli orientamenti ripercorsi dall’ordinanza di rimessione. – 4. La natura dei buoni fruttiferi postali: prime osservazioni. – 5. L’integrazione sostitutiva dei buoni fruttiferi postali: critica. – 6. La tutela del risparmio e l’art. 173 del d.p.r. 156/1973.

**Risparmio postale – Buoni fruttiferi postali – Variazione unilaterale delle condizioni contrattuali.** (d.p.r. 29 marzo 1973, n. 156, art. 173; d.lgs. 30 luglio 1999, n. 284; d.m. del Tesoro, 13 giugno 1986)

*È controversa l’individuazione delle condizioni necessarie per la variazione unilaterale del tasso di interesse compensativo dei buoni fruttiferi postali, nel corso del rapporto e sulla base di un decreto ministeriale adottato ai sensi dell’art. 173, comma 1, d.p.r. 29 marzo 1973, n. 156. Nel dettaglio, secondo un primo orientamento, l’art. 173, comma 1°, incide in modo diretto sul contenuto disciplinare del contratto stipulato con l’investitore, venendo a costituirne parte integrante, sì che la pubblicazione in Gazzetta Ufficiale del decreto ministeriale è condizione sufficiente per la variazione dei tassi di interesse. A questo si contrappone un secondo orientamento, secondo il quale, per un verso, il potere di modifica unilaterale delle condizioni economiche dell’investimento entra a far parte del contenuto contrattuale solamente in ragione di un’apposita previsione nel contesto del contratto; per l’altro, l’applicazione del nuovo tasso di interesse resta subordinata alla messa a disposizione negli uffici postali aperti al pubblico delle tabelle recanti i tassi aggiornati. La questione ha rilevanza di massima importanza e di novità, vista la diffusione dell’investimento in buoni fruttiferi postali e la mancanza di precedenti specifici della giurisprudenza di legittimità. Per queste*

*ragioni, la Corte rimette la causa al Primo presidente per l'eventuale assegnazione alle Sezioni Unite ai sensi dell'art. 374 c.p.c. (1).*

## **1. Le problematiche dei buoni fruttiferi postali affrontate dalla giurisprudenza di merito e di legittimità**

Con l'ordinanza di rimessione n. 21543 del 31 agosto 2018, le sezioni unite della Corte di Cassazione sono chiamate ad occuparsi nuovamente dei buoni fruttiferi postali.

È utile avviare il commento alla detta ordinanza con alcuni brevissimi cenni al contesto normativo di riferimento dell'istituto dei buoni postali. Introdotto nel nostro ordinamento col r.d.l. 26 dicembre 1924, n. 2106, un passo decisivo nella evoluzione di questo strumento di risparmio è dato dalla legge 14 giugno 1928, n. 1398, con la quale i buoni postali vengono destinati al fabbisogno finanziario della Cassa depositi e prestiti, quale, almeno all'origine, direzione generale del Ministero del tesoro, seppur dotata sin da subito di una certa autonomia di bilancio<sup>1</sup>.

Da lì in avanti la materia non ha subito particolari capovolgimenti; si è giunti così all'adozione del d.p.r. 156/1973 (c.d. Codice postale), col quale veniva ordinata la legislazione prevedendo, per quanto qui interessa: *i*) la facoltà per gli uffici postali, in stretta connessione con la direzione di Cassa depositi e prestiti, di rilasciare buoni fruttiferi postali rimborsabili a vista e garantiti dallo Stato (art. 171); *ii*) la previsione secondo cui «le variazioni del saggio d'interesse dei buoni postali fruttiferi sono disposte con decreto del Ministro per il tesoro, di concerto con il Ministro per le poste e le telecomunicazioni, da pubblicarsi nella Gazzetta Ufficiale; esse hanno effetto per i buoni di nuova serie, emessi dalla data di entrata in vigore del decreto stesso, e possono essere estese ad una o più delle precedenti serie» (173, comma 1°); *iii*) e aggiungendo nella medesima disposizione che «Gli interessi vengono corrisposti sulla base della tabella riportata a tergo dei buoni; tale tabella, per i titoli i cui tassi siano stati

---

<sup>1</sup> Avviata già negli anni '20 del secolo scorso per soddisfare l'esigenza di finanziamento della pubblica amministrazione, questa forma di risparmio alternativa all'emissione dei buoni del tesoro ha sin da subito riscontrato i grandi favori dei risparmiatori, in ragione delle sue caratteristiche, fra le quali la pronta liquidazione dell'investimento e la sua percepita redditività.

modificati dopo la loro emissione, è integrata con quella che è a disposizione dei titolari dei buoni stessi presso gli uffici postali» (173, comma 3°).

Facendo seguito alla facoltà attribuitale, Poste Italiane, in esecuzione di appositi decreti del Ministero del tesoro, ha così rilasciato nel corso del tempo diverse serie di buoni fruttiferi, ciascuna delle quali caratterizzata da uno specifico tasso di interesse e da una certa durata. Il ricorso a questa forma di investimento si è, tuttavia, dimostrato a distanza di anni foriero di un corposo contenzioso.

Più precisamente, una prima parte delle contestazioni è stata causata dalla pratica in uso in certi Uffici postali negli anni '80-90 del secolo scorso di utilizzare i moduli dei buoni postali stampati sotto la vigenza di decreti istitutivi di serie precedenti da quella sottoscritta dagli investitori: si sono quindi create le condizioni per le contestazioni dei risparmiatori, i quali hanno preteso il rimborso alle condizioni e termini riportate sui buoni, quand'anche diversi da quelli disposti dai decreti ministeriali<sup>2</sup>. La seconda tipologia di controversie – qui di specifico interesse – è stata determinata dall'esercizio del Ministero del tesoro della facoltà di cui al richiamato art. 173, cod. postale. E così dopo avere istituito le serie "O" e "P", con i decreti ministeriali del 15 giugno 1981 e del 16 giugno 1984, il Ministero del tesoro, col successivo art. 6 del d.m. 13 giugno 1986 (istitutivo della nuova serie di buoni postali "Q"), ha disposto la modifica *in peius* della misura degli interessi delle precedenti serie, uniformandone il tasso a quello della serie Q<sup>3</sup>. Sì che i sottoscrittori dei buoni fruttiferi delle serie "O" e "P", alla scadenza dei buoni, si sono visti applicare da Poste Italiane il tasso di interesse della serie Q, con conseguente riduzione delle somme liquidate in loro favore. Questo ha determinato il fiorire di un corposo contenzioso di cui

---

<sup>2</sup> Sulla questione le Sezioni Unite della Corte di Cassazione si sono già pronunciate (sentenza del 15 giugno 2007, n. 13979, in *Giust. civ.*, 2007, I, 2713 - cfr. nt. 23 per maggiori dettagli e riferimenti). In quell'occasione, è mancata però una pronuncia sulla diversa questione oggi in discussione, pur avendovi le Sezioni Unite fatto cenno in *obiter dictum*, va detto.

<sup>3</sup> Vedi il comma 1°, art. 6 del detto decreto, a mente del quale «Sul montante dei buoni postali fruttiferi di tutte le serie precedenti a quella contraddistinta con la lettera "Q", compresa quella speciale riservata agli italiani residenti all'estero, maturato alla data del 1° gennaio 1987, si applicano, a partire dalla stessa data, i saggi di interesse fissati col presente decreto, per i buoni della serie "Q"».

la vicenda *de quo* ne è solo un esempio. Vediamolo più nel dettaglio.

## 2. La vicenda *de quo*.

Nel gennaio del 1986, i signori Lopreiato sottoscrivevano un buono fruttifero postale della serie denominata “O”, di durata trentennale e pagabile a vista. Decorso il termine massimo di durata del titolo, i sottoscrittori del buono hanno chiesto a Poste Italiane il pagamento degli interessi, calcolati secondo il tasso e le indicazioni della tabella riportata a tergo del titolo. Poste Italiane ha però rifiutato il pagamento della somma così liquidata, invocando l’applicazione del d.m. 13 giugno 1986, in forza del quale, come detto, era stata disposta, fra l’altro, la riduzione dei tassi di interesse della serie “O”. Ne è scaturito un contenzioso con l’emissione da parte del Tribunale di Vibo Valentia di un decreto ingiuntivo in favore dei sottoscrittori del buono, a cui è seguita l’opposizione di Poste Italiane, rigettata dal Tribunale e dalla Corte di Appello di Catanzaro. A seguito del ricorso di Poste, è stato incardinato il giudizio di fronte la Corte di Cassazione e, vista la particolare importanza, ai sensi dell’art. 374 c.p.c. la questione è stata rimessa alle sezioni unite della Corte con l’ordinanza qui in esame.

## 3. Gli orientamenti ripercorsi dall’ordinanza di rimessione.

Tutto ciò detto, meglio si comprendono i due opposti orientamenti che si sono finora delineati in giurisprudenza e che sono stati ripercorsi dall’ordinanza in esame. Per chiarezza nell’analisi, giova subito precisare che il nodo problematico da sciogliere sta nel comprendere quali siano le condizioni per l’applicazione ai buoni postali già emessi della riduzione del loro tasso di interesse, compiuta da un successivo decreto ministeriale e in applicazione della norma di cui all’art. 173 cod. postale.

Seconda la prima opzione interpretativa – fatta propria da Poste Italiane – la questione va presto risolta facendo applicazione

della regola di eterointegrazione del regolamento contrattuale dei buoni fruttiferi postali. Si tratta cioè di riconoscere come l'art. 173, comma 1°, d.p.r. 156/1973 e, conseguentemente, l'art. 6, d.m. 13 giugno 1986, n. 477500 integrino automaticamente il regolamento dell'emissione dei singoli buoni, determinando il contenuto disciplinare del contratto anche nel caso di modifica sfavorevole per gli investitori. A supporto di questa impostazione, viene invocata, in buona sostanza, la natura di documento di legittimazione e non di titolo di credito dei buoni fruttiferi postali, nonché la natura pubblicistica del rapporto sottostante l'emissione dei buoni postali e la sua regolamentazione per mezzo di norme imperative. La posizione ha avuto un certo seguito in giurisprudenza<sup>4</sup> e, soprattutto, nelle pronunce dell'Arbitro Bancario Finanziario<sup>5</sup>. Al riguardo, giova subito svolgere due precisazioni. In primo luogo, è appena il caso di dire che la

---

<sup>4</sup> In giurisprudenza: Trib. Verona, 8 marzo 2018, n. 600, in banca dati *De Jure*; Trib. Bologna, 19 maggio 2017, n. 881, in banca dati *De Jure*; Trib. L'Aquila, 26 maggio 2010; Trib. Ascoli Piceno, 14 luglio 2010; Trib. Como, 6 giugno 2011; App. Milano, 1° marzo 2013, n. 933; App. Torino, 25 marzo 2014; App. Palermo, 8 marzo 2016; Trib. Bologna, 28 luglio 2016, n. 1931; Trib. Pordenone, 6 marzo 2017, n. 152, in banca dati *De Jure*; Trib. Lecco, 1° marzo 2017, n. 121, in banca dati *De Jure*; App., Lecce 23 gennaio 2017, n. 71, in banca dati *De Jure*; Trib. Bari, 5 novembre 2015, n. 4862, in banca dati *De Jure*; Trib. Como, 6 giugno 2011, n. 819, in banca dati *De Jure*; Trib. Ascoli Piceno, 18 giugno 2010, in banca dati *De Jure*; Trib. Ascoli Piceno, 14 luglio 2010, n. 577, in banca dati *De Jure*.

<sup>5</sup> Numerose sono le pronunce in tal senso dell'Arbitro Bancario Finanziario, fra le quali: collegio di coordinamento 6663/2014 (senza tuttavia specifica motivazione sul punto); collegio di Milano, 6436/2017; 6256/2017 («dalle osservazioni appena svolte deriva la chiara possibilità per le norme indicate di determinare una eterointegrazione del contratto rispetto a - e anche a contrasto con -, lo specifico assetto di riferimento noto alle parti al momento dell'emissione del titolo. [...] Secondo l'insegnamento della Suprema Corte, dunque, deve convenirsi circa la possibilità che il contenuto dei diritti spettanti ai sottoscrittori dei buoni postali possa subire variazioni nel corso del rapporto per effetto della sopravvenienza di atti normativi (nella specie, decreti ministeriali), vòlti a modificare il tasso degli interessi originariamente previsti, provvedendo in tal modo ad un'integrazione extratestuale del rapporto»); 5019/2017; 4327/2017; 3387/2017; 2013/2016; 780/2016; 1477/2015; collegio di Torino, 560/2018; 652/2018; 3141/2017; collegio di Bologna, 28/2018; 5215/17; 12840/2017; 5357/2017; 8134/2017; collegio di Roma, 692/2018; 6504/2018; 437/2018; 526/2018; 114/2017; 4527/2017; 3517/2017; 4271/2017; 5798/2017; 5151/2017; 5123/2017; 6578/2017; 5215/2017; 5538/2017; 7999/2017; 8000/2017; 8001/2017; 11597/2017; 11601/2017; 11418/2016; 279/2016; 2367/2015; 2664/2014; 3634/2014; 225/2013; 5113/2013; 1465/2012; 4155/2012; collegio di Napoli, 9128/2017; 810/2016; 6045/2013; 139/2013; 1806/2013; 4457/2013; 2782/2012; collegio di Bari, 3096/2017; 6284/2017; 10002/2017; collegio di Palermo, 779/2018; 5874/2017; 4967/2017.

forma di integrazione cui guarda questa impostazione non può che essere quella cogente, sostituiva, di cui all'art. 1339 c.c., rilevante per i casi in cui la previsione voluta dalle parti sia appunto sostituita da un precetto imposto da una norma imperativa. Benché in alcune sentenze si invochi l'art. 1374 c.c., è evidente infatti come questo riferimento sia del tutto fuori luogo in un contesto in cui la misura del tasso di interesse, e le altre condizioni, sono sempre stati determinati all'inizio del rapporto, non ritrovandosi quindi nella specie alcuna lacuna da colmare<sup>6</sup>. La seconda precisazione sta nell'evidenziare come in alcune delle pronunce dell'ABF si segua un *iter* argomentativo che, pur invocando testualmente l'eterointegrazione contrattuale, sembra invero fare riferimento alla diversa categoria della variazione unilaterale delle condizioni di contratto, quale facoltà contrattualmente riconosciuta a una delle parti<sup>7</sup>. L'osservazione, tuttavia, non viene coltivata nelle sue implicazioni (così come avviene invece nelle pronunce a sostegno del secondo orientamento), tornandosi in sostanza alle conseguenze di una sostituzione automatica di clausola da norma imperativa.

---

<sup>6</sup> Resta dunque inteso che i successivi riferimenti al meccanismo dell'integrazione contrattuale vanno intesi con riguardo al caso dell'integrazione sostitutiva ex art. 1339 c.c..

<sup>7</sup> Si vedano, in particolare, le decisioni del collegio di Milano, n. 2045/2017 («ritenuta ammissibile la possibilità di eterointegrazione del contratto in base allo specifico regime che sia stato contrattualmente convenuto dalle parti al momento dell'emissione del titolo, è altresì ammessa la possibilità che, per effetto della sopravvenienza di atti normativi, il tasso degli interessi originariamente previsti possa essere modificato»); 6483/2017; 6815/2017; 6814/2017; 4910/2017; 191/2017; 7265/2017; 9212/2017; 1757/2017; 2278/2017; 2045/2017; 3723/2015; 114/2013; 1307/2013; 4511/2013; 5160/2013; 6794/2013; 1465/12 («La possibilità di eterointegrazione del contratto deriva quindi dallo specifico regime contrattualmente accettato dalle parti al momento della emissione del titolo [...]. Sicché, secondo l'insegnamento della Suprema Corte, deve convenirsi circa la possibilità che il contenuto dei diritti spettanti ai sottoscrittori dei buoni postali subisse, medio tempore, variazioni per effetto di eventuali sopravvenuti decreti ministeriali volti a modificare il tasso degli interessi originariamente previsto e con ciò provvedendo ad un'integrazione extratestuale del rapporto); collegio di Torino, 4868/2017; collegio di Bologna, 3145/2017; collegio di Napoli, 1194/2018; 254/2017; 9059/2017.

Seconda l'altra impostazione, a dire il vero allo stato minoritaria nella giurisprudenza di merito, la soluzione è più articolata<sup>8</sup>. Occorre infatti tenere conto del fatto che la disciplina *de quo* incide su due distinti momenti fra loro connessi: il primo pertinente alla costituzione del rapporto e relativo alla determinazione delle condizioni economiche dell'investimento sottostante il buono fruttifero. A tal riguardo, secondo questa impostazione, va esclusa la diretta e automatica incidenza della norma di legge sul contenuto del rapporto. Si deve invece riconoscere come la disciplina in questione abbia inteso configurare un potere discrezionale e unilaterale di modifica delle condizioni economiche (pure in senso peggiorativo) in capo al Ministro competente secondo lo schema della variazione *ex uno latere*. Ancorché il testo del d.p.r. 156/1973 sia muto al riguardo, sempre secondo questa ricostruzione, l'espressa menzione di tale potere nel contratto è da intendere come condizione necessaria per il suo esercizio, non potendosi quindi ritenere che tale facoltà entri a far parte del contenuto contrattuale in modo automatico. In tal senso muove: *i*) il valore determinante attribuito dalla giurisprudenza alle informazioni riportate sul retro del buono (cfr. nt. 23); *ii*) la natura eccezionale del potere unilaterale di modifica delle condizioni contrattuali (arg. *ex art.* 1372, comma 1°, c.c.), la cui singolare ammissibilità è in genere accompagnata per lo meno da una specifica informazione in sede di formazione del rapporto (v., ad esempio, art. 118, comma 1°, t.u.b.); *iii*) e, soprattutto, la lettura costituzionalmente orientata dell'art. 173, d.p.r. 156/1973, in ossequio cioè al precetto di tutela del risparmio di cui all'art. 47, comma 1°, Cost. (sul punto, v. *infra* par. 6).

Il secondo momento su cui incide la disciplina di settore va ritrovato nella determinazione delle modalità di effettivo esercizio del potere di modifica unilaterale delle condizioni economiche. Va ritenuto cioè che il comma 3° dell'art. 173, d.p.r. 156/1973 subordini l'esercizio di tale potere alla messa a disposizione dei risparmiatori della tabella con i nuovi tassi di interesse nei locali di Poste Italiane; circostanza questa la cui dimostrazione è, secondo questa visione, rimessa a Poste, facendo

---

<sup>8</sup> In giurisprudenza si veda, oltre alla sentenza della Corte di Appello di Catanzaro, n. 1763/2013 del 14 dicembre 2013 (inedita), dalla cui impugnazione è scaturita l'ordinanza in esame, Trib. Cassino, 9 settembre 2016. Non constano decisioni in tal senso da parte dell'ABF.

così corretta applicazione del principio generale di vicinanza della prova.

In questo modo, si realizza in via interpretativa una composizione dei contrapposti interessi secondo un punto di assestamento che, pur rimanendo molto lontano e di certo non paragonabile, è comunque più prossimo alla disciplina oggi vigente<sup>9</sup> di quanto lo sia quello offerto dal primo degli orientamenti: si tratta cioè di osservare che nell'attuale disciplina, in forza del richiamo dell'art. 118 t.u.b., nei casi in cui si ammette la modifica delle condizioni contrattuali questa avviene secondo la logica del potere di variazione unilaterale riconosciuto a una delle parti piuttosto che secondo la prospettiva dell'integrazione sostitutiva. Il che, è il caso di dire, pare già un argomento in favore di questa opzione interpretativa.

#### **4. La natura dei buoni fruttiferi postali: prime osservazioni.**

Inquadrata la questione e ripercorsi gli orientamenti prospettati, in attesa della pronuncia delle Sezioni Unite, è utile soffermarsi su alcuni passaggi dell'ordinanza che appaiono critici.

I dubbi, giova subito dichiarare, si addensano sul primo degli orientamenti ripercorsi. Lo snodo chiave della sua argomentazione riposa nella negazione della natura di titolo di credito dei buoni fruttiferi postali e nella loro affermata natura di documento di legittimazione. Alla detta qualifica si giunge invocando il meccanismo legale di modifica dei tassi, predisposto dall'art. 173 del d.p.r. 156/1973: quale forma di integrazione sostitutiva del contenuto letterale della tabella riportata a tergo dei buoni, tale modalità viene considerata in sé incompatibile con la natura

---

<sup>9</sup> Il riferimento va, segnatamente, all'art. 2, comma 3° del d.p.r. 144/2001, in forza del quale, per la raccolta del risparmio postale, trova applicazione, fra l'altro, la disciplina di cui all'art. 118 t.u.b., sì che può ben dirsi che le tutele ora accordate ai risparmiatori sono di certo grandemente superiori rispetto al passato, posto che tale richiamo comporta una vistosa limitazione dei casi in cui si può far luogo alla modifica delle condizioni economiche dei buoni, nonché il riconoscimento della facoltà di recesso in capo ai risparmiatori: regole queste che non erano previste in passato e che non sono neppure raggiunte in via interpretativa, anche seguendo la ricostruzione offerta dal secondo degli orientamenti.

di titolo di credito<sup>10</sup>. Dal guadagno sul piano della natura, si fa poi derivare la conferma del fatto che la detta integrazione operi per i singoli rapporti di investimento in via automatica, potendosi ritrovare nella norma ministeriale il contenuto sostitutivo di alcune condizioni concordate dalle parti.

Pur non fermandosi alla facile obiezione di circolarità a cui si presta il ragionamento (dove il postulato iniziale è al contempo la sua conclusione), l'argomento comunque non persuade per ragioni più profonde. Più precisamente, le perplessità vanno indirizzate, per prima cosa, al suo passaggio implicito, secondo cui i titoli di credito siano di per sé incompatibili con qualsivoglia meccanismo di eterointegrazione legale: di talché per qualificare i buoni postali quali documenti di legittimazione sarebbe decisivo fare riferimento alla prescritta integrazione. Ad ogni modo, poi, neppure convincente appare l'affermata previsione di un meccanismo di sostituzione automatica da parte della legislazione di settore.

Rinviando al seguito l'analisi di quest'ultimo aspetto, giova iniziare con l'osservare come il previsto meccanismo di modifica legale delle condizioni dei buoni fruttiferi sia invero del tutto influente per la loro qualifica poiché lo stesso è compatibile con entrambe le soluzioni in campo. A tal proposito, è sufficiente porre mente al fatto che l'integrazione, anche sostitutiva, del contenuto delle obbligazioni incorporate nel documento è circostanza propria dei titoli di credito c.d. causali, fra cui spiccano i titoli azionari<sup>11</sup>. A ciò si aggiunga che la limitazione della possibilità per il debitore cartolare di opporre al creditore cartolare una modifica del contenuto della obbligazione cartolare non risultante dal documento è cosa da imputare all'art. 1993,

---

<sup>10</sup> Cfr., ad esempio, Cass., 16 dicembre 2005, n. 27809: «i buoni postali fruttiferi disciplinati dal d.p.r. 29 marzo 1973, n. 156 non sono titoli di credito, ma meri titoli di legittimazione, come dimostrato dalla prevalenza, sul loro tenore letterale, delle successive determinazioni ministeriali in tema di interessi ai sensi dell'art. 173 t.u. [...]»; il ragionamento è ripetuto pressoché da tutte le sentenze citate alla successiva nt. 14.

<sup>11</sup> È oltremodo noto il fatto che, proprio in ragione della non integrale applicazione del principio di letteralità di cui all'art. 1993, comma 1°, c.c., si sia in passato discusso sulla appartenenza dei titoli azionari alla categoria dei titoli di credito, rimanendo tuttavia nettamente minoritaria la posizione negativa: per i termini della questione v., per tutti, D'ALESSANDRO, «*Fattispecie*» e «*disciplina*» del *titolo azionario*, in *Riv. dir. civ.*, 1971, I, 501.

comma 2°, c.c., e dunque valido per i portatori del titolo successivi al primo prenditore; quando invece a quest'ultimo l'integrazione successiva e modificativa del rapporto sottostante è di certo opponibile ai sensi dell'art. 1993, comma 1°, c.c.<sup>12</sup>: circostanza questa che nella specie potrebbe essere decisiva per ammettere la qualifica di titolo di credito, posto che, come meglio fra poco, il creditore del buono fruttifero è sempre il primo prenditore. La differenza fra titoli di credito e documenti di legittimazione non sta quindi nella pretesa negazione di integrazione extracartolare dei primi.

Cionondimeno, resta il fatto che, seppur per ragioni differenti, è corretto intendere i buoni postali quali documenti di legittimazione, dovendosi quindi escludere che gli stessi siano titoli di credito<sup>13</sup>. A tal riguardo, è decisivo rilevare che la disciplina speciale vigente al tempo dei fatti di causa escludeva in modo assoluto e inequivocabile la possibile circolazione dei buoni postali (cfr. art. 175, cod. postale)<sup>14</sup>: circostanza questa che è in sé in-

---

<sup>12</sup> Cfr. MARTORANO, *Titoli di credito*, in *Trattato Cicu-Messineo*, Milano, 2002, 73, il quale evidenzia come la *ratio* dell'art. 1993, comma 1°, c.c. vada ritrovata nella tutela del debitore cartolare piuttosto che in quella del creditore, il quale trova invece tutela nel principio dell'autonomia di cui all'art. 1993, comma 2°, c.c..

<sup>13</sup> La valutazione è ricorrente in giurisprudenza; si veda ad esempio: Cass., 16 dicembre 2005, n. 27809, cit.; Cass. sez. un., 15 giugno 2007, n. 13979, cit.; Cass., 28 febbraio 2018, n. 4761; Cass., 15 maggio 2012, n. 7562, in banca dati *De Jure*; App. Palermo, 8 marzo 2016, n. 437, in banca dati *De Jure*; Trib. Verona, 8 marzo 2018, n. 600, cit.; Trib., Bologna 19 maggio 2017, n. 881, in banca dati *De Jure*; Trib. Pordenone, 6 marzo 2017, n. 152; Trib. S. Maria Capua Vetere, 21 maggio 2015, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2016, II, 630 (con nota di Rotondo); Trib. Como, 6 giugno 2011, n. 819, in banca dati *De Jure*; Trib. Salerno, 16 marzo 2010, n. 84, in banca dati *De Jure* (facendo conseguentemente – e correttamente – applicazione dell'art. 1189 c.c. anziché dell'art. 1992, comma 2°, c.c.). Richiamando la detta giurisprudenza, anche l'Arbitro bancario e finanziario si è spesso pronunciato nello stesso senso: collegio di Milano, 17469/2017; 3583/2017; 1307/2013; 5160/2013; 6794/2013; collegio di Torino, 3140/2017; 4868/2017; 17861/17; collegio di Roma, 6504/2018; 437/2018; 114/2017; 5798/2017; 8001/2017; collegio di Napoli, 1194/2018; 254/2017; 2123/2014; collegio di Palermo, 5874/2017.

<sup>14</sup> Né cambia la valutazione nel quadro disciplinare vigente, atteso che la disposizione è ripetuta dall'articolo 4, d.m. 6 ottobre 2004, n. 15581 e dall'art. 1, d.m. 19 dicembre 2000, n. 1355800.

compatibile con la disciplina dedicata in generale ai titoli di credito e dunque tale da precludere la qualifica dei buoni fruttiferi postali quali titoli di credito<sup>15</sup>.

### **5. L'integrazione sostitutiva dei buoni fruttiferi postali: critica.**

Tutto ciò detto, è corretto quindi abbandonare il piano del rapporto cartolare e guardare al rapporto fondamentale per chiarire i termini di operatività della detta integrazione sostitutiva. In questa prospettiva, l'interpretazione offerta dal primo degli orientamenti ripercorsi fonda l'eterointegrazione del regolamento dei buoni fruttiferi sulla considerazione che il risparmio postale, costituendo una forma di raccolta per pubblico interesse, è regolato dal legislatore mediante norme imperative in ragione della natura in senso lato pubblicistica del rapporto fra Poste Italiane e i singoli investitori: cosicché «la disciplina dei buoni per cui è causa non è contenuta in un contratto tra Poste e il titolare del buono, ma nelle norme di cui al d.p.r. 156/1973 e al d.p.r. 256/1989».

Anche per questa via, però, il percorso seguito da questo orientamento presenta dei momenti di non piena coerenza che, sommati alla precedente considerazione, inducono a preferire il secondo degli orientamenti ripercorsi dalla ordinanza.

---

<sup>15</sup> In questo senso pure DE POLI, *Buoni fruttiferi postali e letteralità*, in *NGCC*, 2008, I, 139. La giurisprudenza, va detto, ha a volte sciolto il dubbio di qualificazione facendo riferimento alla (sola) asserita contrarietà ai requisiti tipici dei titoli di credito individuati nella letteralità e autonomia (cfr. Cass., 14 gennaio 2002, n. 351, in *Giur. it.*, 2002, 1208; Cass., 2 dicembre 1993, n. 11924, in *Foro it.*, 1995, I, 626). In questo modo però non ci si accorge che si finisce col fare dipendere la qualificazione dai tratti normativi che dovrebbero ricavarsi a valle della qualificazione medesima e in ragione dell'applicazione della disciplina: prova ne sia che rimane di fatto incompreso *perché* i titoli esaminati siano privi dei detti requisiti. Più correttamente, fanno invece riferimento al tratto tipologico della possibile circolazione del documento, Trib. Milano, 7 marzo 2012, in banca dati *Leggi d'Italia* («secondo le norme del vigente diritto positivo, mentre l'essenziale tratto qualificante dei titoli di credito risiede nella loro destinazione alla circolazione - onde il documento possiede caratteri tali da costituire un mezzo tecnico idoneo ad assolvere detta funzione [...]»), Cass., 18 giugno 1996, n. 560 (con riferimento al caso dei libretti di deposito nominativi bancari).

Il primo profilo di perplessità si coglie già solo soffermandosi sull'inquadramento generale dei buoni postali. È stato ormai da tempo chiarito – e si tratta di tenerne compiutamente conto nell'analisi – che Poste Italiane (pure quando rivestiva la forma di azienda di Stato) agisce, nella raccolta del risparmio mediante depositi a vista, in capacità di diritto privato<sup>16</sup>. Dovendosi più precisamente riconoscere come l'attività di distribuzione dei buoni fruttiferi postali vada assimilata alle operazioni bancarie e finanziarie<sup>17</sup>. La differenza rispetto alle più comuni operazioni di raccolta del risparmio va piuttosto ritrovata nel fatto che il rapporto sottostante alla emissione dei buoni è diverso da quello che si ha nei casi di emissione di titoli obbligazionari oppure di sottoscrizione di titoli di stato. È corretto infatti invocare nella fattispecie in esame lo schema del deposito fruttifero anziché quello della sottoscrizione di titoli di debito.

Peraltro, seguendo questa linea, meglio si comprendono i ruoli giocati da Poste Italiane e da Cassa depositi e prestiti nella raccolta del risparmio postale. Va detto così che il rapporto di deposito si instaura fra il singolo risparmiatore e Cassa depositi e prestiti, la quale, sia detto per inciso, poteva dirsi di certo un'articolazione diretta del Ministero del tesoro, quantomeno al tempo della vicenda in atti. Al detto rapporto di deposito, si aggiungono poi in capo a Poste Italiane le obbligazioni che appaiono inquadrabili, da un lato, in un rapporto di mandato per l'incasso delle somme raccolte; dall'altro, in una delegazione di pagamento, per il rimborso di quanto dovuto alla scadenza del

---

<sup>16</sup> In questo senso: Cass. sez. un., 15 giugno 2007, n. 13979, cit.; Cass., pen., 7 marzo 2018, n. 20437; Trib. Verona, 8 marzo 2018, n. 600, cit; Trib. Bologna, 19 maggio 2017, n. 881, in banca dati *De Jure*; e in passato: Corte Cost., 17 marzo 1988, n. 303, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1989, II, 1 ss.. Su posizione contraria, va detto, si attesta una recente pronuncia della Cassazione penale (sentenza 13 gennaio 2017, n. 14227) le cui considerazioni vanno però limitate al contesto che le ha occasionate, ossia l'applicazione della qualifica soggettiva di incaricato di pubblico servizio per il dipendente di Poste, necessaria per integrare il reato di peculato.

<sup>17</sup> In questi termini, Corte Cost., 30 dicembre 1997, n. 463, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1998, II, 621, secondo cui «negli aspetti generali i servizi di bancoposta (emissione e pagamento di titoli di credito, riscossione di crediti, conti correnti e buoni postali fruttiferi) non si discostano sostanzialmente, per struttura e funzione, dagli analoghi servizi propri dell'attività bancaria». In dottrina, per tutti: CALABRÒ, voce *Poste e telecomunicazioni*, in *Enc. giur.*, Roma, 1985, 2 ss.

buono<sup>18</sup>. Non pare di errare quindi nel dire che, almeno per i buoni fruttiferi di cui è causa, il debitore sostanziale era il Ministero del tesoro: la provvista raccolta dall'ente postale era infatti destinata in ultimo al bilancio dello Stato, essendo dunque la pubblica amministrazione la titolare effettiva dell'interesse sostanziale alla modifica dei tassi d'interesse.

Non ferdandosi a questo profilo, l'applicazione del meccanismo della eterointegrazione cogente di cui all'art. 1339 c.c. in forza del quale la misura dei tassi di interesse previsti a tergo dei buoni fruttiferi della serie "O" dovrebbe essere sostituita con quelli diversi – e inferiori – disposti dal d.m. 13 giugno 1986 per la serie "Q", si presta d'altronde a critiche di una certa importanza sulle quale si attendono i chiarimenti delle Sezioni Unite.

Così, in primo luogo, lascia perplessi il fatto che il detto meccanismo verrebbe ad operare in un caso in cui l'autorità amministrativa non assume il ruolo di terzo regolatore di uno specifico mercato o di autorità di vigilanza, bensì il ruolo di parte sostanziale del rapporto, posto che, come sopra evidenziato, Poste è solo delegato al pagamento per conto di Cassa depositi e prestiti, soggetto in sostanza operante, almeno al tempo dei fatti di causa, quale articolazione diretta del Ministero del tesoro.

A ciò si aggiunge un ulteriore, e decisivo, motivo, connesso alla *ratio* stessa dell'integrazione sostitutiva. Ai sensi dell'art. 1339 c.c., l'integrazione c.d. cogente o correttiva si realizza mediante la sostituzione nel regolamento contrattuale di una disposizione pattizia con quella imposta da una norma imperativa. L'intervento autoritativo della legge nella determinazione del contenuto o degli effetti del contratto si giustifica là dove si voglia, ed entro i limiti imposti da tale finalità, tutelare un certo interesse della parte debole del rapporto; oppure al fine di perseguire un interesse generale di programmazione economica o il raggiungimento di altri fini sociali. È stato cioè da tempo chiarito come l'aspetto funzionale del meccanismo dell'integrazione sia decisivo per la sua esatta comprensione e vada sempre ritrovato nel perseguimento di un certo interesse sociale, di portata

---

<sup>18</sup> Non sembrano siano invero dovute a una vera valutazione (quanto piuttosto a una facilità nella descrizione delle vicende) le affermazioni che talora si ritrovano nelle pronunce giurisprudenziali che attribuiscono a Poste Italiane il ruolo di emittente dei buoni fruttiferi postali, quasi si trattasse di vere e proprie obbligazioni o di titoli di stato (cfr., fra le tante, ABF, collegio di Milano, 6815/2017; collegio di Bari, 6789/2017).

costituzionale, e che, proprio perché sociale, consente la compressione dell'autonomia privata<sup>19</sup>. Ciò, ricorre puntualmente nelle ipotesi di integrazione previste da leggi speciali dove sempre si ritrova il riferimento a un determinato interesse sociale: che potrà essere tanto la tutela del contraente debole con l'imposizione di prezzi favorevoli agli acquirenti (art. 12, d.lg. C.p.S. 896/1947; art. 2, comma 12, lett. h), l. 481/1995); quanto, all'opposto, la tutela di piccoli produttori con l'imposizione di soglie minime di prezzo per la tutela di certi comparti produttivi.

Ora, nel caso di specie, pur volendo ammettere per un attimo di essere di fronte a un caso di integrazione sostitutiva per norma imperativa (su cui si veda però subito appresso), l'interesse superiore, che l'art. 173, d.p.r. 156/1973 vuole tutelare con la disposta delega all'autorità amministrativa di adozione di successivi decreti modificativi dei tassi di interesse, non può che essere – con tutta evidenza – la *tutela del risparmio*, e non l'esigenza di salvaguardare l'equilibrio economico-finanziario della Cassa depositi e prestiti. Chiari indici in questo senso si traggono: *i*) dalla assimilazione, da sempre presupposta, del risparmio postale all'attività bancario-finanziaria, guidata, come noto, dai precetti di cui all'art. 47, Cost.; *ii*) dalla norma dell'art. 7, comma 3° del d.lgs. 284/1999, il quale ammette l'applicazione retroattiva delle disposizioni nel seguito introdotte, qualora così facendo si realizzi una disciplina dei rapporti di risparmio postale *più favorevole ai risparmiatori*<sup>20</sup>; *iii*) nonché dal fatto che la diversa esigenza, in astratto prospettabile, di salvaguardia del

---

<sup>19</sup> Si tratta, come noto, di uno dei chiarimenti che si devono allo studio di RODÒ *Le fonti di integrazione del contratto*, Milano, 2004, rist., 50 e *passim.*; così anche P.BARCELLONA, *Intervento statale e autonomia privata nella disciplina dei rapporti economici*, Milano, 1969, 182, il quale pure ha colto il fatto che la tutela del soggetto debole va predicata a prescindere dal suo essere o meno consumatore. Più di recente, nello stesso senso, fra i tanti: G.PATTI, S.PATTI *Responsabilità pre-contrattuale e contratti standard* (artt. 1337-1342), in *Il codice civile commentato*, diretto da Busnelli, Milano, 1993, 246 ss. Il richiamo alle specifiche finalità di tutela, che legittimano di volta in volta i casi di integrazione cogente là dove siano in favore della parte tutelata, è affermazione ricorrente in giurisprudenza; di recente si veda: Cass. 2 febbraio 2016, n. 1906, in banca dati *De Jure*; Cass., 30 agosto 2011, n. 17786, in banca dati *De Jure*; App. Roma, 26 aprile 2018, n. 2803, in banca dati *De Jure*.

<sup>20</sup> Si spiega così, ad esempio, la previsione dell'art. 10 del d.m. 19 dicembre 2000, n. 1355800, che estende il più favorevole termine di prescrizione di durata decennale previsto dall'art. 8 del medesimo decreto anche alle serie di buoni emesse prima del 2000, per le quali in forza dell'art. 176, d.p.r. 156/1973 si sarebbe dovuto applicare il minor termine di cinque anni.

buon andamento dell'amministrazione è sì menzionata ma *solamente* in relazione al diverso potere di *sospensione* dell'emissione della serie in corso, introdotto peraltro solo col d.m. 19 dicembre 2000, n. 1355800<sup>21</sup>.

Se tutto quanto finora detto è vero, ne deriva che la sostituzione automatica della misura degli interessi dei buoni fruttiferi postali può aversi solamente quando si tratti di una modifica in *favore* degli investitori, e quindi quando si realizzi un incremento dei tassi di interesse. Qualora invece si voglia, come avvenuto nel caso di specie, variare in riduzione i medesimi tassi, questa via appare preclusa, rimanendo a questo punto la possibilità – e si tratta di chiarirne le condizioni – di ricorrere allo schema della modifica unilaterale del contenuto del contratto, secondo quanto prospettato dal secondo degli orientamenti percorsi.

Avverso l'eterointegrazione automatica della modifica *in peius* dei tassi di interessi muove un'ulteriore ragione. Si tratta cioè di rimarcare la difficoltà che tale opzione interpretativa incontra nel convivere con la soluzione da tempo offerta dalle Sezioni Unite (e nel seguito ribadita da ampia giurisprudenza di merito e arbitrale) in merito alla diversa questione della prevalenza delle condizioni a tergo del buono fruttifero su quelle previste dai diversi decreti ministeriali istitutivi delle varie serie, qualora l'emissione del buono sia successiva alla entrata in vigore dei detti decreti<sup>22</sup>. In questi casi, le Sezioni Unite, con la

---

<sup>21</sup> Si tratta dell'art. 2, comma 3° del detto decreto, a mente del quale «In relazione alla situazione di mercato e per salvaguardare l'equilibrio economico-finanziario della Cassa depositi e prestiti, il direttore generale può, in via d'urgenza, disporre la sospensione dell'emissione della serie in corso[.]». La stessa regola viene poi ripetuta dal vigente art. 1, comma 4°, d.m. 6 ottobre 2004, n. 15581.

<sup>22</sup> Come sopra riferito, il poco accorto uso di moduli di serie precedenti a quelli vigenti tempo per tempo da parte dei dipendenti di Poste ha dato luogo a un corposo contenzioso, dovuto alla pretesa da parte dei risparmiatori di ottenere il rimborso delle somme investite secondo le condizioni previste nelle tabelle a tergo dei buoni, pur in difformità con quelle dei decreti istitutivi delle serie di appartenenza. La giurisprudenza, a partire dalla sentenza delle Sezioni Unite della Corte di cassazione (13979/2007), ha tutelato l'affidamento ingenerato da Poste Italiane nei risparmiatori e riconosciuto loro il rimborso delle somme alle condizioni ripotate sui buoni. Pure l'Arbitro bancario e finanziario si è mosso lungo la stessa linea: collegio di coordinamento 5674/2013; 5675/2013; 5676/2013. Più nel dettaglio, la detta soluzione è stata adottata: *i) per il caso delle serie P/Q e P/O*, in giurisprudenza: Trib. Verona, 8 marzo 2018, n. 600, cit.; Trib. Avellino, 16 febbraio 2017, in banca dati De Jure; App. Campobasso, 1° febbraio 2017, n. 52, in

sentenza n. 13979/2007, hanno stabilito che debba darsi prevalenza all'affidamento ingenerato nei risparmiatori (dovuto all'uso di moduli riportanti condizioni diverse da quelle proprie della serie di appartenenza) rispetto ai precetti dei decreti istitutivi delle serie, quand'anche gli stessi siano precedenti alla stipula del deposito fruttifero.

Ma se così è, si fa fatica a non riconoscere una certa incoerenza nella ricostruzione che attribuisca ai decreti istitutivi delle serie dei buoni *una volta* natura di norma imperativa, qualora gli stessi siano adottati successivamente alla stipula di un certo contratto di deposito, supportando così l'integrazione sostitutiva anche *in peius* delle condizioni contrattuali; e *un'altra volta*, valore di norma dispositiva, là dove gli stessi siano stati adottati prima della nascita del rapporto di deposito fruttifero, ammettendo così la prevalenza dell'affidamento ingenerato nei terzi.

La detta contraddizione non pare colpisca invece la ricostruzione complessiva del rapporto che ammetta, per un verso, l'integrazione automatica solamente nei casi di modifica in *favore* dei risparmiatori (in sintonia, come detto, con la finalità sociale a cui la disciplina imperativa di settore è volta): di talché non vi sarebbe alcuna difficoltà nell'ammettere la prevalenza dell'affidamento dei risparmiatori sui precetti regolamentari, con riguardo a condizioni di investimento più favorevoli. Per l'altro,

---

banca dati *De Jure* (ove peraltro si precisa che deve esserci evidenza di un affidamento in concreto); Trib. Bari, 11 novembre 2013, n. 3773, in banca dati *De Jure*; Trib. Trani, 18 novembre 2008, n. 1166, in banca dati *De Jure*; nelle pronunce dell'ABF, fra le tante, collegio di Milano, 315/2011; 2125/2012; 2044/2017; 4327/2017; 2044/2017; 2044/2017; 4327/2017; 4326/2017 (ancorché il timbro con i nuovi tassi fosse illeggibile); collegio di Torino, 3141/2017; 4857/2017; 4876/17; 4868/2017; collegio di Roma, 1846/2011; 8791/2017; 10063/17; 10062/2017; 11917/2017; 8049/2018; collegio di Bologna, 2/2018; 11696/2017; 17113/2017; 6527/2016; 8474/2016; 10937/2016; 9905/2017; 9905/2017 (anche in presenza di dati oggettivi che avrebbero potuto mettere in dubbio il sorgere di un legittimo affidamento); 11696/2017; 11706/2017; collegio di Napoli, 346/2011; collegio di Bari, 4887/2017; 6787/2017; 7076/2017; collegio di Palermo 4655/2017; ii) *con riferimento alla serie AD*, in giurisprudenza: Cass., 28 febbraio 2018, n. 4761: nelle pronunce dell'ABF, fra le tante: collegio di Roma, 5677/2013; 6172/2013; 1913/2017; iii) *per le serie AA2 e AAI*, in giurisprudenza: Trib. Livorno, 26 maggio 2016, in banca dati *De Jure*; Trib. Roma, 22 febbraio 2013, in banca dati *De Jure*; Trib. Alessandria, 28 aprile 2017, n. 462; Trib. Livorno, 26 maggio 2016, n. 698, in banca dati *De Jure*; Trib. Messina, 21 gennaio 2016, n. 171, in banca dati *De Jure*; nelle pronunce dell'ABF, fra le tante: collegio di Milano, 702/2017; 5187/2017; 3583/2017; 200/2017; 667/2017; 65/2017; 2464/2017; 4920/2017; 6484/2017; 6843/2017; collegio di Bologna, 3406/2017; collegio di Roma, 3544/2017; 4269/2017; 5127/2017; 7204/2017.

seguendo il secondo degli orientamenti ripercorsi dalla ordinanza in commento, riconosca al Ministro competente un potere unilaterale di modifica delle condizioni di contratto dei depositi fruttiferi anche in senso peggiorativo per i risparmiatori<sup>23</sup>, ma a condizione che: *i*) il detto potere sia menzionato negli accordi iniziali delle parti; *ii*) e che sia rispettato lo specifico regime pubblicitario previsto dall'art. 173, d.p.r. 156/1973, per il quale non è necessaria la comunicazione individuale bensì la sola messa a disposizione presso gli uffici postali delle tabelle integrative di quelle originarie.

## 6. La tutela del risparmio e l'art. 173 del d.p.r. 156/1973.

Quanto finora considerato potrebbe già bastare per fermare l'analisi preferendo la ricostruzione del disposto dell'art. 173 quale potere unilaterale di modifica delle condizioni economiche del deposito fruttifero. Resta tuttavia da svolgere un ulteriore argomento che, a dire il vero, ha un valore preminente (o per lo meno sistematicamente superiore) rispetto a quanto fin qui osservato. Nella scelta fra le due vie interpretative di cui ai due orientamenti, occorre cioè tenere conto (di nuovo, ma per una ricaduta diversa da quella relativa alla funzione dell'integrazione sostitutiva) della indicazione che si trae dai principi costituzionali che regolano la materia del risparmio postale; principi che vanno ritrovati *in primis* nel disposto dell'art. 47, comma 1°, della Costituzione (cfr. *supra* nt.18).

Orbene, limitando in questa sede il discorso a poche notazioni di sintesi, va detto che, con crescente consapevolezza, è stato evidenziato come sia invero estraneo alla garanzia costituzionale in parola l'incoraggiamento delle forme di non consumo, di parsimonia fine a sé stessa, di mera destinazione delle risorse alla custodia del "salvadanaio" senza alcuna destinazione economica. Le forme di risparmio tutelate, e incoraggiate, sono invece quelle produttive, tutelate per la loro funzione strumentale alla

---

<sup>23</sup> Fa uso della medesima soluzione (che separa il momento della costituzione del rapporto da quello dell'esercizio del potere unilaterale di modifica delle condizioni) anche Cass. 24 settembre 2010, n. 20177, in banca dati *De jure*, seppur in relazione a una disciplina differente.

distribuzione della proprietà e della ricchezza<sup>24</sup>. In un momento storico in cui crescente è il ruolo dell'innovazione finanziaria, sempre di più il risparmio viene difeso (non in quanto tale ma) quale investimento finanziario per favorire i processi di sviluppo economico e sociale in una prospettiva concorrenziale.

In questo contesto, la forma di tutela del risparmio, per così dire, basilica non può che essere la predisposizione di meccanismi normativi che assicurino ai risparmiatori la conoscenza delle condizioni d'investimento dei propri risparmi; l'informazione sulla misura di redditività del proprio investimento non può che essere il primo passo per garantire la libertà del risparmiatore e l'adozione di scelte d'investimento consapevoli.

Ciò considerato, appare evidente che intendere il disposto dell'art. 173 quale meccanismo automatico di modifica delle condizioni economiche dei buoni, del tutto avulso da un momento di *specifica* informazione (anche solo preventivo e per eventi futuri di variazione), contrasta *apertamente* con l'indicazione costituzionale<sup>25</sup>. Né si potrebbe, almeno pare, sostenere che la detta funzione informativa sia svolta dalla pubblicazione in Gazzetta Ufficiale del decreto del Ministero del Tesoro. In effetti, affidarsi a tale strumento vorrebbe dire relegare la tutela dell'interesse informativo degli investitori al campo della mera eventualità, abdicando alla funzione di tutela effettiva dei risparmiatori richiesta dalla norma costituzionale.

Il contrasto non si ha invece seguendo l'altra opzione interpretativa. In questo modo infatti la modifica delle condizioni in origine stabilite e conosciute dall'investitore dal tergo dei buoni è subordinata alla presenza di una *specifica* previsione nel testo

---

<sup>24</sup> Nella tutela del risparmio diventa quindi decisiva la «disciplina delle modalità di garanzia degli investimenti», e specificamente di garanzia del loro *valore*. Per queste osservazioni si veda, fra i tanti, MERUSI, *Commento all'art. 47*, in *Comm. Cost. Branca*, Bologna-Roma, 1980, 184; ORTINO, Banca d'Italia e Costituzione, Pisa, 1979, 144; SPAGNUOLO VIGORTA, *Principi costituzionali sulla disciplina del credito*, in *Rass. dir. pubbl.*, 1962, 354; BARONCELLI, *Commento all'art. 47*, in *Commentario alla Costituzione*, a cura di Bifulco, Celotto, Olivetti, I, Torino, 2006, 950 (da cui il virgolettato); SABBATELLI, *Tutela del risparmio e garanzia dei depositi*, Padova 2012, 12-16.

<sup>25</sup> Non è un caso che la Corte Costituzionale sia stata chiamata più volte a pronunciarsi sulla questione di legittimità della disposizione (cfr. Corte Cost., 6 marzo 2001, n. 47, in *Giur. cost.*, 2001, 299; Corte Cost., 7 novembre 2003, n. 333, in *Giur. cost.*, 2003, 3520; Corte Cost., 20 febbraio 2007, n. 49, in *Giur. cost.*, 2007, 379). Tuttavia, per ragioni contingenti, la Corte non ha mai avuto l'occasione di prendere in esame il merito del problema.

del contratto del siffatto potere riconosciuto a una delle parti, cosicché il singolo investitore potrà dirsi in concreto avvertito della eventualità di una futura modifica dei tassi.