

COLLEGIO DI MILANO

composto dai signori:

(MI) TINA	Presidente
(MI) BARTOLOMUCCI	Membro designato dalla Banca d'Italia
(MI) DELL'ANNA MISURALE	Membro designato dalla Banca d'Italia
(MI) PERON	Membro di designazione rappresentativa degli intermediari
(MI) AFFERNI	Membro di designazione rappresentativa dei clienti

Relatore (MI) DELL'ANNA MISURALE

Seduta del 21/04/2026

FATTO

Il cliente, con ricorso depositato il 10 gennaio 2026, espone quanto segue:

- in occasione della richiesta di rimborso di quattro buoni fruttiferi postali della serie Q, emessi in data 23 settembre 1995, l'intermediario ha comunicato importi determinati mediante l'applicazione di rendimenti diversi da quelli riportati sui titoli;
- sui buoni del valore nominale di lire 500.000 è presente una tabella recante i valori di rimborso anno per anno;
- i conteggi comunicati dall'intermediario risultano difforni rispetto ai rendimenti e ai valori di rimborso espressamente indicati sui buoni sottoscritti;
- in data 21 dicembre 2025 è stato presentato reclamo scritto, con richiesta di applicazione, in sede di rimborso, dei tassi e dei valori risultanti dalle condizioni stampate sui titoli;
- con risposta del 2 gennaio 2026 l'intermediario si è limitato a richiamare la normativa generale relativa alla serie Q;
- la risposta fornita non ha affrontato nel merito la dedotta difformità tra i conteggi comunicati e le condizioni riportate sui buoni;

- la posizione assunta dall'intermediario è ritenuta illegittima, in quanto la giurisprudenza della Corte di Cassazione e gli orientamenti consolidati dell'Arbitro Bancario Finanziario hanno affermato, in casi analoghi, la prevalenza delle condizioni riportate sui titoli rispetto alla disciplina normativa di carattere generale.

Il cliente chiede, pertanto, di accertare l'illegittimità del conteggio operato dall'intermediario; il ricalcolo del valore di rimborso alla luce delle condizioni presenti sui titoli; la condanna dell'intermediario alla corresponsione delle maggiori somme dovute, oltre interessi e rivalutazione se spettante.

L'intermediario, con le proprie controdeduzioni, eccepisce in via pregiudiziale che:

- sussiste l'incompetenza *ratione temporis* dell'Arbitro Bancario e Finanziario, in quanto la controversia ha ad oggetto titoli emessi anteriormente *al sesto anno precedente alla data di proposizione del ricorso*;
- sussiste inoltre l'incompetenza per materia dell'Arbitro Bancario e Finanziario, in quanto la controversia ha ad oggetto prodotti finanziari non assoggettati al Titolo VI del TUB.

L'intermediario, nel merito, afferma quanto segue:

- i buoni fruttiferi postali oggetto di contestazione appartengono alla serie ordinaria contraddistinta dalla lettera "Q", collocata nel periodo compreso tra il 1° luglio 1986 e il 31 ottobre 1995;
- l'emissione dei titoli è avvenuta utilizzando il corretto modulo cartaceo previsto per la serie Q nel periodo di collocamento, senza che siano stati commessi errori in fase di emissione;
- l'importo dovuto in sede di rimborso non è oggetto di valutazione discrezionale, ma deriva dall'applicazione dei criteri di sviluppo e di rendimento previsti dalla normativa di riferimento;
- dall'esame dei titoli non emergono irregolarità, risultando gli stessi conformi al supporto cartaceo previsto per la serie di appartenenza;
- i saggi di interesse applicabili alla serie Q sono stati stabiliti con decreto ministeriale del 13 giugno 1986, il quale ha previsto un regime di capitalizzazione composta con rendimenti crescenti per i primi venti anni e un regime di capitalizzazione semplice al tasso massimo raggiunto per il periodo dal ventunesimo al trentesimo anno;
- in particolare, sono previsti tassi dell'8% dal primo al quinto anno, del 9% dal sesto al decimo anno, del 10,50% dall'undicesimo al quindicesimo anno e del 12% dal sedicesimo al ventesimo anno, nonché un interesse del 12% in regime di capitalizzazione semplice per gli anni successivi fino al trentesimo;
- i rendimenti indicati sui titoli risultano conformi a quelli stabiliti dalla normativa istitutiva della serie Q;
- la struttura del rendimento dei buoni ordinari ha sempre previsto interessi composti per i primi venti anni e interessi semplici, al tasso massimo raggiunto, per il periodo successivo;
- la liquidazione dei titoli è stata effettuata in conformità alla disciplina normativa vigente al momento dell'emissione;

- le differenze lamentate dal ricorrente sono ritenute riconducibili al regime fiscale applicabile agli interessi maturati;
- la normativa fiscale prevede, per il periodo di emissione dei titoli in contestazione, l'applicazione di una ritenuta ovvero di un'imposta sostitutiva nella misura del 12,50%;
- gli interessi maturati sui buoni emessi fino al 31 dicembre 1996 risultano capitalizzati annualmente al netto della ritenuta fiscale, secondo quanto stabilito dalla normativa sopravvenuta;
- la diversa valutazione sostenuta dal ricorrente è ritenuta frutto di un'errata applicazione della disciplina fiscale, profilo che peraltro esula dalla competenza per materia dell'Arbitro;
- la giurisprudenza dell'Arbitro Bancario Finanziario ha più volte affermato la legittimità della liquidazione dei buoni della serie Q secondo i rendimenti determinati al netto della ritenuta fiscale, anche con riferimento al periodo dal ventunesimo al trentesimo anno;
- l'incidenza della ritenuta fiscale sul rendimento costituisce un elemento della determinazione negoziale delle somme dovute e non risulta contrattualmente posta a carico dell'emittente;
- la domanda del ricorrente, volta a ottenere rendimenti diversi da quelli risultanti dall'applicazione della normativa e del regime fiscale vigente, è pertanto ritenuta infondata.

L'intermediario chiede, pertanto, dichiararsi l'inammissibilità del ricorso o rigettarlo, comunque, nel merito.

In sede di repliche il cliente ribadito quanto già esposto, aggiunge che i buoni fruttiferi postali oggetto di ricorso riportano espressamente sul retro tassi di interesse determinati, pari all'8%, 9%, 10%, 11% e 12% e due dei buoni, del valore nominale di lire 500.000, riportano altresì una tabella analitica dei valori di rimborso anno per anno; sottolinea che le indicazioni stampate sui titoli costituiscono parte integrante del rapporto contrattuale instaurato con il risparmiatore e che tali indicazioni hanno ingenerato un legittimo affidamento in ordine al rendimento effettivo dei buoni alla scadenza.

Nelle controrepliche l'intermediario richiama i propri scritti e insiste per il rigetto.

DIRITTO

La questione sottoposta all'esame del Collegio ha ad oggetto quattro buoni postali fruttiferi sottoscritti nel 1995.

Devono anzitutto esaminarsi le eccezioni preliminari sollevate dall'intermediario, il quale ha dedotto l'inammissibilità della domanda per incompetenza dell'Arbitro sia *ratione temporis* che per materia.

La giurisprudenza dell'ABF (cfr. Collegio di Coordinamento n. 4656/2022, nonché più recentemente Collegio di Coordinamento 24 maggio 2024, n. 6196), dalla quale questo Collegio non intende discostarsi, ammette la competenza temporale dell'Arbitro quando la *causa petendi* consiste nell'accertamento dell'esigibilità del diritto a una delle prestazioni caratterizzanti il contratto di deposito irregolare stipulato con l'intermediario, ovvero del diritto

di credito alla restituzione del valore nominale dei titoli e dei rendimenti maturati in ragione della loro scadenza, per quanto originati da contratti sottoscritti in epoca precedente all'incardinarsi della competenza temporale.

Lo stesso Collegio di Coordinamento ha, invece, escluso il sussistere della competenza temporale dell'Arbitro rispetto alla domanda di risarcimento del danno (nella specie tuttavia non formulata), fondata sulla violazione dell'obbligo di consegna al Cliente del Foglio Informativo da parte dell'intermediario, così statuendo: *“Quando oggetto della domanda è la richiesta di risarcimento del danno fondata sulla violazione dell'obbligo di consegna del Foglio Informativo, posto a presidio della correttezza dei rapporti fra intermediari e clienti, la causa petendi del ricorso si radica nel mancato rispetto di regole di condotta che si accompagnano alla conclusione del contratto e non nell'esercizio di diritti a prestazioni da questo derivanti ovvero nell'interpretazione dei suoi effetti. Ne consegue che, ai fini dell'individuazione della competenza temporale, ha rilevanza la data in cui la violazione della regola di condotta è stata posta in essere.”*

Tale principio è stato recentemente richiamato e specificato dal Collegio di Coordinamento n. 11113/2025, affermando quanto segue: *“La violazione della regola di condotta, che radica la competenza temporale dell'Arbitro, non si esaurisce [...] necessariamente al momento della conclusione del contratto, ma, qualora il ricorrente non limiti la propria contestazione ad un difetto informativo in sede di sola sottoscrizione del buono (cfr. Coll. Coord., decisione n. 4656/2022), può assumere rilevanza per tutto il rapporto e sino alla prescrizione dei diritti derivanti dal contratto, cui gli obblighi informativi a carico dell'intermediario, ivi inclusa la consegna del foglio informativo, sono funzionali e strumentali”*.

Pertanto, da una lettura congiunta delle due pronunce soprarichiamate, è possibile affermare che

- qualora il ricorrente circoscriva la propria contestazione alla mancata informativa esclusivamente in sede di sottoscrizione dei buoni, occorre fare riferimento al momento genetico, sicché – ove questo si collochi oltre sei anni prima della proposizione del ricorso – è esclusa la competenza temporale;
- qualora la doglianza del ricorrente sia riferita ad una generica violazione degli obblighi informativi e, comunque, non sia espressamente circoscritta al momento genetico, allora si considera, ai fini della competenza temporale, l'ultimo momento in cui detti obblighi avrebbero potuto essere adempiuti, *i.e.* alla data di prescrizione del diritto al rimborso.

Nel caso di specie, parte ricorrente non formula una richiesta risarcitoria ma chiede la condanna dell'intermediario alla corresponsione delle maggiori somme dovute e degli interessi.

In ordine all'eccezione di incompetenza per materia, può del pari citarsi quanto statuito dal Collegio di Coordinamento da ultimo con decisione 24 maggio 2024, n. 6196, ove è ribadita la competenza per materia dell'ABF a decidere sui buoni fruttiferi postali in quanto non costituenti “strumenti finanziari”. Sulla questione il Collegio di Coordinamento era peraltro già intervenuto (in *obiter*) con la decisione n. 2460/2023 e con la richiamata decisione n. 4656/2022, nonché ancor prima con decisione n. 5674/2013, evidenziando la non cedibilità e non negoziabilità dei buoni fruttiferi nel mercato monetario (cfr. art. 1, comma 1 ter, T.U.F.)

proprio al fine di negare la loro qualificazione come “strumenti finanziari” e, quindi, “prodotti finanziari” suscettibili di “collocamento” ai fini dell’applicazione del T.U.F. In questo senso si è consolidato l’orientamento del Collegio di Milano: cfr., da ultimo, decisione n. 5326/2023).

Veniamo dunque al merito.

Parte ricorrente lamenta, come sopra esposto, una difformità tra le condizioni esplicitate sui titoli e quelle applicate dall’intermediario che avrebbero portato a riconoscere un rendimento inferiore a quello preteso.

Dall’esame della documentazione risulta infatti quanto segue.

Il ricorrente è titolare di quattro buoni fruttiferi postali appartenenti alla serie ordinaria contraddistinta dalla lettera “Q”, emessi in data 23 settembre 1995, di cui n. 2 del valore di Lire 1.000.000 e n. 2 di Lire 500.000.

Con riguardo ai due buoni del valore di un milione di lire, si osserva che:

- risultano sottoscritti in data 23.09.1995, successivamente all’entrata in vigore del D.M 13/06/1986 (1/07/1986);
- sono stati emessi su modulo cartaceo della serie “Q”;
- sul retro è stampigliata una tabella dei rendimenti sino al 20° anno (dal 1° al 5° 8%; dal 6° al 10° il 9%; dall’11° al 15° il 9% dal 16% al 20° del 12%) e per gli anni dal 21° al 30° la seguente dicitura, “... sarà corrisposto un interesse semplice al tasso massimo raggiunto”;
- è presente, sul retro, la dicitura “*I tassi sono suscettibili di variazioni successive a norma di legge. L’ammontare degli interessi è soggetto alle trattenute fiscali previste dalla legge*”;
- sul titolo è indicato inoltre che “*Dal 1° gennaio del 31° anno solare successivo a quello di emissione, il buono non riscosso cessa di essere fruttifero e l’avente diritto può ottenere il rimborso entro il termine di prescrizione di cinque anni*”.

Quanto ai due buoni del valore di cinquecentomila lire, si osserva che:

- risultano sottoscritti in data 23.09.1995, successivamente all’entrata in vigore del D.M 13/06/1986 (1/07/1986);
- sono stati emessi su modulo cartaceo della serie “Q”;
- sul retro è stampigliata una tabella dei rendimenti sino al 20° anno (dal 1° al 5° 8%; dal 6° al 10° il 9%; dall’11° al 15° il 9% dal 16% al 20° del 12%) e non è previsto un rendimento per gli anni successivi”;
- è presente, sul retro, la dicitura “*I tassi sono suscettibili di variazioni successive a norma di legge. L’ammontare degli interessi è soggetto alle trattenute fiscali previste alla data di emissione*”;
- sul titolo è indicato inoltre che “*Dal 1° gennaio del 31° anno solare successivo a quello di emissione, il buono non riscosso cessa di essere fruttifero e l’avente diritto può ottenere il rimborso entro il termine di prescrizione di cinque anni*”.

Sono agli atti anche le richieste di “valore rimborso” dei buoni in parola.

Il ricorrente contesta la correttezza degli importi di rimborso comunicati dall’intermediario in relazione ai quattro buoni sopradescritti, assumendo che tali importi siano stati determinati in difformità rispetto ai rendimenti espressamente indicati sui titoli sottoscritti.

Egli evidenzia che sui buoni risultano stampati specifici tassi di interesse e che tali indicazioni devono considerarsi parte integrante del contenuto contrattuale del rapporto, idonee a ingenerare un legittimo affidamento in ordine al rendimento effettivo dei buoni. Secondo tale prospettazione, le condizioni riportate sul titolo devono prevalere su un generico richiamo alla normativa ministeriale istitutiva della serie, non potendo gravare sul risparmiatore l'onere di verificare la conformità del buono ai decreti ministeriali. Eventuali difformità o incongruenze tra normativa e contenuto del titolo sarebbero, quindi, imputabili all'emittente.

Invero, l'importo dovuto in sede di rimborso, come evidenziato dall'intermediario, deriva dall'applicazione dei criteri di sviluppo e dei saggi di interesse stabiliti dalla normativa istitutiva della serie, che prevede un regime di capitalizzazione composta per i primi venti anni e un regime di capitalizzazione semplice, al tasso massimo raggiunto, per il periodo successivo.

Secondo l'intermediario, i rendimenti indicati sui titoli risultano coerenti con la struttura normativa della serie Q e le differenze lamentate dal ricorrente sarebbero riconducibili all'applicazione del regime fiscale vigente sugli interessi maturati, che ha previsto la capitalizzazione al netto della ritenuta. Tale incidenza fiscale costituirebbe un elemento legittimo della determinazione delle somme dovute e non potrebbe giustificare il riconoscimento di rendimenti diversi da quelli risultanti dall'applicazione della disciplina normativa e tributaria di riferimento.

In materia è intervenuto il Collegio di Coordinamento (decisione n. 6142/20) chiarendo in prima battuta la competenza dell'Arbitro, affermando: *Giova al riguardo osservare che dinanzi all'eccezione dell'intermediario che faccia riferimento al regime fiscale per giustificare la corresponsione all'investitore di un importo inferiore a quello risultante dai rendimenti indicati in termini assoluti sul retro del titolo, la valutazione che l'ABF è chiamato ad effettuare rientra nella propria sfera di competenza ratione materiae, in quanto la richiamata disciplina fiscale viene qui in gioco esclusivamente quale parametro ai fini della quantificazione dell'importo dovuto al sottoscrittore, in virtù del contratto in essere tra le parti. Non si tratta, cioè, di accertare l'assoggettamento dei BFP ad una determinata ritenuta erariale, come ad esempio quella di cui all'art. 1 D.L. 19 settembre 1986 convertito con L. 17 novembre 1986, n. 759 (al riguardo Cass. n. 30746/2018), il che sarebbe ratione materiae precluso all'ABF, bensì di accertare il quantum della prestazione dovuta dal debitore in base alle condizioni contrattuali concordate tra le parti.*

La stessa decisione ha poi sancito che le dette condizioni, *“restano suscettibili di essere integrate ex art. 1339 e 1374 c.c. da un atto di imperio riconducibile alla natura pubblica dell'emittente”* (cfr. Coll. di Coordinamento, dec. n. 5674/2013; di recente, Coll. di Roma, dec. n. 19042/18), tra cui possono ben collocarsi anche disposizioni relative profili fiscali, essendo, in siffatta prospettiva, irrilevante se le stesse abbiano determinato una variazione dei tassi in senso tecnico, conformemente a quanto indicato nell'art. 173 del Codice Postale.

D'altra parte, che il regime fiscale, precedente o successivo all'emissione dei BFP, possa assumere rilievo anche all'interno della sfera strettamente negoziale, quale elemento che concorre ad individuare il quantum della prestazione, emerge con chiarezza dalla presenza, sul buono della serie Q qui in esame, della dicitura per cui “L'ammontare degli interessi è soggetto alle trattenute fiscali previste dalla legge”, peraltro presente, talvolta con

formulazione diversa (L'ammontare degli interessi è soggetto alle trattenute fiscali alla data di emissione) su buoni appartenenti anche ad altre serie. In quest'ottica, appare del tutto coerente con l'assetto negoziale adottato dalle parti il richiamo, in funzione integrativa del contratto (artt. 1339 e 1374 c.c.), non tanto del D.M. Tesoro 23 giugno 1997 secondo cui gli interessi maturati annualmente sui BFP emessi a partire dal 21/09/1986 al 31/12/1996, ovvero appartenenti alle serie "Q", "R" e "S", per i primi venti anni di vita del titolo vengono capitalizzati annualmente al netto della ritenuta fiscale o della Risoluzione del Ministero delle Finanze n. 58/2000 che ha confermato per i buoni emessi fino al 30/06/1997 la capitalizzazione degli interessi avviene annualmente al netto della ritenuta erariale, quanto (e soprattutto), del D.L. 19/09/1986 n. 556 convertito nella Legge 17/11/1986 n. 759, che ha assoggettato a ritenuta fiscale del 12,50% (tutti) gli interessi maturati sui buoni emessi dal 1° settembre 1987 al 23 giugno 1997 (il D.Lgs 01/04/1996 n. 239 ha poi introdotto a partire al 01.01.1997 l'imposta sostitutiva stabilita per quanto riguarda gli interessi nella misura del 12,50%).

Tale richiamo conduce, ad avviso del Collegio di coordinamento, alla seguente conclusione: «può essere senz'altro accolta l'eccezione dell'intermediario che offra, o abbia liquidato, un importo diverso da quello risultante dai rendimenti indicati in termini assoluti sul retro del titolo della serie Q, sulla base del regime fiscale che prevede l'applicazione di una ritenuta pari al 12,5%; e ciò anche in relazione al periodo dal 21° al 30° anno, in quanto dal complesso delle disposizioni di legge e regolamentari sopra richiamate non emerge, sotto questo profilo, la necessità di un trattamento diverso in relazione a quest'ultimo lasso temporale, con l'ulteriore conseguenza che la capitalizzazione degli interessi dal 21° anno in poi deve avvenire al netto della ritenuta fiscale».

In merito al regime di capitalizzazione previsto per i primi venti anni di vita del buono, si richiama, inoltre, la motivazione della decisione del Collegio di Milano n. 9431/20: [...] *In tale prospettiva, viene anzitutto in considerazione il d.m. 13/06/1986 istitutivo della Serie Q di cui trattasi, il cui art. 4 prevede quanto segue: "Con effetto dal 1° luglio 1986, è istituita una nuova serie di buoni postali fruttiferi distinta con la lettera 'Q', i cui saggi di interesse sono stabiliti nella misura indicata nelle tabelle allegate al presente decreto. Gli interessi sono corrisposti insieme al capitale all'atto del rimborso dei buoni; le somme complessivamente dovute per capitale ed interessi risultano dalle tabelle riportate a tergo dei buoni medesimi".*

Sulla scorta di quanto specificato sul titolo e indicato dalla normativa di settore, per come interpretata da questo Arbitro nelle pronunce testé richiamate, possono reputarsi corrette le modalità di calcolo adoperate dall'intermediario.

La domanda del cliente è dunque infondata.

PER QUESTI MOTIVI

Il Collegio non accoglie il ricorso.

IL PRESIDENTE