

Manipolazione Euribor fra intese illecite, contratti “a valle” e ripercussioni sui sistemi bancari e finanziari

di Emilio Girino ^(*)

* * *

SOMMARIO

1. ALL’ORIGINE DEL PROBLEMA – 2. LA STRUTTURA DELL’INTESA ILLECITA: VARIABILI TEMPORALI E RISULTATI MANIPOLATIVI – 3. IL CONTROVERSO TEMA DEL CONTRATTO “A VALLE” E L’IMPROPONIBILE APPLICABILITÀ AL CASO DI SPECIE DEL PRECEDENTE DELLE SEZIONI UNITE SULLE FIDEIUSSIONI ABI – 4. IL DISTINGUO FRA INTESA E PRODOTTO DELL’INTESA: UN PARAMETRO UFFICIALE NON DISATTENDIBILE DALLE IMPRESE ESTRANEE ALLA CONDOTTA ANTICONCORRENZIALE. LA NON PREDICABILITÀ DI UNA RESPONSABILITÀ “OGGETTIVO-PREDITTIVA” – 5. LE POTENZIALI RICADUTE SISTEMICHE

* * *

1. All’origine del problema

Il tema è noto al pari della sua scaturigine. L’ordinanza della Suprema Corte del 12 dicembre 2023 n. 34889 ha provocato e sta provocando, come era prevedibile che fosse, un rapido, profondo scisma nella giurisprudenza di merito e nella dottrina: pronunce e scritti che si limitano a darvi piena e incondizionata applicazione; sentenze e contributi che invece, ponendosi in una prospettiva motivatamente critica, ne disattendono l’insegnamento.

Ad accendere il dibattito è il passo cruciale dell’ordinanza in cui si statuisce – in termini quasi assiomatici – che l’accertamento di un’intesa lesiva della concorrenza determini, secondo un meccanicismo pressoché scontato data la natura di “prova privilegiata” del pronunciamento dell’autorità amministrativa, la nullità di tutti i contratti stipulati in attuazione dell’intesa, anche quando l’impresa stipulante sia estranea al patto illecito: è questo il nervo scoperto.

Riemerge l’antico e discusso postulato del rapporto fra l’intesa anticoncorrenziale “a monte” e la sorte dei contratti “a valle” che realizzino gli effetti voluti dagli artefici della prima. Tali contratti sarebbero travolti dalla nullità dell’intesa a monte, la quale, introducendo un elemento distorsivo del gioco concorrenziale e dunque atteggiandosi a violazione di norme imperative di ordine pubblico (qui diremmo: di ordine pubblico economico), darebbe titolo a chiunque supponga di esserne leso di azionare strumenti rimediali per ovviare al pregiudizio subito per effetto dell’attuazione dell’intesa.

2. La struttura dell'intesa illecita: variabili temporali e risultati manipolativi

Nel caso specifico, come noto, tutto muove dalla decisione dell'Antitrust Europeo del 4 dicembre 2013 ⁽¹⁾ che ebbe ad accertare un'intesa (fra sette delle maggiori banche costituenti il panel deputato a comunicare al mercato la misura dei tassi interbancari applicabili ai fini del fixing dell'Euribor), mirante a concordare settaggi a valore costante dell'Euribor in relazione a proprie posizioni o esposizioni in derivati, scambiandosi informazioni sulle stesse, accordandosi per allineare le posizioni ed altre correlate condotte, il tutto in violazione del divieto di pratiche anticoncorrenziali sancito dagli artt. 101 Tfu e 2 l. 287/1990. L'intesa ebbe luogo nell'arco temporale corrente dal 29 settembre 2005 al 30 maggio 2008, ma ebbe una durata soggettivamente variabile, nel senso che non tutte le banche aderirono all'intesa per l'intero periodo ⁽²⁾ e il patto assunse a bersaglio il controllo dell'Euribor per regolare e allineare artatamente il tasso assunto a fondamentale nelle posizioni in derivati di tasso da esse detenute.

Qualche riflessione preliminare s'impone.

La variante temporale di partecipazione soggettiva introduce un dato di non poco momento, che incide direttamente sulla misurazione dei reali effetti della distorsione. Se non tutti gli aderenti al cartello vi presero costantemente parte ciò significa che, in varie fasi dell'arco temporale di rilevamento, vi sono state banche che comunicarono dati reali, dunque l'effetto distorsivo avrebbe assunto una magnitudine diversa a seconda dei soggetti concretamente partecipanti all'intesa di tempo in tempo: significa che vi sono stati periodi nei quali il parametro è stato più o meno manipolato. Il che non toglie illiceità all'intesa ma pone un quesito circa il dimensionamento effettivo della manipolazione e la sua ricaduta in termini restitutori o risarcitori.

Una seconda riflessione investe, invece, i risultati dell'azione manipolativa. All'indomani della pronuncia della Cassazione, l'istintiva reazione di buona parte della collettività fu a senso unico: si sarebbe potuto far causa alle banche per recuperare le somme corrispondenti ai maggiori tassi

(*) *Avvocato in Milano – Managing Partner, Studio Ghidini, Girino e Associati. Il contributo riprende e completa il suo intervento nel Webinar tenutosi il 18 aprile 2024, organizzato dallo Studio e avente ad oggetto l'ordinanza della Cassazione menzionata nel testo.*

⁽¹⁾ La decisione del 4 dicembre 2013 (C(2013) 8512 – G.U. 30.6.2017 – C206/17) si limitò ad accertare la sussistenza dell'intesa e dar conto degli esiti del tentativo di patteggiamento fra l'Antitrust e le sette banche coinvolte, quattro delle quali aderirono al *settlement*, versando ammende ridotte per un complessivo totale di oltre 824 milioni di euro; mentre tre decisero l'opposto, sicché il 7 dicembre 2016 la Commissione sanzionò per un totale di 485 milioni di euro i tre istituti non aderenti alla composizione (C(2016) 8530 – G.U. 8.4.2019 – C 130/11).

⁽²⁾ Tant'è che le banche che non aderirono al patteggiamento (v. nt. 1) furono diversamente sanzionate in ragione dell'ampiezza dei periodi nei quali parteciparono agli accordi, due di esse per cinque mesi, la terza per un solo mese.

applicati o, addirittura, per la totale nullità di mutui o finanziamenti ⁽³⁾. Assunto in sé erroneo proprio perché, essendo l'intesa finalizzata ad incidere sul valore dell'Euribor per allineare posizioni in derivati su tassi, gli interessi delle parti coinvolte erano per definizione divergenti a seconda del segno delle diverse posizioni detenute, come pure la stessa decisione dell'Antitrust, la recente, nota sentenza del Tribunale di Torino 29.1.2024 e un'attenta dottrina ⁽⁴⁾ non hanno mancato di rilevare e come d'altronde è ovvio che sia ⁽⁵⁾. È ovvio che la parte del derivato il cui segno la esponga a credito sull'Euribor nutra interesse ad un rialzo del parametro, la parte che risulti debitrice ambisce all'opposto, la parte che non abbia esposizioni significative (perché, ad esempio, garantita da una piena e speculare ricopertura) versa in una condizione di indifferenza (il che fra l'altro spiegherebbe il perché della partecipazione temporale intermittente degli istituti coinvolti). Pertanto, non può assolutamente darsi per scontato che la manipolazione abbia distorto il valore del parametro solo al rialzo e non anche al ribasso, con effetti reali intuitivamente diversi, comunque lesivi ma in direzioni diametralmente opposte ⁽⁶⁾. Il tasso del mutuo che avesse registrato un Euribor artatamente rialzato avrebbe giovato alla banca, la registrazione di un ribasso le avrebbe nuociuto: eguale e contraria la posizione del mutuatario.

Una terza considerazione, sempre connessa al bersaglio specifico dell'intesa, potrebbe indurre, come ha indotto il Tribunale di Milano (sentenza 21 febbraio 2024 ⁽⁷⁾), a ritenere che gli

⁽³⁾ Conclusione quest'ultima palesemente esasperata e fuori luogo per ragioni più che intuibili: se la manipolazione fu circoscritta ad un preciso intervallo, è in quei confini temporali che ogni ricaduta va ricondotta (salvo che in uno spinoso caso di cui si dirà in prosieguo).

⁽⁴⁾ G. Guizzi, *Manipolazione dell'Euribor e nullità contratti di finanziamento a tasso variabile: “ci risiamo”!*, in *Riv. Dir. Banc. dirittobancario.it*, 2024, I, p.te 2, 34-35.

⁽⁵⁾ Cfr. altresì L. Giulietti, *EURIBOR: molto rumore per nulla?* in *dirittodelrisparmio.it*, 14.3.2024.

⁽⁶⁾ “[...] il condizionamento al ribasso dell'indice (il mutuante ha solo da perdere da un ribasso dell'indice) consentirebbe di ipotizzare che il mutuatario, lungi dall'aver pagato di più, abbia pagato di meno”; “[...] non ci sono argomenti univoci (anzi ve ne sono in senso contrario) per concludere che, nel periodo incriminato, vi sia stato un incremento del tasso – e, dunque, un danno – destinato a scaricarsi sull'utente. / Né sembra conclusivo, ai fini della prova del danno da interferenza manipolativa, il brusco incremento del tasso che si è verificato a partire dai mesi di settembre/ottobre 2005 facilmente imputabile all'incombente, e poi conclamata, crisi economica, oltre che all'estrema diffidenza delle banche a prestarsi vicendevolmente denaro. Del resto nello stesso periodo anche il tasso BCE subiva un simile, imponente e brusco rialzo e un analogo rialzo si è verificato anche nei primi mesi del 2022 a seguito di manovre di banca centrale”: L. Giulietti, *op. cit.*

⁽⁷⁾ E, prima ancora, sentenza 24 febbraio 2022 citata nella pronuncia di cui al testo. La tesi è stata recentissimamente ripresa da App. Firenze, 15 aprile 2024 n. 720 in *ilcaso.it*: “La determinazione nei contratti di mutuo dei tassi di interesse attraverso il rinvio ai parametri EURIBOR non può ritenersi affetta da nullità in conseguenza delle decisioni della Commissione UE del 4 dicembre 2013 e del 7 dicembre 2016 sul caso AT.39914, relative a pratiche collusive finalizzate a distorcere il prezzo dei prodotti finanziari EIRD nel periodo 2005-2008, posto che le condotte anticoncorrenziali sanzionate avevano ad oggetto un distinto mercato di peculiari prodotti finanziari, non erano in alcun modo dirette a favorire le banche nell'erogazione dei mutui, gli operatori coinvolti avevano di volta in volta

effetti dell’intesa manipolativa e le ricadute civilistiche sui contratti “a valle” investano esclusivamente le operazioni in derivati, non potendo dunque “contagiare” altre tipologie di operazioni che pur assumessero a fondamento o a base di calcolo quello stesso parametro ⁽⁸⁾.

3. Il controverso tema del contratto “a valle” e l’improponibile applicabilità al caso di specie del precedente delle Sezioni Unite sulle fideiussioni ABI

Tornando al tema centrale del discorso, siffatta impostazione, che richiama appieno il principio (affermato da quasi un ventennio dalla Cassazione) per il quale il contratto “a valle” è lo sbocco e, dunque, l’attuazione dell’intesa ⁽⁹⁾, si presta però ad un’obiezione. Pur se diretta a colpire e condizionare uno specifico settore del mercato finanziario, l’alterazione del parametro determina comunque un effetto collaterale tendenzialmente illimitato, giacché l’Euribor è una misura unitaria ed oggettiva: non esiste un Euribor per i derivati di tasso, un Euribor per i finanziamenti, un Euribor per le obbligazioni, un Euribor per i correntisti. Esiste un solo tasso e quel tasso artefatto infetterebbe del suo germe adulterato anche ogni altro strumento che lo assuma a parametro di calcolo o di remunerazione.

Eppure, quello che parrebbe un limite della tesi sottesa alla pronuncia contiene in sé la chiave di soluzione del problema della sussistenza di legittimazione passiva di soggetti estranei all’intesa anticoncorrenziale, che pure quella stessa pronuncia affronta e risolve (giustamente negandola). Proprio l’impiego plurimo di uno stesso parametro, la sua oggettività funzionale rispetto ad operazioni tipologicamente diverse esclude, al di là di ogni altra considerazione o speculazione, che l’impresa bancaria o finanziaria non parte dell’intesa vietata possa essere chiamata a rispondere della (o all’inverso, come si noterà, possa trarre beneficio dalla) alterazione di quel parametro.

In indiretta replica ad un mio recente intervento giornalistico ⁽¹⁰⁾, nel quale auspicavo una presa di posizione delle Sezioni Unite, vi fu chi osservò come la serpeggiante idea dimenticasse che le SS.UU. già si erano espresse sul punto con la nota sentenza 41994/2021 sulla non meno notoria vicenda delle cc.dd. “fideiussioni omnibus ABI” (sulla quale si aprirebbe un ulteriore, amplissimo

“comunicato e/o ricevuto preferenze per un fixing invariato, basso o elevato di determinate scadenze dell’EURIBOR”, con un potenziale ma non accertato effetto di “manipolazione” che poteva risolversi a seconda dei casi anche in un pregiudizio per la stessa banca mutuante e quindi, conclusivamente, il mutuo in nessun caso può qualificarsi quale intesa a valle in collegamento funzionale con la volontà anti-competitiva a monte”.

⁽⁸⁾ Così anche G. Guizzi, 37 ss.

⁽⁹⁾ Cfr. Cass. 2207/2005, sempre richiamata nelle pronunce di merito ed anche nella stessa ordinanza in commento.

⁽¹⁰⁾ *Sull’Euribor manipolato la Cassazione può squassare il mercato*, in *MF – Milano Finanza*, 9 febbraio 2024, 1 e 5.

capitolo che non è qui mestiere affrontare).

Altrettanto indirettamente controreplicherei che il richiamo è improprio in quanto, nel suddetto caso, l'utilizzazione dello schema censurato (l'accertamento del cui impiego illecito la stessa Cassazione subordina alla prova della diffusione effettiva di modelli negoziali difformi) consegue comunque ad una scelta negoziale dell'operatore bancario – una scelta per la verità molto limitata a meno che non si voglia concludere che le banche avrebbero dovuto o dovrebbero rinunciare ad avvalersi di uno strumento di garanzia, per definizione e per sua congenita struttura, diverso dallo schema fideiussorio codicistico. Comunque, ripeto, una pur risicata e stretta scelta negoziale c'è nel momento in cui la banca adotti quello schema, mentre nel caso che oggi ci occupa stiamo parlando di un parametro finanziario oggettivo, benchmark costante e indefettibile nel mercato del credito e dei prodotti finanziari, misura che l'operatore non può scegliere ma che invece “subisce”.

Questo il dato saliente. Non tanto il fatto che, a differenza del caso delle fideiussioni, non esista un ente esponenziale di indirizzo o manchi una presa di posizione collettiva comune del ceto bancario verso la clientela. Certo, sono elementi che rafforzano l'inadattabilità della sentenza 41994/2021 al caso di specie, ma non sono pertinentemente decisivi. Ho sin qui letto, non senza un certo stupore, che oggetto della sanzione antitrust sarebbe l'Euribor manipolato perché esso stesso avrebbe dato attuazione all'intesa ⁽¹¹⁾. No, non è certo così: la sanzione antitrust non colpisce il risultato dell'intesa, bensì l'intesa che lo abbia prodotto, posto che non è possibile confondere l'esito con la causa per trarne la sofistica giustificazione di un automatismo eziologico volto ad espandere, acriticamente e a raggio estremo, l'esito di un'intesa anticoncorrenziale. Nel cartello di prezzo, non è il prezzo falsificato ad essere sanzionato (anche perché non può, né giuridicamente né ontologicamente, concepirsi la sanzione di una grandezza economica), bensì coloro che lo abbiano artefatto (i quali soli sono destinatari della sanzione).

È in questa direzione che sembra d'altronde volgersi la recentissima requisitoria svolta dalla Procura Generale della Corte di Cassazione che, trattando un caso del tutto analogo a quello in discorso ⁽¹²⁾, ha chiaramente negato l'applicabilità alla fattispecie dei principi statuiti nella predetta sentenza 41994: *“il caso di specie diverge in maniera significativa da quello esaminato dalle sezioni unite della Corte e risolto nel senso della nullità dei contratti a valle, perché in tale precedente vi era*

⁽¹¹⁾ “È il tasso EURIBOR di quel periodo a essere il dato sanzionato e, quindi, qualsiasi contratto che utilizza il parametro può (e deve) essere inteso come “a valle” dell'intesa sanzionata, perché ha dato “applicazione” dell'intesa, cioè ha utilizzato tale tasso; indipendentemente dal motivo per cui nel contratto sia stato utilizzato” così A. Sorgentone, *Note critiche al disallineamento del Tribunale di Torino rispetto alla Corte di Cassazione, in tema di nullità dell'EURIBOR*, in *dirittodelrisparmio.it*, 11.3.2024.

¹² Procura Generale della Corte di Cassazione, Sost. P.G. G. B. Nardecchia, in causa R.G. 8889/2022 ud. 27.3.2004, *ilcaso.it*.

una diretta ed immediata corrispondenza tra le disposizioni contrattuali e le condizioni oggetto dell'intesa restrittiva della concorrenza, il contratto a valle (nella specie una fideiussione) era interamente o parzialmente riproduttivo dell'intesa a monte, dichiarata nulla dall'autorità amministrativa di vigilanza, l'atto negoziale era di per sé stesso un mezzo per violare la normativa antitrust”. Non c'è dubbio: perché i contratti “a valle” qui non attuano l'intesa ma ne recepiscono il “prodotto”, con l'aggravante che il prodotto in questione è un parametro ufficiale non modificabile a piacimento dall'intermediario.

Ci si avvede così come non sia neppure necessario, nel caso in esame, evocare la direttiva europea 2014/104 e il d. lgs. 3/2017 che vi ha dato attuazione, statuendo che i responsabili dell'attuazione dell'intesa non possano che essere coloro che l'abbiano ordita ⁽¹³⁾. Non serve perché l'attuazione dell'intesa, pur fuoriuscendo dal perimetro derivativo per il quale fu architettata, non può ascriversi a chi non sia stato parte ma neppure a conoscenza dell'accordo produttivo di un parametro artefatto ma la cui applicazione costituisca una scelta obbligata per l'operatore.

4. Il distinguo fra intesa e prodotto dell'intesa: un parametro ufficiale non disattendibile dalle imprese estranee alla condotta anticoncorrenziale. La non predicabilità di una responsabilità “oggettivo-predittiva”

Neppure può condividersi l'opinione di chi richiami una sorta di oggettiva unitarietà della filiera bancaria a prescindere da qualunque valutazione di disvalore soggettivo o di mala fede nella condotta ⁽¹⁴⁾ o di chi osservi che, in fondo, l'inclusione dell'Euribor nel calcolo della remunerazione di un finanziamento sia nei fatti una prassi aderente all'intesa ⁽¹⁵⁾. Pur volendo per un istante concordare con l'irrilevanza del disvalore o della componente soggettiva fraudolenta ovvero con la natura *in sé* di prassi insita nella pura e semplice adozione del parametro, v'è un elemento ontologico, prima che logico o giuridico, che preclude il coinvolgimento dei soggetti estranei all'impresa: non è possibile né attuare né aderire ad un'intesa di cui non si sia parte e di cui s'ignori l'esistenza quando il “prodotto” di quell'intesa sia un parametro ufficiale che l'intermediario, per specifica pattuizione negoziale, è tenuto ad applicare. Difetta radicalmente, in entrambi i casi, una minima componente volontaristica (qui non importa se in buona o mala fede) essenziale per poter fondatamente sostenere un qualsiasi nesso causale o concausale fra l'intesa “a monte” e il prodotto della stessa “a valle”.

⁽¹³⁾ Evocazione che, fra l'altro, ispira dissertazioni sulla tempistica applicativa della norma e non già, come dovrebbe essere, sulla sua finalità di formalizzare pregressi orientamenti (cfr., nel primo senso, A. Sargentone, *op. cit.*).

⁽¹⁴⁾ A. A. Dolmetta, *Euribor manipolato e contratti «a valle»*. *Questioni*, in *Riv. Dir. Banc. dirittobancario.it*, 2024, I, p.te 2, 10-11.

⁽¹⁵⁾ A. Gentili, *Sulla tutela del cliente nel 'contratto a valle' (il caso Euribor)*, in *Riv. Dir. Banc. dirittobancario.it*, 2024, I, p.te 2, 22.

Non solo. Il periodo di riferimento si colloca fra il 29.9.2005 e il 30.5.2008, l'accertamento nel dicembre 2013. Ne consegue che i contratti astrattamente coinvolti non possono che essere quelli stipulati prima del suddetto periodo e proseguiti lungo di esso ovvero stipulati in quello stesso periodo. Come può ritenersi attuativa di (o adesiva a) un'intesa anticoncorrenziale l'inclusione in un contratto di finanziamento di un parametro ufficiale che sia il prodotto di quella stessa intesa nel momento in cui la stessa non era ancora stata posta in essere o non si aveva contezza che fosse in atto, tant'è vero che verrà accertata cinque anni e mezzo dopo? Non esiste, non può esistere l'attuazione di un'intesa che ancora non ci sia o – ciò che è lo stesso – del cui accertamento non se ne abbia conoscenza. È evidente che una contraria lettura – l'unica astrattamente possibile data la scansione temporale che ha connotato gli eventi – teorizzerebbe una sorta di responsabilità “oggettivo-predittiva” la quale, oltre a presupporre una condotta manifestamente inesigibile, introdurrebbe un fattore di rischio anomalo e abnorme nel mercato creditizio e finanziario ⁽¹⁶⁾.

Il discorso non muta nel momento, necessariamente postumo, in cui l'intermediario estraneo venga a conoscenza dell'intesa. Quale diversa e ragionevolmente (ancor prima che giuridicamente) scelta dovrebbe o potrebbe compiere? Disattendere il contratto che contemplasse, per il periodo rilevante, il parametro manipolato sostituendovi che cosa? In che modo ⁽¹⁷⁾, con quale criterio discernitivo, con quale logico fondamento poi, e con quali concrete conseguenze? Di certo la violazione del contratto con il cliente, indubitabilmente pronto a ignorare l'inadempimento e a benedire la scelta, se la stessa avesse comportato una diminuzione del suo onere finanziario, altrettanto lesto a contestarla nel caso inverso. E la Vigilanza che direbbe nel caso di una siffatta, inopinata decisione dell'intermediario? Insana e imprudente gestione? È assai più che probabile, direi quasi certo, dato che la stessa Vigilanza sta domandando solo ora agli intermediari quali decisioni intendano assumere a seguito dell'ordinanza della S.C. qui in discussione.

Azzardando un audace ma non improbabile parallelo, cosa accadrebbe se alcune fra le banche, chiamate a comunicare i tassi corrispettivi applicati alla clientela per le diverse tipologie di credito erogato ai fini della determinazione del tasso usurario (L. 108/1996 s.m.i.), fissassero un cartello per alzare di un punto i tassi e, di conseguenza, le soglie usuarie e le banche estranee all'intesa adeguassero le loro soglie usuarie al maggior e manipolato tasso? Sarebbero passibili di incorrere nella violazione, pur non essendo parte né a conoscenza del *pactum sceleris* “a monte”? Sarebbe questo l'esito una volta che l'Antitrust, cinque o sei anni dopo, accertasse il cartello e le conseguenti pseudo-erronee applicazioni di una soglia usuraria artefatta che le banche fuori cartello ignoravano

⁽¹⁶⁾ Cfr. *infra* § 4.

⁽¹⁷⁾ Osserva L. Giulietti, *op. cit.*: “La verità è che il tasso sostitutivo dovrebbe essere lo stesso Euribor depurato dall'interferenza manipolatoria, vale a dire “la differenza tra il prezzo effettivamente pagato e il prezzo che sarebbe altrimenti prevalso in assenza di una violazione del diritto della concorrenza” (art. 1, lett. r, D.lgs. n. 3/2017)”. Ineccepibile rilievo che rivela la concreta impossibilità per l'intermediario, che pur avesse tentato di individuare il tasso reale rispetto a quello manipolato, di pervenire ad una soluzione inoppugnabile.

essere tale? In altri termini: può un intermediario compiere una libera, o meglio: arbitraria, scelta per disattendere un parametro ufficiale della cui artefazione non sia né complice né edotto?

Nel mio flash giornalistico dianzi rammentato introdussi, invertendone il significato dostoevskiano, lo scomodo quesito del “castigo senza delitto”. Provocazione o verità? Paradosso o realtà? Dubbio etico o giuridico? Con interpretazione autentica, direi: verità, realtà, nessun dubbio.

Dal canto suo, la già menzionata Procura Generale della Corte di cassazione ⁽¹⁸⁾, si spinge ancora più in là, anzi: più in qua. Premesso che “è fondamentale sottolineare che, nonostante l'evidente illiceità dei comportamenti sotto il profilo della concorrenza, non emerge una chiara indicazione che tali pratiche abbiano concretamente alterato il valore dell'Euribor. Invero l'accertamento della Commissione è incentrato sulla illegittimità di tali pratiche, ma non indica se tali condotte abbiano poi avuto una concreta incidenza sul valore dell'Euribor” e ribadito che “appare evidente che il giudice debba interpretare con molta attenzione il contenuto di tali decisioni [delle autorità amministrative: n.d.r.] al fine di verificarne l'eventuale incidenza sui rapporti oggetto del giudizio, non esorbitando da quello che è il contenuto predeterminato della loro forza vincolante che attiene esclusivamente alla condotta anticoncorrenziale accertata ma non al nesso di causalità ed all'esistenza del danno”, il P.G. giunge a concludere che “per ottenere la dichiarazione di nullità del tasso pattuito che rinvia all'Euribor occorre, ove si voglia agire contro soggetti non partecipanti alle accertate condotte, provare che la condotta illecita sanzionata dalla Commissione ha portato ad una alterazione dell'Euribor”. La Procura Generale si ferma dunque ad un decisivo passo prima, escludendo ogni automatismo oggettivo fra la condotta illecita e presunti negozi attuativi, esigendo una precisa dimostrazione del nesso eziologico fra manipolazione e impiego dell'Euribor nei contratti stipulati fra clienti e intermediari estranei all'intesa anticoncorrenziale. Il che è perfettamente consequenziale nell'ambito dell'accertamento della condotta manipolativa, il quale ha precisamente chiarito che i comportamenti illeciti portavano al rialzo o al ribasso del valore falsato del parametro, senza però determinarne l'incidenza concreta neppure nel più ristretto ambito dei derivati *interest rate*, sui quali l'intesa era stata concepita.

5. Le potenziali ricadute sistemiche

Si è osservato come l'applicazione indifferenziata del principio enunciato nell'ordinanza in commento costituirebbe un fattore di rischio anomalo e abnorme per i mercati creditizi e finanziari. Anomalo, perché nessuno potrebbe mai assicurare che dal maggio 2008 in poi quella stessa o analoga intesa non abbia nuovamente alterato il parametro o non lo alteri mentre scriviamo o non lo altererà in futuro. Abnorme, perché il potenziale di destabilizzazione arrecabile dalla pronuncia in esame è

¹⁸ *Supra*, nt. 12.

realmente immenso e incalcolabile, atto a produrre due conseguenze che sin qui si collocano, quasi ignorate, al di fuori del perimetro del dibattito.

Prima conseguenza. L'esposizione al rischio di esborsi postumi e non preventivabili potrebbe anche pesantemente incidere sui requisiti di capitale richiesti a banche e intermediari dalla normativa prudenziale. Effetto di per sé pernicioso, specie se si verificasse in un periodo di generalizzata tensione degli attivi bancari, e suscettibile di ricadute sistemiche più che intuibili (contrazione delle erogazioni, incremento del costo del credito, aumenti commissionali e così via) che si ripercuoterebbero, in ultima istanza, su imprese e famiglie.

Seconda conseguenza. Quel modello valutativo di natura oggettivo-predittiva condurrebbe all'effetto di accrescere la potenzialità distorsiva di intese illecite: l'intero sistema rischierebbe, infatti, di rispondere dell'operato di pochi grandi player del settore e di indebolirsi patrimonialmente a tutto vantaggio dei primi che, per tale via e mettendo in conto il costo di una sanzione, potrebbero essere indotti a compiere identiche o analoghe manipolazioni in una prospettiva di alterazione competitiva più “sottile” e a medio-lungo termine.

Non resta, per ora, molto da aggiungere se non tre brevi notazioni, in vista dell'eventuale, ma non auspicabile, consolidarsi dell'orientamento dell'ordinanza in parola.

La prima. Negli atti giudiziari che si vanno moltiplicando, emerge la velleità di ascrivere, grazie a quel meccanismo semplicistico, l'adozione dell'Euribor ad una violazione dell'art. 117 Tub, che dichiara nulle le pattuizioni di tasso che un tasso non indichino o che si rimettano agli usi di piazza, comminando la sanzione del tasso minimo dei Bot in caso di violazione (sanzione che, tornando all'epoca dell'intesa, potrebbe restituire risultati sorprendentemente diversi). L'Euribor è sempre stato chiaramente indicato nei contratti. Se mai l'indicazione fosse stata errata (sempre a patto che si stabilisca su chi incomba la responsabilità dell'errore), sarebbe teoricamente ipotizzabile – come già insegnatoci dalla giurisprudenza – un risarcimento del danno pari alla differenza fra quanto addebitato sulla base del tasso erroneamente indicato e quanto in realtà dovuto. Trattasi di una norma di mera trasparenza rispetto alla quale la tesi, in questo caso davvero fantasiosa, dell'indeterminatezza dovrebbe cedere il passo all'evidenza per la quale il tasso indicato coincideva perfettamente con il valore ufficiale del parametro, sicché difetterebbe in radice il presupposto applicativo della norma. Va da sé che, forse, si potrà sostituire l'Euribor di quel periodo con il tasso legale ma con esiti non certo univoci come alcuni paiono ritenere. Anche se logica vorrebbe che oggetto di restituzione o risarcimento fosse soltanto la differenza fra il tasso alterato e il tasso reale, per stabilire il quale si dovrebbe ricorrere ad una monumentale consulenza tecnica o a costruzioni econometriche necessariamente fondate su elaborazioni statistiche di dubbia attendibilità rispetto allo specifico

obiettivo perseguito ⁽¹⁹⁾.

Seconda notazione, connessa alla prima. Normalmente il tasso variabile praticato da un intermediario al cliente comprende l'Euribor oltre ad un determinato spread, quest'ultimo calcolato in misura fissa e volto a creare un margine di profitto per l'intermediario, esprimendo una remunerazione commisurata al merito creditizio del cliente e al correlato rischio di solvibilità. L'eventuale declaratoria di nullità del tasso – ovviamente nei limiti dell'arco temporale incriminato – dovrebbe riguardare esclusivamente la componente variabile come sopra calcolata ma non potrà incidere sul valore fisso dello spread, non potrà portare alla totale cancellazione del tasso nella sua complessiva struttura e alla sua sostituzione solo con la componente ricalcolata. Si tratterebbe di una penalizzazione destituita di fondamento, che consegnerebbe al giudice un potere di modifica delle condizioni contrattuali che semplicemente non gli appartiene.

Terza e ultima notazione. L'acritico abbraccio della tesi espressa nell'ordinanza della Suprema Corte condurrebbe a conseguenze devastanti per l'intero sistema. Non trattandosi di una nullità relativa a protezione del contraente più debole o presunto tale ⁽²⁰⁾, l'applicazione della semplicistica equazione condurrebbe ad estreme, se non estremistiche, conseguenze. La nullità assoluta di contratti o patti “inconsci” di includere un parametro invalido porterebbe indubitabilmente anche all'opposta pretesa di banche o intermediari di vedersi restituire quanto versato a

⁽¹⁹⁾ Parimenti non risulterebbe percorribile alcuna azione di annullamento del contratto recante il tasso adulterato, basata su un presunto errore bilaterale comune all'erogatore e al prenditore. Siffatta prospettazione consentirebbe, infatti, di escludere la ricerca del requisito di riconoscibilità dell'errore come la ormai consolidata giurisprudenza ha ammesso (Cass, 12 ottobre 2017, n. 23996, in *Notariato*, 2017, 6, 643; Cass., 23 marzo 2017, n. 7557 in *Nuova Giur. Civ.*, 2017, 10, 1329). Un simile rimedio (a tacer qui di evidenti limiti di prescrizione e delle conseguenze demolitive che esso arrecherebbe a mutuante mutuatario) non è tuttavia neppure ipotizzabile, giacché il vizio del consenso implica il necessario della presenza del dato erroneo al momento della stipula del contratto. Nel caso che ci occupa, invece la presunta erroneità del parametro risulta accertata solo molto tempo dopo la consumazione dell'intesa illecita. Anche in questa prospettazione diviene impossibile, se non a patto di dar forma ad un'improbabile “errore sopravvenuto”, ascrivere alle parti un vizio consensuale alla data di stipulazione di gran lunga anteriore all'accertamento dell'Antitrust.

⁽²⁰⁾ Né potrebbe qui invocarsi una nullità relativa di natura sostanziale sulla base di una pur ardita interpretazione, comunque inapplicabile giacché il supposto più elevato tasso nuocerebbe indifferentemente a qualunque prenditore, incluse le banche stesse quando s'indebitino (tipicamente sul mercato interbancario) e gli altri intermediari finanziari quando facciano provvista sulle prime. Il predetto rilievo aprirebbe anche un raggio d'indagine molto più ampio, che metterebbe in discussione l'origine stessa del problema, i.e. l'adesione inconsapevole all'intesa anticoncorrenziale. Indagine che sottopongo ai Lettori sottoforma di domanda e spunto di riflessione: può veramente anche solo astrattamente supporre che l'intermediario, estraneo all'intesa illecita e obbligato ad applicare il parametro, abbia voluto aderire “al buio” ad un'intesa che, a seconda che l'intermediario sia erogatore o prenditore, avrebbe potuto nuocergli o giovargli se, rispettivamente, il tasso reale fosse superiore o inferiore a quello artefatto e viceversa?

obbligazionisti o correntisti sulla base di un Euribor manipolato ⁽²¹⁾.

Le conseguenze sarebbero più che evidenti, oltre che deformanti. Chi oggi incita ad un nuovo duello fra banca e cliente dovrebbe tenere in debito conto questi non trascurabili effetti collaterali.

Per concludere, richiamerei le statuizioni della Suprema Corte, le cui Sezioni Unite (23 febbraio 2023, n. 5657) posero fine alla lunga diatriba che voleva intravedere derivati impliciti, in realtà inesistenti, nelle clausole di rischio cambio e rischio tasso incluse in contratti di finanziamento ⁽²²⁾. Al termine di una robusta e lucida motivazione e con una brillante divagazione storico-mitologica, le Sezioni Unite evocarono in quel caso il letto di Procuste e la magica porta di Ishtar. Diverse le circostanze, eguale l’insegnamento.

⁽²¹⁾ Resta aperto, poi, un ulteriore, spinosissimo problema. Il caso in cui, durante il periodo di consumazione dell’intesa illecita, sia stato stipulato un finanziamento a tasso fisso sulla base del valore dell’Euribor accertato in un dato momento. A rigor di logica, la pur ignota “infezione” del parametro porterebbe alla costruzione di un tasso fisso che, come tale, infetto resterebbe per tutta la durata futura del finanziamento. Ma l’approdo a questa conclusione si tradurrebbe, con ogni probabilità, in una disfatta per il prestatore, atteso che, nei periodi successivi e sino ad un anno e mezzo fa, l’Euribor ha registrato livelli eguali o prossimi allo zero: la sostituzione con il tasso legale potrebbe rivelarsi un micidiale boomerang per il cliente, che vedrebbe, lungo quei periodi, aumentare sensibilmente quanto dovuto al prestatore.

⁽²²⁾ Così aderendo, sia permesso osservare, a quanto chi scrive propose circa sette anni prima: *I derivati “impliciti”: virtù e vizi della scomposizione*, in *Riv. Dir. Banc., dirittobancario.it*, 2016, p.te II.