

“EURIBOR GATE”:
RIFLESSI PER IL
CONSULENTE
TECNICO D’UFFICIO
E L’ANALISTA
FINANZIARIO

L’esistenza di un presunto cartello bancario,
attraverso il quale alcune banche avrebbero
manipolato il tasso Libor ed Euribor



INDICE

1. INTRODUZIONE	3
2. SCENARIO 1	8
3. SCENARIO 2	9
4. SCENARIO 3	10
5. SCENARIO 4	11
6. SCENARIO 5	13
7. TASSI EURIBOR	14
8. GLI EFFETTI DELL'EURIBOR	15
9. SCENARIO 1 E 2	16
10. SCENARIO 2 (CONTINUA) E 3	17
11. CONCLUSIONI	18
12. UFFICIO STUDI	19

“EURIBOR GATE”: RIFLESSI PER IL CONSULENTE TECNICO D’UFFICIO E L’ANALISTA FINANZIARIO

INTRODUZIONE

In questo articolo ci occuperemo del caso del c.d. “**Euribor Gate**”, noto anche come “scandalo Euribor”, occorso in Europa tra il 2005 e il 2008. Da un’indagine condotta dall’Autorità UE è infatti emersa l’esistenza di un **presunto cartello bancario, attraverso il quale alcune banche avrebbero manipolato il tasso Libor ed Euribor**. Tale indagine rivelò che tra il 29 settembre 2005 e il 30 maggio 2008, diversi istituti quali Barclays Bank, Deutsche Bank, Société Générale e Royal Bank of Scotland, ebbero artatamente a manipolare il tasso Euribor. Tali istituti si accordarono per proporre quotazioni pilotate che potessero in qualche modo gonfiare o comprimere il valore dello stesso. L’operazione aveva lo scopo di ottenere vantaggi impropri in operazioni di trading o di presentare una condizione finanziaria delle banche migliore di quella reale, influenzando il costo effettivo del credito a danno delle controparti, fossero esse altre banche o risparmiatori. Il tasso Euribor è, infatti, parametro base per determinare il costo del credito nel breve termine e, quindi, il costo del denaro.

Facciamo chiarezza: cos’è l’Euribor?

L’Euribor è il tasso medio di interesse a cui le banche europee si presterebbero denaro nel mercato interbancario per prestiti non garantiti a breve termine a varie scadenze (una settimana, un mese, tre mesi dalla quale scadenza emerge il famoso Euribor 3 mesi ecc.). La formazione dell’Euribor all’epoca funzionava in maniera semplice: le “contributor banks” o “panel banks”, ovvero una ristretta cerchia delle maggiori banche europee e non 1, comunicavano entro le 11.00 del mattino di ogni giorno la loro proposta di tassi al mercato interbancario e con una regola di medie e scarti dei picchi veniva determinata la quotazione dei tassi Euribor alle varie scadenze della giornata.

Tuttavia, esiste il tasso principale della BCE che è il tasso d’interesse a cui le banche possono ottenere prestiti dalla stessa, perché non finanziarsi direttamente in BCE? Perché la BCE richiede delle garanzie ovvero “collateral” solitamente rappresentati da titoli obbligazionari ad alto rating. Nel mercato interbancario tali garanzie non sono tipicamente richieste e quindi oltre al tasso BCE le banche possono accettare un piccolo “spread”, ed ecco perché il tasso Euribor è solitamente un filo maggiore del tasso BCE, ma non scostamenti irragionevoli. Da quanto sopra è possibile concludere che la manipolazione non può essere stata spinta troppo oltre, in quanto **l’Euribor si colloca sempre intorno al tasso BCE, mantenendo con esso un’aderenza quasi totale**. Si osservi in tal senso la grafica che segue che riporta i due tassi a paragone nel periodo “incriminato”:

¹ Nel settembre 2005 erano 47 le panel banks e il sito www.euribor.org specificava che: “I contributori all’Euribor sono le banche con il più alto volume di affari nei mercati monetari dell’area dell’euro. Il panel di banche che concorrono all’Euribor è composto da:

- Le banche dei paesi dell’UE che partecipano all’euro fin dall’inizio.
- Banche di paesi dell’UE che non partecipano all’euro fin dall’inizio.
- Grandi banche internazionali di paesi extra UE ma con importanti operazioni nell’area dell’euro.

Le banche che contribuiscono all’Eonia sono le stesse delle banche del panel che contribuiscono all’Euribor.”

“EURIBOR GATE”: RIFLESSI PER IL CONSULENTE TECNICO D’UFFICIO E L’ANALISTA FINANZIARIO

INTRODUZIONE



A parte il 2008 che fa storia a sé (*a settembre 2008 esplose il caso Lehman Brothers*), nel periodo precedente si osserva una certa aderenza del tasso Euribor al tasso BCE nonostante le manipolazioni. Scoppiato il caso la parola è poi passata ai tribunali, anche italiani. Varie sono le pronunce emesse a seguito della manipolazione. Secondo quanto statuito dalla sentenza della Corte d’Appello di Cagliari nel settembre 2022, il cliente ha il diritto di ottenere la declaratoria di nullità della clausola che recepisce il parametro nullo o il risultato di una violazione della normativa antitrust.

Ai fini della rideterminazione dell’indebitato, il tasso considerato nullo deve essere sostituito dal tasso legale vigente nel periodo “incriminato” tra il 2005 e il 2008. Il danno è quindi da quantificare ricalcolando gli interessi passivi del contratto sostituendo integralmente il tasso contrattuale (tasso Euribor + Spread) con il tasso legale nel triennio 2005-2008. Ma ciò che ha scosso il mondo giuridico è stata la recentissima l’ordinanza n. 34.889, resa pubblica nel dicembre 2023, della Corte di Cassazione. Essa ha emesso un provvedimento di grande rilevanza, dichiarando nullo il tasso di interesse di un finanziamento calcolato sull’Euribor manipolato, imponendo un nuovo calcolo del tasso.

Questo potrebbe significare che **chiunque abbia acceso un finanziamento a tasso variabile basato sull’Euribor nel periodo interessato potrebbe avere diritto a un rimborso**. Il rimborso corrisponderebbe alla differenza tra il tasso Euribor manipolato (nel periodo 2005-2008 intorno al 4-5% compreso di spread) e tasso legale (circa pari al 2,5% all’epoca).

“EURIBOR GATE”: RIFLESSI PER IL CONSULENTE TECNICO D’UFFICIO E L’ANALISTA FINANZIARIO

INTRODUZIONE

L’ordinanza non si pronuncia però sul caso in esame, lasciando alla Corte d’Appello di Milano il compito di stabilire quali sono in concreto gli effetti del cartello relativo alla manipolazione del tasso Euribor sui contratti. La banca coinvolta nella sentenza è Banco BPM, la quale però non ha partecipato all’intesa manipolativa. **Per la Cassazione il tasso è nullo nonostante non vi sia una specifica partecipazione della banca al cartello che ha generato la manipolazione.**

Quest’ultimo aspetto è particolarmente allarmante per il mondo del credito estraneo alla vicenda. **Alla sentenza in parola è seguita la recente pronuncia della Corte di Cassazione -sez. III civ.-n.12007 del 03-05-2024 che ha ridefinito i contorni del presunto illecito.** In sostanza la Suprema Corte specifica che il riferimento all’Euribor può diventare illecito solo se c’è una consapevolezza e intenzionalità di riferirsi a un parametro alterato da pratiche anticoncorrenziali. Questo implica che le parti o almeno una di esse deve essere a conoscenza dell’alterazione e dei suoi effetti, e che tale conoscenza deve riflettersi nel contratto. Inoltre il dispositivo specifica che è necessario che sia fornita la prova che quel parametro, almeno per un determinato periodo, sia stato oggettivamente, effettivamente e significativamente alterato in concreto, rispetto al meccanismo ordinario di determinazione presupposto dal contratto, in virtù delle condotte illecite dei terzi, al punto da non potere svolgere la funzione obbiettiva ad esso assegnata, nel regolamento contrattuale dei rispettivi interessi delle parti, di efficace determinazione dell’oggetto della clausola sul tasso di interesse.

È chiaro che tale seconda pronuncia rende complesso fornire gli elementi probatori di conoscenza dell’intesa e di concreto impatto sul tasso. Alcuni studi legali si stanno prodigando per dimostrare l’entità della manipolazione con indici presuntivi e quindi dar seguito a contenziosi.

Naturalmente lo scenario è completamente diverso per la banche direttamente coinvolte nella manipolazione, per esse la conoscenza dell’illecito è data per assodata e rimane il tema della valutazione del danno in concreto.

Tanto premesso, è tutt’ora aperta la discussione in merito al ricalcolo degli interessi passivi da effettuare per la quantificazione dell’indebitato. La pronuncia della Corte di Cassazione ha fin da subito interessato l’opinione di giuristi e osservatori del mercato bancario, divisi tra vivaci sostenitori e voci più critiche. In merito a ciò, **diversi Tribunali (Trieste, Catanzaro, Cagliari e Brindisi)**, alla stregua della Corte di Cassazione, **hanno confermato il diritto per chi ha versato interessi calcolati sulla base dell’Euribor manipolato di ottenerne il rimborso.** Rimborso che, però, alla luce dei conteggi che vedremo di seguito può riservare anche amare sorprese. Altri, (*Milano, L’Aquila, Livorno e Torino*) dopo aver a loro volta analizzato a fondo la questione, hanno assunto una posizione discosta dalla Suprema Corte sulla possibilità di rimborso degli interessi pagati, opponendosi così all’ordinanza emessa dagli Ermellini il 13 dicembre 2023.

“EURIBOR GATE”: RIFLESSI PER IL CONSULENTE TECNICO D’UFFICIO E L’ANALISTA FINANZIARIO

INTRODUZIONE

Questo dovuto al fatto che le banche, contro cui erano state formulate pretese di rimborso, non avevano partecipato all’intesa manipolativa, che riguardava invece banche straniere, escludendo così che i contratti bancari con tassi indicizzati all’Euribor potessero venire considerati accordi “a valle” di un cartello, e quindi affetti da nullità.

Dopo l’udienza tenutasi il 27 marzo 2024, la Procura generale della Cassazione ha proposto la questione alla Presidente della Prima sezione della Suprema Corte per l’eventuale assegnazione alle Sezioni Unite della vicenda riguardante gli effetti della manipolazione dell’Euribor sui contratti di mutuo, leasing, finanziamenti aventi come parametro l’indice in questione. Tutt’ora quindi non si è giunti ad una conclusione definitiva.

Alla luce di quanto sopra cosa deve fare allora il tecnico sempre che la manipolazione sia provata sia come conoscenza che come entità?

Per comprendere meglio la questione facciamo riferimento a un esempio, avente ad oggetto un mutuo ventennale stipulato in data 30 settembre 2005, che volutamente comprende il periodo “incriminato”. L’importo finanziato si ipotizza essere di 1.000.000 €, a cui si applica il tasso Euribor 3 mesi maggiorato di 1,5 punti percentuali. Vediamo lo sviluppo del piano di ammortamento

Data di stipula	01/10/2005
Importo finanziato	1.000.000
Durata in anni	19
Tipologia tasso mutuo	Variabile
Tasso (EURIBOR 3M al 30/09/2005)	2,13%
Spread	1,50%
Tasso complessivo di spread alla stipula	3,63%
Rata alla stipula	6.024,06 €

“EURIBOR GATE”: RIFLESSI PER IL CONSULENTE TECNICO D’UFFICIO E L’ANALISTA FINANZIARIO

INTRODUZIONE

N.rata	Data	Quota capitale	Quota interessi	Debito residuo	Euribor 3m	TAN
0	30/09/2005			1.000.000	2,13%	3,63%
1	31/10/2005	2.982	3.065	997.018	2,18%	3,68%
2	30/11/2005	2.991	3.127	994.026	2,26%	3,76%
3	31/12/2005	3.001	3.292	991.026	2,47%	3,97%
4	31/01/2006	3.010	3.294	988.016	2,49%	3,99%
5	28/02/2006	3.019	3.338	984.997	2,55%	4,05%
6	31/03/2006	3.028	3.420	981.969	2,67%	4,17%
7	30/04/2006	3.037	3.533	978.932	2,82%	4,32%
8	31/05/2006	3.047	3.557	975.885	2,86%	4,36%
9	30/06/2006	3.056	3.614	972.829	2,94%	4,44%
16	31/01/2007	3.122	4.155	951.172	3,73%	5,23%
17	28/02/2007	3.132	4.189	948.040	3,79%	5,29%
18	31/03/2007	3.141	4.231	944.899	3,86%	5,36%
19	30/04/2007	3.151	4.273	941.747	3,93%	5,43%
20	31/05/2007	3.161	4.330	938.587	4,02%	5,52%
21	30/06/2007	3.170	4.399	935.416	4,12%	5,62%
22	31/07/2007	3.180	4.425	932.236	4,18%	5,68%
23	31/08/2007	3.190	4.478	929.046	4,26%	5,76%
24	30/09/2007	3.200	4.832	925.847	4,74%	6,24%
25	31/10/2007	3.209	4.854	922.637	4,79%	6,29%
26	30/11/2007	3.219	4.689	919.418	4,60%	6,10%
27	31/12/2007	3.229	4.857	916.189	4,84%	6,34%
28	31/01/2008	3.239	4.707	912.949	4,67%	6,17%
35	31/08/2008	3.309	4.815	889.996	4,97%	6,47%
36	30/09/2008	3.319	4.792	886.677	4,96%	6,46%
227	31/08/2024	5.955	121	24.005	3,34%	4,84%
228	30/09/2024	5.974	94	18.031	3,21%	4,71%
229	31/10/2024	5.992	69	12.039	3,11%	4,61%
230	30/11/2024	6.010	45	6.029	3,00%	4,50%
231	31/12/2024	6.029	22	0	2,90%	4,40%
TOTALE		1.000.000	314.377	0		

Muovendo dal nostro esempio, in assenza di contestazioni al 31.12.2024 **il finanziato avrebbe versato € 314.377 euro di interessi**. Assunto quanto sopra come set di dati di partenza si è proceduto ad effettuare il ricalcolo degli interessi dovuti utilizzando diverse ipotesi di lavoro.

“EURIBOR GATE”: RIFLESSI PER IL CONSULENTE TECNICO D’UFFICIO E L’ANALISTA FINANZIARIO

SCENARIO 1

SCENARIO 1

Sostituzione totale del tasso contrattuale con il tasso legale (ergo sostituendo Euribor+Spread) pro tempore vigente nel solo periodo 29/09/2005-30/05/2008

Data di stipula	01/10/2005
Importo finanziato	1.000.000
Durata in anni	19
Tipologia tasso mutuo	Variabile
Spread	
Tasso legale alla stipula	2,50%
Rata alla stipula	5.458,32 €

Proviamo a **sostituire il tasso Euribor+Spread con il tasso legale senza assommare lo spread nel solo periodo “incriminato” tra il 2005 e il 2008**. Cosa osserviamo? L'ammontare degli interessi passivi a carico del cliente, rideterminati con riferimento al tasso legale, ovviamente varia. Questi, infatti, matura il diritto alla restituzione di una somma pari a € 65.099,29 ovvero la differenza fra gli interessi rideterminati in complessivi 249.277 euro e gli interessi effettivamente versati di 314.377 euro. Si rammenta che il valore dello spread, in questo particolare caso, non è stato preso in considerazione.

N.rata	Data	Quota capitale	Quota interessi	Debito residuo	Tasso legale (2005-2008); Euribo 3m
0	30/09/2005			1.000.000	2,50%
1	31/10/2005	2.982	2.083	997.018	2,50%
2	30/11/2005	2.991	2.077	994.026	2,50%
3	31/12/2005	3.001	2.071	991.026	2,50%
4	31/01/2006	3.010	2.065	988.016	2,50%
5	28/02/2006	3.019	2.058	984.997	2,50%
6	31/03/2006	3.028	2.052	981.969	2,50%
7	30/04/2006	3.037	2.046	978.932	2,50%
8	31/05/2006	3.047	2.039	975.885	2,50%
9	30/06/2006	3.056	2.033	972.829	2,50%
28	31/01/2008	3.239	2.290	912.949	3,00%
29	29/02/2008	3.249	2.282	909.700	3,00%
89	28/02/2013	3.904	1.010	695.386	1,73%
90	31/03/2013	3.916	989	691.471	1,71%
91	30/04/2013	3.928	985	687.543	1,71%
92	31/05/2013	3.940	978	683.603	1,71%
93	30/06/2013	3.952	968	679.651	1,70%
94	31/07/2013	3.964	975	675.687	1,72%
95	31/08/2013	3.976	973	671.711	1,73%
96	30/09/2013	3.988	966	667.722	1,73%
97	31/10/2013	4.001	960	663.722	1,73%
98	30/11/2013	4.013	955	659.709	1,73%
99	31/12/2013	4.025	954	655.683	1,74%
228	30/09/2024	5.974	94	18.031	4,71%
229	31/10/2024	5.992	69	12.039	4,61%
230	30/11/2024	6.010	45	6.029	4,50%
231	31/12/2024	6.029	22	0	4,40%
TOTALE		1.000.000	249.277	0	

“EURIBOR GATE”: RIFLESSI PER IL CONSULENTE TECNICO D’UFFICIO E L’ANALISTA FINANZIARIO

SCENARIO 2

Data di stipula	01/10/2005
Importo finanziato	1.000.000
Durata in anni	19
Tipologia tasso mutuo	Variabile
Tasso (EURIBOR 3M al 30/09/2005)	2,13%
Spread	1,50%
Tasso comprensivo di spread alla stipula	4,00%
Rata alla stipula	6.214,34 €

SCENARIO 2

Sostituzione totale del tasso contrattuale con il tasso legale + spread (ergo sostituendo il solo Euribor) pro tempore vigente nel solo periodo 29/09/2005-30/05/2008

Data	Quota capitale	Quota interessi	Debito residuo	Tasso legale (2005-2008); Euribo 3m
30/09/2005			1.000.000	2,50%
31/10/2005	2.982	3.333	997.018	2,50%
30/11/2005	2.991	3.323	994.026	2,50%
31/12/2005	3.001	3.313	991.026	2,50%
31/01/2006	3.010	3.303	988.016	2,50%
28/02/2006	3.019	3.293	984.997	2,50%
31/03/2006	3.028	3.283	981.969	2,50%
31/01/2008	3.239	3.436	912.949	3,00%
29/02/2008	3.249	3.424	909.700	3,00%
28/02/2013	3.904	1.010	695.386	0,23%
31/03/2013	3.916	989	691.471	0,21%
30/04/2013	3.928	985	687.543	0,21%
31/05/2013	3.940	978	683.603	0,21%
30/06/2013	3.952	968	679.651	0,20%
31/07/2013	3.964	975	675.687	0,22%
31/08/2013	3.976	973	671.711	0,23%
30/09/2013	3.988	966	667.722	0,23%
31/10/2013	4.001	960	663.722	0,23%
30/11/2013	4.013	955	659.709	0,23%
31/12/2013	4.025	954	655.683	0,24%
31/10/2024	5.992	69	12.039	3,11%
30/11/2024	6.010	45	6.029	3,00%
31/12/2024	6.029	22	0	2,90%
TOTALE	1.000.000	287.370	0	

E se invece contemplassimo il valore dello spread, pari a 1,5%, nel calcolo del piano di ammortamento? Nel conteggio che segue **il tasso Euribor è stato nuovamente sostituito con il tasso legale negli anni tra il 2005 e il 2008 ma al tasso legale è stato assommato lo spread contrattuale dell’1,50%.**

Come è chiaro, l’ammontare degli interessi passivi dovuti è cambiato: anche in questo caso il cliente ha diritto alla restituzione di una somma pari a € 27.006,21 ovvero la differenza fra gli interessi rideterminati in complessivi 287.370 euro e gli interessi effettivamente versati di 314.377 euro dovuto al fatto che mantenendo il valore dello spread si registra una contrazione dell’importo a favore del cliente stesso.

“EURIBOR GATE”: RIFLESSI PER IL CONSULENTE TECNICO D’UFFICIO E L’ANALISTA FINANZIARIO

SCENARIO 3

SCENARIO 3

Sostituzione totale del tasso contrattuale con il tasso legale (ergo sostituendo Euribor+spread) pro tempore vigente per l’intero piano di ammortamento

Data di stipula	30/09/2005
Importo finanziato	1.000.000
Rata al tasso legale	5.458,32 €

Se provassimo ora a sostituire interamente il tasso Euribor + spread con il solo tasso legale calcolato senza il valore dello spread, nel corso di tutta la durata del piano di ammortamento noteremmo che **il cliente matura ancora il diritto alla restituzione degli interessi passivi** per un ammontare pari a € 129.385,56 ovvero la differenza fra gli interessi rideterminati in complessivi 184.991 euro e gli interessi effettivamente versati di 314.377.

N.rata	Data	Quota capitale	Quota interessi	Debito residuo	Tasso legale
0	30/09/2005			1.000.000	2,50%
1	31/10/2005	2.982	2.083	997.018	2,50%
2	30/11/2005	2.991	2.077	994.026	2,50%
34	31/07/2008	3.299	2.242	893.305	3,00%
35	31/08/2008	3.309	2.233	889.996	3,00%
36	30/09/2008	3.319	2.225	886.677	3,00%
37	31/10/2008	3.330	2.217	883.347	3,00%
224	31/05/2024	5.901	99	41.816	2,50%
225	30/06/2024	5.919	87	35.897	2,50%
226	31/07/2024	5.937	75	29.960	2,50%
227	31/08/2024	5.955	62	24.005	2,50%
228	30/09/2024	5.974	50	18.031	2,50%
229	31/10/2024	5.992	38	12.039	2,50%
230	30/11/2024	6.010	25	6.029	2,50%
231	31/12/2024	6.029	13	0	2,50%
TOTALE		1.000.000	184.991	0	

“EURIBOR GATE”: RIFLESSI PER IL CONSULENTE TECNICO D’UFFICIO E L’ANALISTA FINANZIARIO

SCENARIO 4

SCENARIO 4

Sostituzione del tasso contrattuale con il tasso legale + spread (ergo sostituendo il solo Euribor) pro tempore vigente per l’intero piano di ammortamento

Data di stipula	01/10/2005
Importo finanziato	1.000.000
Durata in anni	19
Tipologia tasso mutuo	Variabile
Spread	1,50%
Tasso comprensivo di spread alla stipula	4,00%
Rata alla stipula	6.214,34 €

Se invece aggiungessimo al tasso legale il valore dello spread pari a 1,5% per tutta la durata del mutuo ci troveremmo di fronte a qualche sorpresa? Ebbene sì! Contrariamente a quanto accaduto precedentemente, **il cliente è tenuto ora a versare ulteriori € 32.484,66**. È una situazione a dire poco paradossale immaginare che il cliente sia costretto a sborsare un’ulteriore somma di denaro in favore della banca, dopo avere aperto una causa contro la stessa. Vediamo il piano di ammortamento e cerchiamo di capire perché gli interessi rideterminati in complessivi 346.861 euro sono maggiori degli interessi effettivamente versati di 314.377.

N.rata	Data	Quota capitale	Quota interessi	Debito residuo	Tasso legale	TAN
0	30/09/2005			1.000.000	2,50%	4,00%
1	31/10/2005	2.982	3.333	997.018	2,50%	4,00%
2	30/11/2005	2.991	3.323	994.026	2,50%	4,00%
3	31/12/2005	3.001	3.313	991.026	2,50%	4,00%
4	31/01/2006	3.010	3.303	988.016	2,50%	4,00%
5	28/02/2006	3.019	3.293	984.997	2,50%	4,00%

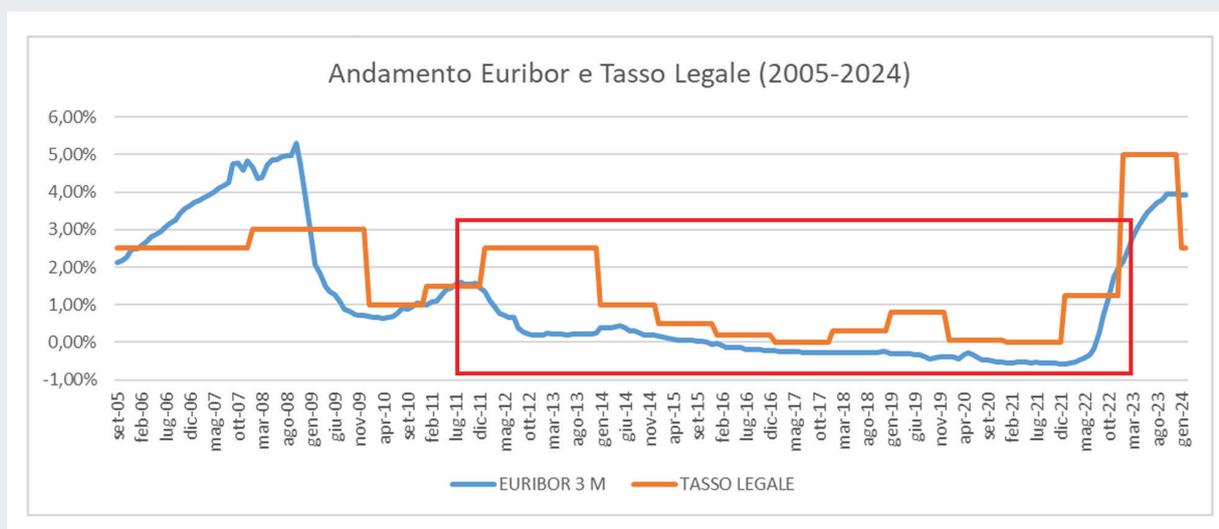
25	31/10/2007	3.209	3.086	922.637	2,50%	4,00%
26	30/11/2007	3.219	3.075	919.418	2,50%	4,00%
27	31/12/2007	3.229	3.065	916.189	2,50%	4,00%
28	31/01/2008	3.239	3.436	912.949	3,00%	4,50%
29	29/02/2008	3.249	3.424	909.700	3,00%	4,50%

224	31/05/2024	5.901	159	41.816	2,50%	4,00%
225	30/06/2024	5.919	139	35.897	2,50%	4,00%
226	31/07/2024	5.937	120	29.960	2,50%	4,00%
227	31/08/2024	5.955	100	24.005	2,50%	4,00%
228	30/09/2024	5.974	80	18.031	2,50%	4,00%
229	31/10/2024	5.992	60	12.039	2,50%	4,00%
230	30/11/2024	6.010	40	6.029	2,50%	4,00%
231	31/12/2024	6.029	20	0	2,50%	4,00%
TOTALE		1.000.000	346.861	0		

“EURIBOR GATE”: RIFLESSI PER IL CONSULENTE TECNICO D’UFFICIO E L’ANALISTA FINANZIARIO

SCENARIO 4 (CONTINUA)

Per capire cosa è successo osserviamo il seguente grafico che illustra l'**andamento del tasso Euribor 3m** (linea blu) e **del tasso legale** (linea arancio) dal 2005 sino ai giorni nostri. Notiamo immediatamente come nel periodo in cui il tasso Euribor è divenuto negativo, ovvero fra il 2012 e il 2022, il tasso legale ha toccato valori prossimi allo zero ma mai inferiori.



L'Euribor per contro ha raggiunto anche valori negativi. In tale contesto sostituire l'Euribor col tasso legale (e conservando lo spread) per l'intera durata del contratto porta al **paradosso di dover versare** per un decennio (2012 – 2022) **un tasso complessivo** rappresentato dalla somma di tasso legale + spread **maggiore del tasso effettivamente versato pari all'Euribor + spread!**

“EURIBOR GATE”: RIFLESSI PER IL CONSULENTE TECNICO D’UFFICIO E L’ANALISTA FINANZIARIO

SCENARIO 5

SCENARIO 5

Rivisitazione degli esempi precedenti in presenza di una clausola “floor”.

Data di stipula	01/10/2005
Importo finanziato	1.000.000
Durata in anni	19
Tipologia tasso mutuo	Variabile
Tasso (EURIBOR 3M al 30/09/2005)	2,13%
Spread	1,50%
Tasso comprensivo di spread alla stipula	3,63%
Rata alla stipula	6.024,06 €

Cosaavremmo osservato se il contratto avesse contenuto una clausola floor? Per onor del vero prima del 2012 quando hanno fatto la loro apparizione i tassi negativi, la clausola in questione non era mai stata applicata nei contratti di mutuo, in quanto i tassi d’interesse mai erano scesi al di sotto dello zero. L’introduzione di tale clausola, a partire dal 2012, ha avuto l’obiettivo di **fissare un limite minimo al di sotto del quale il tasso d’interesse del mutuo non poteva scendere**, tutelando così gli interessi delle banche. In caso di tassi d’interesse Euribor negativi, la clausola floor stabilisce che il tasso venga fissato a zero. Di conseguenza, il tasso d’interesse effettivamente applicato al mutuo corrisponde al mero valore dello spread.

N.rata	Data	Quota capitale	Quota interessi	Debito residuo	Euribor 3m	FLOOR	TAN
0	30/09/2005			1.000.000	2,13%	2,13%	3,63%
1	31/10/2005	2.982	3.065	997.018	2,18%	2,18%	3,68%
2	30/11/2005	2.991	3.127	994.026	2,26%	2,26%	3,76%
3	31/12/2005	3.001	3.292	991.026	2,47%	2,47%	3,97%
4	31/01/2006	3.010	3.294	988.016	2,49%	2,49%	3,99%
5	28/02/2006	3.019	3.338	984.997	2,55%	2,55%	4,05%
27	31/12/2007	3.229	4.857	916.189	4,84%	4,84%	6,34%
28	31/01/2008	3.239	4.707	912.949	4,67%	4,67%	6,17%
29	29/02/2008	3.249	4.464	909.700	4,37%	4,37%	5,87%
30	31/03/2008	3.259	4.460	906.441	4,38%	4,38%	5,88%
134	30/11/2016	4.480	639	506.752	-0,21%	0,00%	1,50%
135	31/12/2016	4.494	633	502.258	-0,22%	0,00%	1,50%
136	31/01/2017	4.508	628	497.750	-0,22%	0,00%	1,50%
137	28/02/2017	4.522	622	493.228	-0,24%	0,00%	1,50%
138	31/03/2017	4.535	617	488.693	-0,24%	0,00%	1,50%
139	30/04/2017	4.549	611	484.144	-0,24%	0,00%	1,50%
140	31/05/2017	4.563	605	479.580	-0,25%	0,00%	1,50%
141	30/06/2017	4.577	599	475.003	-0,25%	0,00%	1,50%
230	30/11/2024	6.010	45	6.029	3,00%	3,00%	4,50%
231	31/12/2024	6.029	22	0	2,90%	2,90%	4,40%
TOTALE		1.000.000	321.927	0			

Procedendo a sostituire l’Euribor con il tasso legale solamente nel periodo 2005-2008, sia sommando il valore dello spread sia escludendo tale valore, l’ammontare degli interessi dovuti varia in favore del cliente, il quale ha diritto a riceverne la differenza.

“EURIBOR GATE”: RIFLESSI PER IL CONSULENTE TECNICO D’UFFICIO E L’ANALISTA FINANZIARIO

TASSO EURIBOR

RICALCOLO TASSO LEGALE 2005-2008 NO SPREAD

	Quota capitale	Quota interessi
Totale	1.000.000,00	249.277,23
Differenza interessi p. amm.to floor vs interessi t. legale		
		-72.649,62

RICALCOLO TASSO LEGALE 2005-2008+SPREAD

	Quota capitale	Quota interessi
Totale	1.000.000,00	287.370,31
Differenza interessi p. amm.to floor vs interessi t. legale		
		-34.556,54

Nel caso in cui il Tasso Euribor venga sostituito con il tasso legale durante tutta la durata del piano, in presenza della clausola floor, **emerge una differenza per gli interessi passivi dovuti**, a seconda che venga escluso lo spread o meno. Nel primo caso non contemplando lo spread, è il cliente a essere rimborsato della differenza. Nel secondo invece il cliente è tenuto a rimborsare la banca.

RICALCOLO TASSO LEGALE NO SPREAD

	Quota capitale	Quota interessi
Totale	1.000.000,00	184.990,96
Differenza interessi p. amm.to floor vs interessi t. legale		
		-136.935,89

RICALCOLO TASSO LEGALE+SPREAD

	Quota capitale	Quota interessi
Totale	1.000.000,00	346.861,18
Differenza interessi p. amm.to floor vs interessi t. legale		
		24.934,33

“EURIBOR GATE”: RIFLESSI PER IL CONSULENTE TECNICO D’UFFICIO E L’ANALISTA FINANZIARIO

GLI EFFETTI DELL’EURIBOR

Gli effetti dell’Euribor gate nel mondo dei derivati.

Proviamo ora ad immaginare uno scenario dove il mutuo fosse stato coperto da un derivato. Iniziamo considerando il solo periodo “manipolato” dal 2005 al 2008. Si ipotizzi di aver stipulato un IRS plain vanilla per tutelare il finanziato da eventuali oscillazioni del tasso Euribor 3 mesi.

Come funziona? Attraverso l’IRS il cliente corrisponde un tasso fisso e riceve da parte della banca il tasso variabile Euribor 3m. Nel caso qui ipotizzato il cliente versa un tasso fisso che abbiamo immaginato pari al 4,68% e incassa il tasso variabile Euribor 3m.

Sviluppiamo i flussi del contratto derivato “originario” ipotizzando un **capitale nozionale “amortizing” che segua esattamente il piano di ammortamento del mutuo originario** nonché una durata del derivato pari alla durata del mutuo:

Periodo di calcolo		Nozionale	Cliente		Banca		Flussi Differenziali
Dal	Al		Tasso Cliente	Flusso	Euribor 3m	Flusso	
30/09/2005	31/10/2005	€ 1.000.000,00	4,68%	€ 4.030,00	2,13%	€ 1.836,75	-€ 2.193,25
31/01/2018	28/02/2018	€ 442.566,68	4,68%	€ 1.610,94	-0,27%	-€ 93,28	-€ 1.704,23
28/02/2018	31/03/2018	€ 437.875,93	4,68%	€ 1.764,64	-0,28%	-€ 104,82	-€ 1.869,46
31/03/2018	30/04/2018	€ 433.170,81	4,68%	€ 1.689,37	-0,27%	-€ 97,82	-€ 1.787,19
30/04/2018	31/05/2018	€ 428.451,27	4,68%	€ 1.726,66	-0,27%	-€ 99,61	-€ 1.826,27
31/01/2023	28/02/2023	€ 134.098,38	4,68%	€ 488,12	2,16%	€ 225,49	-€ 262,62
28/02/2023	31/03/2023	€ 128.462,18	4,68%	€ 517,70	2,48%	€ 274,67	-€ 243,03
31/03/2023	30/04/2023	€ 122.808,70	4,68%	€ 478,95	2,78%	€ 284,81	-€ 194,14
30/04/2023	31/05/2023	€ 117.137,90	4,68%	€ 472,07	3,05%	€ 307,95	-€ 164,11
31/05/2023	30/06/2023	€ 111.449,72	4,68%	€ 434,65	3,27%	€ 304,07	-€ 130,58
30/06/2023	31/07/2023	€ 105.744,10	4,68%	€ 426,15	3,46%	€ 315,24	-€ 110,91
31/07/2023	31/08/2023	€ 100.020,99	4,68%	€ 403,08	3,60%	€ 309,81	-€ 93,28
31/08/2023	30/09/2023	€ 94.280,35	4,68%	€ 367,69	3,72%	€ 292,50	-€ 75,19
30/09/2023	31/10/2023	€ 88.522,11	4,68%	€ 356,74	3,77%	€ 287,38	-€ 69,37
31/10/2023	30/11/2023	€ 82.746,22	4,68%	€ 322,71	3,95%	€ 272,44	-€ 50,27
30/11/2023	31/12/2023	€ 76.952,62	4,68%	€ 310,12	3,95%	€ 261,94	-€ 48,17
31/12/2023	31/01/2024	€ 71.141,27	4,68%	€ 286,70	3,96%	€ 242,59	-€ 44,11
30/11/2024	31/12/2024	€ 6.028,73	4,68%	€ 24,30	3,00%	€ 15,57	-€ 8,72
						Totale	-€ 356.686,55

Nello scenario base il cliente avrebbe versato differenziali per 356.686,55 euro.

Esaminiamo ora cosa accadrebbe in caso di sostituzione dell’Euribor col tasso legale.

“EURIBOR GATE”: RIFLESSI PER IL CONSULENTE TECNICO D’UFFICIO E L’ANALISTA FINANZIARIO

SCENARIO 1 E SCENARIO 2

Scenario 1 - Il ricalcolo dei differenziali al tasso legale nel solo periodo 2005-2008

Dal ricalcolo degli interessi passivi dovuti al saggio legale in luogo dell’Euribor emerge che **il cliente paradossalmente dovrebbe sostenere un esborso ulteriore** pari a 27.006,05 € (differenza fra -383.692,60 di esborsi nel nuovo scenario e – 356.686,55 nello scenario originale). Non è strano che la differenza dovuta degli interessi sia a carico del cliente: nel periodo “incriminato” infatti il tasso legale è stato più basso del tasso Euribor 3m e il flusso della gamba variabile a carico della banca, in forza dell’IRS, sarebbe stato inferiore nel periodo 2005-2008.

Periodo di calcolo		Nominale	Cliente		Banca		Flussi Differenziali Cliente
Dal	Al		Tasso Cliente	Valore	Tasso Legale/Euribor 3m	Valore	
30/09/2005	31/10/2005	€ 1.000.000,00	4,68%	€ 4.030,00	2,50%	€ 2.152,78	-€ 1.877,22
31/01/2018	28/02/2018	€ 442.566,68	4,68%	€ 1.610,94	-0,27%	-€ 93,28	-€ 1.704,23
28/02/2018	31/03/2018	€ 437.875,93	4,68%	€ 1.764,64	-0,28%	-€ 104,82	-€ 1.869,46
31/03/2018	30/04/2018	€ 433.170,81	4,68%	€ 1.689,37	-0,27%	-€ 97,82	-€ 1.787,19
30/04/2018	31/05/2018	€ 428.451,27	4,68%	€ 1.726,66	-0,27%	-€ 99,61	-€ 1.826,27
31/01/2023	28/02/2023	€ 134.098,38	4,68%	€ 488,12	2,16%	€ 225,49	-€ 262,62
28/02/2023	31/03/2023	€ 128.462,18	4,68%	€ 517,70	2,48%	€ 274,67	-€ 243,03
31/03/2023	30/04/2023	€ 122.808,70	4,68%	€ 478,95	2,78%	€ 284,81	-€ 194,14
30/04/2023	31/05/2023	€ 117.137,90	4,68%	€ 472,07	3,05%	€ 307,95	-€ 164,11
31/05/2023	30/06/2023	€ 111.449,72	4,68%	€ 434,65	3,27%	€ 304,07	-€ 130,58
30/06/2023	31/07/2023	€ 105.744,10	4,68%	€ 426,15	3,46%	€ 315,24	-€ 110,91
31/07/2023	31/08/2023	€ 100.020,99	4,68%	€ 403,08	3,60%	€ 309,81	-€ 93,28
31/08/2023	30/09/2023	€ 94.280,35	4,68%	€ 367,69	3,72%	€ 292,50	-€ 75,19
30/09/2023	31/10/2023	€ 88.522,11	4,68%	€ 356,74	3,77%	€ 287,38	-€ 69,37
31/10/2023	30/11/2023	€ 82.746,22	4,68%	€ 322,71	3,95%	€ 272,44	-€ 50,27
30/11/2023	31/12/2023	€ 76.952,62	4,68%	€ 310,12	3,95%	€ 261,94	-€ 48,17
31/12/2023	31/01/2024	€ 71.141,27	4,68%	€ 286,70	3,96%	€ 242,59	-€ 44,11
30/11/2024	31/12/2024	€ 6.028,73	4,68%	€ 24,30	3,00%	€ 15,57	-€ 8,72
						Totale	-€ 383.692,60

Scenario 2 - Il ricalcolo dei differenziali al tasso legale nell’intero periodo

Se invece il ricalcolo dei differenziali al tasso legale interessasse tutta la vigenza del derivato IRS la differenza ammonterebbe ora a € 32.835,58 **da versare però a favore del cliente** (differenza fra 323.850,97 di esborsi nel nuovo scenario e – 356.686,55 nello scenario originale). Questo vantaggio per il cliente nasce grazie ai periodi in cui il tasso Euribor si è collocato a livelli inferiori al tasso legale, con la sostituzione al tasso legale il cliente incassa un variabile in cambio del tasso fisso che paga maggiore rispetto al tasso Euribor.

“EURIBOR GATE”: RIFLESSI PER IL CONSULENTE TECNICO D’UFFICIO E L’ANALISTA FINANZIARIO

SCENARIO 2 (CONTINUA) E SCENARIO 3

Periodo di calcolo			Cliente		Banca		Flussi Differenziali Cliente
Dal	Al	Nominale	Tasso Cliente	Valore	Tasso Legale	Valore	
30/09/2005	31/10/2005	€ 1.000.000,00	4,68%	€ 4.030,00	2,50%	€ 2.152,78	-€ 1.877,22
31/01/2018	28/02/2018	€ 442.566,68	4,68%	€ 1.610,94	0,30%	€ 103,27	-€ 1.507,68
28/02/2018	31/03/2018	€ 437.875,93	4,68%	€ 1.764,64	0,30%	€ 113,12	-€ 1.651,52
31/03/2018	30/04/2018	€ 433.170,81	4,68%	€ 1.689,37	0,30%	€ 108,29	-€ 1.581,07
30/04/2018	31/05/2018	€ 428.451,27	4,68%	€ 1.726,66	0,30%	€ 110,68	-€ 1.615,98
31/01/2023	28/02/2023	€ 134.098,38	4,68%	€ 488,12	5,00%	€ 521,49	€ 33,38
28/02/2023	31/03/2023	€ 128.462,18	4,68%	€ 517,70	5,00%	€ 553,10	€ 35,40
31/03/2023	30/04/2023	€ 122.808,70	4,68%	€ 478,95	5,00%	€ 511,70	€ 32,75
30/04/2023	31/05/2023	€ 117.137,90	4,68%	€ 472,07	5,00%	€ 504,34	€ 32,28
31/05/2023	30/06/2023	€ 111.449,72	4,68%	€ 434,65	5,00%	€ 464,37	€ 29,72
30/06/2023	31/07/2023	€ 105.744,10	4,68%	€ 426,15	5,00%	€ 455,29	€ 29,14
31/07/2023	31/08/2023	€ 100.020,99	4,68%	€ 403,08	5,00%	€ 430,65	€ 27,56
31/08/2023	30/09/2023	€ 94.280,35	4,68%	€ 367,69	5,00%	€ 392,83	€ 25,14
30/09/2023	31/10/2023	€ 88.522,11	4,68%	€ 356,74	5,00%	€ 381,14	€ 24,39
31/10/2023	30/11/2023	€ 82.746,22	4,68%	€ 322,71	5,00%	€ 344,78	€ 22,07
30/11/2023	31/12/2023	€ 76.952,62	4,68%	€ 310,12	5,00%	€ 331,32	€ 21,20
31/12/2023	31/01/2024	€ 71.141,27	4,68%	€ 286,70	5,00%	€ 306,30	€ 19,60
	31/12/2024	€ 6.028,73	4,68%	€ 24,30	2,50%	€ 12,98	-€ 11,32
						Totale	-€ 323.850,97

Scenario 3 - La nullità alla stipula

Alcuni giuristi, quando si tratta di derivati, ritengono che essendo la “causa” del contratto derivato uno scambio di tassi e di rischi su tali tassi la nullità del parametro Euribor determini la nullità dell’intero contratto. Tale nullità avrebbe un effetto enorme, **tutti i differenziali pagati andrebbero restituiti al cliente** che nel nostro caso avrebbe diritto alla ripetizione dell’intera somma ovvero di 356.686,55 euro.

“EURIBOR GATE”: RIFLESSI PER IL CONSULENTE TECNICO D’UFFICIO E L’ANALISTA FINANZIARIO

CONCLUSIONI

Dall’analisi effettuata è possibile concludere come **l’ammontare degli interessi dovuti in ripetizione vari a seconda della configurazione tasso d’interesse** sostitutivo applicato al piano di ammortamento (tasso legale con o senza spread) e della finestra temporale interessata (solo il periodo settembre 2005 – maggio 2008 o l’intera durata del contratto), presentando anche il paradossale caso di un eventuale esborso da parte del cliente in favore della banca.

Questo contributo vuole rappresentare un primo aiuto e uno spunto di riflessione per i consulenti tecnici che saranno chiamati ad operare i dovuti conteggi in eventuali futuri contenziosi. Si sono operate diverse ipotesi in quanto i quesiti che i giudici andranno a porre, in particolare in contesti ove le banche del cartello siano coinvolte, potranno essere i più svariati, soprattutto nelle prime fasi dei giudizi.

“EURIBOR GATE”: RIFLESSI PER IL CONSULENTE TECNICO D’UFFICIO E L’ANALISTA FINANZIARIO

UFFICIO STUDI

IL PRESENTE LAVORO È STATO CURATO DA:

IVAN FOGLIATA



Analista finanziario, formatore e consulente. Laureato in Finanza Aziendale, svolge attività di formazione in corporate finance nelle aziende e nei maggiori gruppi bancari italiani. Dottore Commercialista, è CEO di FSA Spa, società specializzata nella consulenza in finanza d’impresa. È presidente del Consiglio di Amministrazione di Alto Adige Banca Südtirol Bank AG. È co-autore dei libri “Il profitto è un’opinione. La cassa è un fatto”, “In Dare o in Avere?”, “L’altro modo di redigere il business plan” e “Quanto e quale debito?”. **È Executive Partner di inFinance.**

DIANA LESIC

Analista finanziario, ha conseguito la laurea in economia magistrale in Management e Finanza specializzandosi nella valutazione degli investimenti. Si occupa di corporate finance con particolare focus sulla programmazione finanziaria e sull’espansione *cross-border* delle imprese italiane. È esperta nella valutazione di *intangible assets*, in particolare di *brand* e *goodwill* nel contesto degli *International Valuation Standards*. Si occupa di crisi di impresa con particolare focus sugli accordi di ristrutturazione del debito per la continuità aziendale. Analyst di FSA, società specializzata nella consulenza in finanza d’impresa.

È advisor di inFinance.



GESSICA VALSECCHI



Analista finanziaria, formatrice e consulente. Laureata in Management con curriculum in finanza aziendale ha maturato un’esperienza pluriennale nel settore bancario nonché in società di consulenza dove si è specializzata nella finanza d’azienda e nell’assistenza alla litigation in materia di prodotti finanziari. Esperta in gestione del passivo e sostenibilità del debito assiste le imprese, anche del terzo settore, nello sviluppo del controllo delle performances finanziarie. Dottoressa Commercialista, è esperta in pianificazione e valutazione degli investimenti. Docente in materia di corporate finance, è membro della faculty di inFinance. È co-autrice del libro “Quanto e quale debito?”. **È advisor di inFinance.**

MICHELE MOGLIA

Dottore Commercialista, analista finanziario, ha conseguito la laurea magistrale in Management e Finanza presso l’Università degli Studi di Brescia, con una tesi sulla valutazione dei prodotti derivati di tipo interest rate. Si occupa di corporate finance e della gestione dei rapporti tra banche ed imprese, con particolare focus alle aziende in fase di start-up. È co-autore del libro “In Dare o in Avere?”.

È advisor di inFinance.



FORMAZIONE E CONSULENZA SPECIALIZZATA IN
FINANZA AZIENDALE, CONTROLLO DI GESTIONE E BANKING.



► **FORMAZIONE
INTERAZIENDALE**

**Corsi, Master, Workshop, Webinar
e Digital learning**

Un calendario di iniziative in continuo
aggiornamento.

► **FORMAZIONE
IN AZIENDA E IN BANCA**

Interventi tailor made

Esercitazioni costruite ad hoc ed individuazione
della metodologia didattica, di volta in volta, più
efficace: aula, virtual classroom, digital learning.

► **CONSULENZA**

Approccio diretto e concreto

Interventi mirati e in linea
con le specifiche esigenze.

► **DIVULGAZIONE**

**Working paper, Articoli, Video,
Convegni, Libri**

Produzione di contenuti originali,
interventi a convegni, organizzazione di webinar,
workshop, post quotidiani sui social e la collana
di libri "Keep it simple!"

► **CONTENT CREATION**

**Contenuti editoriali multimediali
per banche e aziende**

Progettiamo contenuti originali e in esclusiva.
Ci occupiamo dell'intero progetto, dal brief
alla consegna





ACCESSO DIRETTO A:



WEBINAR - LIVE & ON DEMAND

Un'opportunità di aggiornamento e approfondimento su temi specifici.

MICROLEARNING

Brevi corsi digitali, della durata di circa 15", caratterizzati da un format semplice ed efficace che prevede un focus sulla specifica tematica, accompagnato da interazioni, esercizi, esempi pratici, sintesi ed un pratico take away scaricabile.



TUTORIAL

Una guida alla costruzione dei principali tool di finanza aziendale. Si lavora direttamente sul foglio elettronico, guidati dal video di un analista finanziario nelle varie fasi della costruzione dello strumento. Al termine si ha a disposizione uno strumento di analisi o di pianificazione finanziaria pronto all'uso.

CORSI DIGITALI

Corsi digitali approfonditi, della durata di oltre 2h, caratterizzati da un format innovativo che prevede un'equilibrata combinazione di stimoli formativi e interazioni: brevi video, animazioni, simulazioni, knowledge check, tutorial, etc. Al termine del percorso è, inoltre, prevista una prova finale e, al superamento della stessa, un attestato di partecipazione.



Scopri ora su digital.infinance.it



FORMAZIONE E CONSULENZA SPECIALIZZATA IN
FINANZA AZIENDALE, CONTROLLO DI GESTIONE E BANKING.

inFinance S.r.l.

Via Domenichino 27 20149 Milano - P. IVA 09220050968
t. +39 02 8689 1763 - info@infinance.it
www.infinance.it

Seguici anche su    