

ATTUALITÀ

Euribor «manipolato»: scenari prospettici in attesa della Corte UE e delle Sezioni Unite

24 Aprile 2026

Manuela Malvasi, Partner, BonelliErede
Alessandro Pierucci, Senior Counsel, BonelliErede



Manuela Malavasi, Partner, BonelliErede

Alessandro Pierucci, Senior Counsel,
BonelliErede

➤ **Manuela Malavasi**

Si occupa di contenzioso, sia giudiziale sia arbitrale consulenza stragiudiziale, in materia civile, societaria e commerciale, contrattualistica commerciale. Fa parte dei Focus Team Aziende di famiglia & PMI e Banche.

➤ **Alessandro Pierucci**

Si occupa di contenzioso, giudiziale e arbitrale, in ambito di diritto commerciale, bancario e antitrust. È membro del Focus Team Banche e della Task Force Contenzioso Civile Antitrust.

L'Euribor «manipolato»¹ e i suoi potenziali effetti sul mercato dei finanziamenti con clausole di determinazione degli interessi ancorate a tale indice rientrano tra le questioni che stanno maggiormente appassionando la giurisprudenza italiana, tanto che sull'argomento sono già intervenute tre decisioni della Corte di Cassazione e rilevanti profili interpretativi sono stati oggetto di rinvio alle Sezioni Unite della Corte di Cassazione e alla Corte di Giustizia dell'Unione Europea.

Obiettivo del presente scritto è offrire un sintetico inquadramento della tematica della manipolazione dell'Euribor e presentare alcune considerazioni sui possibili scenari che si prospettano nel settore dei finanziamenti a seconda della posizione che la Corte di Giustizia dell'Unione Europea e le Sezioni Unite della Corte di Cassazione vorranno assumere nelle loro attese decisioni.

1. Le decisioni della Commissione Europea

Come noto, la questione dell'Euribor manipolato trae origini dalle decisioni della Commissione Europea del 2013 e 2016² che hanno accertato che alcune banche straniere appartenenti al *panel* per la determinazione dell'Euribor hanno partecipato ad una infrazione unica e continuata all'art. 101 del TFUE e all'art. 53 dell'accordo SEE avente per oggetto «la restrizione e/o la distorsione della concorrenza nel settore dei derivati sui tassi di interesse in euro collegati all'EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate) e/o

¹ L'Euribor (acronimo di *Euro interbank offered rate*) è un tasso di interesse ampiamente utilizzato sui mercati monetari internazionali il cui scopo è rispecchiare il costo dei prestiti interbancari in euro. In particolare, al tempo delle decisioni della Commissione Europea di cui diremo a breve:

- un *panel* di 44 banche europee di primaria rilevanza comunicava il tasso medio al quale avrebbero fornito credito non assistito da garanzie ad altre banche di pari livello sul mercato;
- il tasso era calcolato giornalmente e a diverse scadenze, variabili da una settimana a dodici mesi (c.d. *tenor* dell'Euribor);
- i tassi comunicati dalle banche del *panel* erano elaborati da un sistema gestito da un agente di calcolo, *Thomson Reuters*, in conformità a un codice di condotta, che prevedeva *inter alia* l'eliminazione dei tassi rientranti nella fascia del 15% più alta e del 15% più bassa; infine
- la gestione dell'Euribor competeva alla *European Banking Federation*.

² Si tratta delle decisioni del 4 dicembre 2013 e del 7 dicembre 2016. Quest'ultima è stata impugnata da alcune delle banche destinatarie della decisione stessa, ma - con riferimento alla sussistenza dell'illecito anticoncorrenziale - è stata confermata sia dal Tribunale dell'UE con sentenze del 24 settembre 2019 (causa T-105/17) e del 20 dicembre 2023 (causa T-113/17), sia dalla Corte di Giustizia dell'UE con sentenza del 12 gennaio 2023 (causa C-883/19).

all'EONIA (Euro Over-Night Index Average)³ ossia nel settore degli EIRD⁴ nel periodo compreso tra il 29 settembre 2005 ed il 30 maggio 2008. In particolare, l'illecito anticoncorrenziale accertato dalla Commissione Europea si è sostanziato in uno scambio di informazioni tra alcune banche straniere del *panel* con l'obiettivo di influenzare l'oscillazione dell'Euribor e, conseguentemente, il prezzo degli EIRD, consentendo ai partecipanti all'intesa di trarne vantaggio nel contesto dell'esecuzione di tali contratti derivati⁵.

2. Gli interventi della Corte di Cassazione, la rimessione alle Sezioni Unite e le conclusioni del Procuratore Generale

Ancorché le decisioni della Commissione Europea fosse state rese note da tempo⁶, la questione dell'Euribor manipolato non ha ricevuto significative attenzioni da parte della giurisprudenza italiana fino alla pronuncia della Cassazione del 13 dicembre 2023, cui sono seguite in rapida sequenza, oltre a un significativo numero di decisioni di merito, altri due interventi della Corte di Cassazione⁷ culminati

³ L'EONIA (Euro Over Night Index Average), al tempo delle decisioni della Commissione Europea, era il tasso di riferimento relativo a operazioni *overnight*, ossia della durata di un giorno, e veniva calcolato con l'aiuto della BCE come media ponderata di tutte le operazioni di prestito non garantito *overnight* compiute dalle stesse banche del *panel* che contribuiva all'Euribor.

⁴ Le diverse scadenze dell'Euribor fungono da componenti di prezzo per gli EIRD (Euro Interest Rate Derivatives) basati sull'Euribor ossia contratti derivati su tassi di interesse collegati al valore Euribor: il valore dell'Euribor, infatti, può incidere sul flusso di cassa che una banca riceve dalla controparte dell'EIRD oppure il flusso di cassa che la banca deve pagare a tale controparte.

⁵ Infatti, secondo la Commissione Europea, l'intesa creava un'asimmetria informativa tra gli operatori del mercato, dal momento che i partecipanti all'intesa potevano sapere in anticipo se l'Euribor ad una data specifica sarebbe stato fissato o meno a un livello artificioso. Il risultato pratico che i partecipanti all'intesa intendevano conseguire era, a seconda dei momenti, ridurre i flussi di cassa che avrebbero dovuto pagare a titolo degli EIRD o aumentare quelli che essi avrebbero dovuto ricevere sempre a tale titolo.

⁶ La decisione della Commissione Europea del 4 dicembre 2013 è stata pubblicata in forma sintetica sulla Gazzetta Ufficiale dell'UE in data 30 giugno 2017, mentre quella del 7 dicembre 2016 è stata pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale dell'UE in data 8 aprile 2019.

⁷ Il **primo** intervento è rappresentato dall'**ordinanza n. 34889 resa dalla Terza Sezione della Corte di Cassazione in data 13 dicembre 2023** che stabilito che la decisione della Commissione Europea «*avrebbe dovuto considerarsi prova privilegiata*» dell'illecito anticoncorrenziale a supporto della domanda volta alla declaratoria di nullità dei tassi manipolati, ritenendo raggiunta dal divieto antitrust «*qualunque contratto o negozio a valle che costituisca applicazione delle intese illecite concluse a monte*». La pronuncia della Corte di Cassazione è stata prevalentemente

con la **rimessione alle Sezioni Unite** delle seguenti questioni di diritto:

- (a) se un contratto di finanziamento recante una clausola di interessi parametrata all'indice Euribor costituisca un **contratto c.d. "a valle"** dell'intesa restrittiva della concorrenza accertata dalla Commissione Europea e, dunque, tale clausola possa ritenersi affetta da **"nullità funzionale"** per violazione della normativa antitrust; e
- (b) se l'alterazione dell'Euribor, così come accertata dalle decisioni della Commissione Europea, rappresenti una causa di nullità della clausola di determinazione degli interessi per **indeterminabilità dell'oggetto ex art. 1346 c.c.** oppure costituisca un elemento astrattamente rilevante solo nel processo di formazione della volontà delle parti e, dunque, tale da costituire causa di **annullabilità del contratto ex art. 1439 c.c.** e/o tale da legittimare un'**azione risarcitoria**.

Il 19 gennaio 2025 la Procura Generale della Corte di Cassazione, nel rassegnare le proprie conclusioni sulle questioni sottoposte alle Sezioni Unite, ha chiesto a quest'ultime di affermare il principio di

letta come un riconoscimento (implicito) della nullità delle clausole di determinazione degli interessi ancorate all'Euribor anche in contratti di finanziamento stipulati da banche italiane nel periodo dell'infrazione. Il **secondo** intervento è rappresentato dalla **sentenza n. 12007 resa dalla Terza Sezione in data 3 maggio 2024**, quando la Corte di Cassazione: (i) ha escluso che i contratti di finanziamento contenenti clausole ancorate all'Euribor possano considerarsi attuativi delle pratiche anticoncorrenziali accertate dalla Commissione Europea quando sono conclusi da parti estranee a tali pratiche (è il caso di tutte le banche italiane), sicché non è configurabile la nullità antitrust ai sensi dell'art. 2 della L. 287/1990 e/o dell'art. 101 TFUE, salvo che non venga fornita la prova della conoscenza di tali pratiche da parte di almeno uno dei contraenti e dell'intento di conformare il regolamento contrattuale al risultato delle medesime; (ii) ha affermato che le clausole possono ritenersi viziate da parziale nullità ex art. 1346 c.c. per impossibilità di determinazione del loro oggetto, a condizione che si dimostri che l'Euribor sia stato oggettivamente, effettivamente e significativamente alterato al punto da non poter svolgere la funzione di efficace determinazione dell'oggetto della clausola; e (iii) ha fatto salva, ricorrendone i presupposti, la possibilità di esercitare un'azione risarcitoria nei confronti delle banche straniere destinatarie delle decisioni della Commissione Europea. Infine, il **terzo** intervento è costituito dall'**ordinanza n. 19900 resa dalla Prima Sezione in data 19 luglio 2024**. In quella sede la Prima Sezione ha ritenuto che l'alterazione dell'Euribor non ponga un tema di nullità dei contratti di finanziamento, stipulati da banche italiane, recanti una clausola di interessi parametrata all'indice Euribor (né per violazione della normativa antitrust, né della normativa civilistica di cui all'art. 1346 c.c., né, ancora, della normativa consumeristica). Piuttosto, la Prima Sezione ha rilevato che l'alterazione dell'Euribor potrebbe eventualmente determinare nelle parti una falsa rappresentazione della realtà che è idonea a inficiare il loro processo di formazione della volontà, ciò che, ricorrendone i presupposti (e fornendone adeguata prova in giudizio), potrebbe consentire l'utilizzo degli ordinari rimedi di legge dell'annullamento del contratto ex art. 1439 c.c. per i vizi del consenso (i.e. dolo del terzo) oppure di risarcimento per violazione del generale principio del *neminem ledere*.

diritto secondo cui «un contratto può dirsi “a valle” dell’intesa restrittiva (solo) se costituisce specifica attuazione di tale intesa» e ciò **presuppone che il contratto si muova «nello stesso perimetro o, meglio, nello stesso settore nel quale si è verificata l’intesa anticompetitiva»**, con la conseguenza che i **contratti di mutuo** indicizzati all’Euribor nel periodo dell’intesa accertata dalla Commissione Europea **«non possono essere qualificati contratti “a valle”**». Pertanto, la Procura Generale ha escluso la possibilità d’invocare la nullità antitrust in applicazione dei principi elaborati dalle Sezioni Unite in materia delle fidejussioni bancarie conformi al c.d. Schema ABI⁸.

3. Il rinvio alla Corte di Giustizia dell’Unione Europea e le conclusioni dell’Avvocata Generale

In attesa che le Sezioni Unite si pronunciasse sulle questioni rimesse alla loro attenzione dalla Prima Sezione, la Corte d’Appello di Cagliari con ordinanza del 24 gennaio 2025, resa nell’ambito di una controversia avente ad oggetto un contratto di mutuo fondiario stipulato nel 2005 recante una clausola di determinazione del tasso (variabile) di interesse corrispettivo ancorato all’Euribor (a un mese), ha sottoposto alla Corte di Giustizia dell’Unione Europea, ai sensi dell’art. 267 TFUE, una (doppia) questione interpretativa:

- (a) se, alla luce dell’art. 16, c. 1, Reg. CE n. 1/2003⁹, la prova della manipolazione dell’Euribor, come accertata dalle decisioni della Commissione Europea, debba ritenersi definitivamente raggiunta anche per le giurisdizioni nazionali;
- (b) se la restrizione della concorrenza accertata dalle decisioni della Commissione Europea costituisca un’intesa vietata dall’art. 101 TFUE soltanto nel mercato dei derivati (EIRD) oppure in qualunque mercato (anche diverso da quello degli EIRD) dove sia stato utilizzato il parametro

⁸ Cass. Sez. Un., 30 dicembre 2021, n. 41994.

⁹ L’art. 16, c. 1, Reg. CE n. 1/2003 prevede che “Quando le giurisdizioni nazionali si pronunciano su accordi, decisioni e pratiche ai sensi dell’articolo 81 o 82 del trattato che sono già oggetto di una decisione della Commissione, non possono prendere decisioni che siano in contrasto con la decisione adottata dalla Commissione. Esse devono inoltre evitare decisioni in contrasto con una decisione contemplata dalla Commissione in procedimenti da essa avviati. A tal fine le giurisdizioni nazionali possono valutare se sia necessario o meno sospendere i procedimenti da esse avviati. Tale obbligo lascia impregiudicati i diritti e gli obblighi di cui all’articolo 234 del trattato”.

dell’Euribor manipolato¹⁰.

Le Sezioni Unite, con ordinanza interlocutoria del 15 marzo 2025, preso atto della sopra menzionata ordinanza della Corte d’Appello di Cagliari, hanno ritenuto di rinviare a nuovo ruolo la trattazione del ricorso e delle questioni che la Prima Sezione aveva rimesso alla loro decisione.

Il rinvio appare opportuno e potrà consentire di avere decisioni coerenti tra di loro (a tutto beneficio della certezza del diritto), dato che le questioni sottoposte dalla Corte d’Appello di Cagliari alla Corte di Giustizia dell’Unione Europea presentano senz’altro una parziale sovrapposizione con quelle rimesse dalla Prima Sezione alle Sezioni Unite: chiedere di sapere se gli effetti dell’illecito anticoncorrenziale accertato dalle decisioni della Commissione Europea si propaghino anche al di fuori del mercato degli EIRD e, in particolare, anche nel mercato mutui e dei finanziamenti equivale in buona sostanza a chiedere se mutui e finanziamenti possano essere qualificati come contratti c.d. a valle e, quindi, passibili di essere attinti da quella stessa nullità che colpisce le intese anticoncorrenziali a monte.

Lo scorso 12 marzo 2026 l’Avvocata Generale presso la Corte di Giustizia dell’Unione Europea ha presentato le proprie conclusioni sulle questioni oggetto del rinvio pregiudiziale:

- (a) con riferimento al **valore probatorio delle decisioni della Commissione Europea**, ha rilevato che l’art. 16 del Reg. n. 1/2003 non è formalmente applicabile dal giudice nazionale nel caso oggetto del rinvio pregiudiziale, perché tale disposizione opera solo «quando [le giurisdizioni nazionali] si pronunciano su accordi, decisioni e pratiche ai sensi dell’articolo 101 o 102 TFUE», mentre nella fattispecie del procedimento principale la giurisdizione nazionale non applica le regole di concorrenza dell’Unione, bensì esamina la validità della clausola alla luce del diritto nazionale.

¹⁰ La Corte d’Appello di Cagliari non ha fatto mistero di quale sia la propria posizione, rilevando che sarebbe contraddittorio, da un lato, affermare che vi è stata una pratica anticoncorrenziale volta ad alterare il valore (genuino) dell’Euribor nel periodo compreso tra il 29 settembre 2005 ed il 30 maggio 2008 ma, dall’altro lato, consentire che i valori dell’Euribor possano essere utilmente richiamati in qualsiasi mercato ivi incluso quello dei mutui a tasso variabile. Opinare diversamente ossia ammettere che la nullità di cui all’art. 101, c. 2, TFUE abbia ad oggetto soltanto la pratica anticoncorrenziale e non produca effetti a cascata sui rapporti negoziali che recepiscano il frutto di tale pratica, significherebbe, ad avviso della Corte d’Appello, svilire la portata deterrente della normativa antitrust e ridurre il divieto di pratiche anticoncorrenziali ad un mero precetto astratto, dato che è proprio l’impiego dei valori alterati dell’Euribor a distorcere la dinamica concorrenziale del mercato.

Tuttavia, l'Avvocata Generale ha precisato che la non applicabilità formale dell'art. 16 **non** implica che la constatazione della manipolazione **possa essere disattesa dal giudice nazionale**. Infatti, una giurisdizione nazionale *deve* prendere in considerazione le constatazioni di fatto e di diritto effettuate in procedimenti dell'Unione quando sono rilevanti per le controversie nazionali, anche laddove queste ultime debbano essere decise al di fuori dello specifico quadro normativo del diritto dell'Unione. In concreto, l'accertamento della manipolazione dell'Euribor contenuto nelle decisioni EIRD «*deve essere considerato come definitivamente dimostrato*» e il giudice nazionale ne deve tenere debito conto, naturalmente nei termini specifici indicati in dette decisioni. Poiché l'infrazione è stata qualificata come restrizione *per oggetto*, le decisioni della Commissione non contengono accertamenti specifici sugli *effetti* della manipolazione sul livello dell'Euribor, né sulla direzione in cui il parametro è stato alterato. Ciò implica che il giudice nazionale, pur dovendo **considerare provata la manipolazione** (ossia l'illecito), non può desumere dalle sole decisioni EIRD che l'Euribor sia stato effettivamente alterato in una determinata direzione o in una determinata misura;

- (b) con riferimento, invece, alla **applicabilità alle clausole dei contratti di mutuo dell'art. 101, paragrafo 2, TFUE** (che commina la nullità per gli accordi restrittivi della concorrenza ai sensi del paragrafo 1), ha concluso che tale previsione non può essere interpretata nel senso che la constatazione della Commissione Europea circa la manipolazione dell'Euribor comporti necessariamente la nullità di una clausola contenuta in un contratto di mutuo che rinvia a tale parametro, laddove detta clausola non sia parte dell'accordo restrittivo oggetto della decisione della Commissione e non sia stato accertato che la clausola violi, in quanto tale, l'articolo 101, paragrafo 1, TFUE. Secondo le conclusioni dell'Avvocata Generale, la nullità di pieno diritto prevista dall'art. 101, paragrafo 2, TFUE è assoluta e priva di effetti passati e futuri un accordo vietato nei rapporti fra i contraenti, ma la sua **applicazione è circoscritta agli accordi che ricadono nel divieto dell'art. 101, paragrafo 1, TFUE**¹¹, mentre i contratti di mutuo e finanziamento stipulati da banche

¹¹ A fondamento di tale interpretazione, l'Avvocata Generale ha addotto tre argomenti principali. In primo luogo, la necessità di prevenire l'imprevedibilità delle conseguenze giuridiche ed economiche di un effetto a cascata della nullità su rapporti contrattuali conclusi da soggetti terzi non coinvolti nell'accordo vietato. In secondo luogo, la coerenza con il principio della responsabilità personale: secondo la giurisprudenza della Corte, spetta solo all'impre-

italiane sono senz'altro al di fuori di tale divieto. Tuttavia, l'Avvocata Generale ha precisato che la non applicabilità dell'art. 101, paragrafo 2, TFUE **non priva le parti del contratto di mutuo di ogni rimedio giuridico**. Gli effetti che un accordo vietato può spiegare sui rapporti contrattuali che coinvolgono soggetti terzi **devono essere determinati dal giudice nazionale a norma del diritto del suo paese**. Pertanto, nulla osta a che (i) il giudice del rinvio esamini la validità e gli effetti della clausola alla luce delle disposizioni nazionali applicabili (es. quelle in materia di legittimità dell'oggetto dei contratti di cui agli artt. 1346 e 1418 c.c.); (ii) una parte che ritenga di essere lesa dalla manipolazione del parametro possa agire per il risarcimento del danno ai sensi della normativa nazionale di recepimento della Direttiva 2014/104/UE (in Italia il D.lgs n. 3/2017), anche qualora sia un soggetto terzo rispetto all'accordo dichiarato illegittimo.

4. Scenari prospettici in attesa decisioni della Corte di giustizia dell'Unione Europea e delle Sezioni Unite

La Corte di Giustizia dell'UE e le Sezioni Unite della Corte di Cassazione sono oggi chiamate ad assumere decisioni inevitabilmente destinate a **condizionare** gli sviluppi del contenzioso civile in Italia relativo alla manipolazione dell'Euribor.

Un contenzioso che vede, tra l'altro, nei mutui finalizzati all'acquisto di abitazioni uno dei suoi principali terreni di elezione. A tale riguardo, solo per avere una dimensione quantitativa del "mercato", basti considerare che, limitando lo sguardo agli anni interessati dall'illecito antitrust accertato dalle decisioni della Commissione Europea, i nuovi mutui erogati in Italia¹², sulla base delle rilevazioni di Banca d'Italia,

sa che viola le regole di concorrenza rispondere della violazione, sicché la nullità prevista dall'art. 101, paragrafo 2, TFUE non può estendersi a rapporti contrattuali conclusi da soggetti non coinvolti nella violazione. In terzo luogo, la distinguibilità del precedente *Allianz Hungária*: in quella causa la Corte non aveva esteso la nullità ad accordi al di fuori dell'art. 101, paragrafo 1, TFUE, ma aveva stabilito che accordi verticali necessari per l'attuazione dell'accordo orizzontale restrittivo potevano anch'essi essere considerati contrari all'art. 101, paragrafo 1, TFUE. Il contratto di mutuo in discussione nel procedimento principale, per contro, non era stato concluso per attuare o dare efficacia all'intesa accertata dalla Commissione, limitandosi a rinviare al parametro Euribor.

¹² La platea dei mutui e finanziamenti interessati dalle evoluzioni giurisprudenziali del contenzioso sull'Euribor manipolato è astrattamente ben più ampia, dato che riguarda anche a quelli che, ancorché erogati in epoca anteriore al periodo oggetto dell'illecito, hanno trovato esecuzione durante il periodo oggetto delle decisioni della Commissione Europea.

sono stati circa 300 mila all'anno con una netta prevalenza di quelli a tasso variabile ancorati all'Euribor¹³.

Non è possibile mappare tutti i possibili risvolti applicativi e gli scenari processuali conseguenti ai diversi contenuti che in concreto potrebbero avere le decisioni della Corte di Giustizia e delle Sezioni Unite. Tuttavia, possono svolgersi talune considerazioni, avendo a mente le conclusioni rassegnate (prima) dalla Procura Generale presso la Corte di Cassazione e (poi, recentemente) dall'Avvocata Generale presso la Corte di Giustizia.

Tali conclusioni sono, seppur sotto diverse angolature, convergenti nel senso di ritenere che l'illecito antitrust accertato dalla Commissione Europea **non possa spiegare effetti immediati e diretti nel diverso mercato dei finanziamenti erogati da banche italiane.**

Ove la Corte di Giustizia e, a cascata, le Sezioni Unite facessero propria questa posizione (il che, ad avviso di chi scrive, sembra lo scenario più probabile, oltretutto la soluzione giuridicamente più appropriata¹⁴), il contenzioso civile promosso contro le banche italiane ne risulterebbe **significativamente**

¹³ Cfr. Banca d'Italia, *Questioni di economia e finanza - Il rischio dei mutui alle famiglie in Italia: evidenze da un milione di contratti* - Ottobre 2008, secondo cui i mutui erogati in Italia sono stati:

- nel 2005 n. 267.748 di cui l'86,5% a tasso variabile;

- nel 2006 n. 294.949 di cui l'76,3% a tasso variabile;

- nel 2007 n. 324.688 di cui l'42,6% a tasso variabile.

¹⁴ A tale riguardo, la Procura Generale presso la Corte di Cassazione nelle conclusioni rassegnate il 19 gennaio 2025 ha del resto condivisibilmente evidenziato che se "si tiene a mente la natura dell'intesa accertata dalla Commissione, che riguarda l'acquisizione di un vantaggio competitivo illecito sul mercato dei derivati, **non è possibile riscontrare il nesso di consequenzialità tra intesa «a monte» e i contratti di finanziamento a tasso variabile «a valle», che assumono l'Euribor quale parametro di riferimento, anche rispetto alle imprese che hanno partecipato attivamente al cartello. Ne consegue l'impossibilità di ritenere un contratto di mutuo (...) in "collegamento funzionale" con la volontà anticompetitiva «a monte»" e, ancora, che "un contratto non è «a valle» quando, per quanto possa essere indirettamente condizionato da alcuni dei comportamenti attraverso cui si realizza l'intesa, **non è però funzionale in alcun modo all'attuazione del disegno anticoncorrenziale proprio del cartello che è indirizzato ad altro obiettivo. Il che è quanto accaduto nel caso sub specie, in quanto l'intesa illecita, per come accertata dalla Commissione europea, ha ad oggetto la manipolazione del tasso Euribor nell'ambito dei contratti derivati, mentre i contratti a valle sono costituiti dai contratti di mutuo stipulati dagli istituti di credito (anche quelli estranei alla intesa sanzionata). Il riferimento, quanto al tasso variabile, al parametro euribor, **non è, dunque, in collegamento esecutivo******

ridimensionato sotto il profilo della nullità antitrust (che non potrebbe essere più invocata, sulla base delle decisioni della Commissione, al di fuori dello specifico mercato degli EIRD) e delle conseguenti domande restitutorie, ma non necessariamente eliminato.¹⁵

Resterebbero astrattamente aperte alcune strade.

(a) La via dell'**annullabilità per vizi del consenso ex art. 1439 c.c.** (dolo del terzo), già indicata dalla Prima Sezione della Cassazione. Si tratta, però, di un'azione particolarmente complessa sul piano probatorio: chi agisce dovrebbe infatti dimostrare che la banca italiana era consapevole dell'illecito antitrust che si stava consumando sul mercato degli EIRD da parte di alcune banche straniere e voleva oggettivamente conformare il contenuto del regolamento contrattuale al risultato di tale illecito.

(b) La via dell'azione di **nullità parziale ex art. 1346 c.c.** per impossibilità di determinazione dell'oggetto, ammessa dalla Terza Sezione della Cassazione¹⁶, e della conseguente azione di restituzione. Al riguardo, osserviamo che la clausola di determinazione degli interessi ancorata all'Euribor non pare risentire di un problema di indeterminatezza in ragione dell'illecito antitrust. Il parametro dell'Euribor era e resta esistente, nonostante la manipolazione. Non sembra nemmeno configurabile una **nullità per difetto dell'accordo ex art. 1325 c.c.** per falsata formazione della volontà contrattuale: come rilevato dal procuratore Generale della Cassazione, "l'accordo contrattuale si forma sull'applicazione dell'euribor, così come ufficialmente stabilito e, dunque, inteso nel suo dato formale, indipendentemente dalla correttezza del procedimento seguito per la sua rilevazione". In ogni caso, ai fini della configurazione di una tale ipotesi di nullità, sarebbe necessario fornire la prova, come sottolineato dalla Terza Sezione, che l'Euribor sia stato oggettivamente, effettiva-

con l'accertata condotta anti-competitiva, né è diretto a realizzarne gli scopi illeciti e non vi è ragione alcuna per la sanzione della invalidità derivata'.

¹⁵ Un tale impostazione sembrerebbe quella, invero, più coerente con la giurisprudenza relativa al valore di prova privilegiata dei provvedimenti dell'AGCM che ancorano il particolare valore probatorio di tali provvedimenti all'approfondita istruttoria tecnica espletata dall'AGCM (v. ex multis Corte Appello Milano, 10 ottobre 2024, Trib. Milano, 27 dicembre 2013, Cass., 20 giugno 2011, n. 13486; Cass., 14 agosto 2014, nn. 17971 e 17972),

¹⁶ Cass., 3 maggio 2024, n. 12007.

mente e significativamente alterato in concreto, sì che non possa fungere da parametro per la determinazione del tasso di interesse non corrispondendo alla volontà delle parti. Si tratta, però, di una prova particolarmente complessa da fornire considerato che (i) le banche parti dell'intesa erano solo 7 su un totale (in allora) di 44 che formavano il *panel*; (ii) l'Euribor costituisce una media delle quotazioni fornite delle varie banche del *panel*, depurata delle quotazioni poste agli estremi, superiore e inferiore; (iii) non esiste un "unico" valore dell'Euribor, bensì una pluralità di c.d. *tenor* (a seconda della differente durata che varia da una settimana a dodici mesi), sì che dovrebbe essere dimostrata l'alterazione proprio del *tenor* utilizzato all'interno dello specifico contratto di finanziamento oggetto di contestazione.

(c) La via dell'**azione risarcitoria ex art. 2043 c.c. e quella dell'azione ex art. 1440 c.c.** (dolo incidente), nonché quella fondata sulla **Direttiva 2014/104/UE e la normativa italiana di recepimento di cui al D.lgs n. 3/2017** (c.d. "decreto danni").

Al riguardo, va evidenziato che se da un lato l'azione per il risarcimento del danno da illecito anticoncorrenziale può essere esperita nei confronti delle sole banche straniere responsabili dell'illecito accertato dalle decisioni della Commissione Europea, dall'altro lato le azioni risarcitorie da illecito aquiliano e da dolo incidente, pur essendo astrattamente esperibili anche nei confronti delle banche italiane, risultano in concreto difficilmente configurabili, presupponendo una condotta illecita delle banche italiane assai difficile da dimostrare e sin ad oggi nemmeno ipotizzata.

Perdipiù, in siffatte azioni risarcitorie, al netto delle significative limitazioni soggettive sopra indicate, il tema (assai rilevante) sarà quello di individuare e provare quale sarebbe stato - tempo per tempo ossia per tutta la durata dell'infrazione antitrust - il **valore genuino dell'Euribor** nell'ipotetico scenario controfattuale senza illecito, al fine di determinare l'eventuale danno. Operazione indubbiamente assai complessa da svolgere, ammesso e non concesso che l'illecito antitrust abbia comportato una effettiva alterazione dell'Euribor rispetto a quello che sarebbe stato il suo valore genuino. Vale peraltro la pena di ribadire, come correttamente evidenziato dall'Avvocata Generale, che le banche straniere coinvolte nell'accertamento compiuto dalla Commissione Europea non avevano sempre un interesse ad un *fixing* elevato dell'Euribor (e, anzi, a seconda dei momenti, potevano avere un interesse per un *fixing* basso dell'Euribor). Pertanto, è possibile che la ricostruzione del valore "genuino" dell'Euribor, quand'anche

possibile ed in concreto effettuata, potrebbe non comportare, a seconda dei casi, alcun reale beneficio per il soggetto finanziato e, anzi, potrebbe essere addirittura sfavorevole (ove il valore dell'Euribor genuino fosse, nel periodo rilevante nel singolo caso concreto, mediamente più elevato di quello in ipotesi alterato).

Per converso, ove le decisioni della Corte di Giustizia dell'Unione Europea e delle Sezioni Unite fossero però nel senso di considerare il mercato dei finanziamenti come un potenzialmente impattato dall'illecito antitrust (opzione interpretativa che, come detto, non sembra tecnicamente corretta) e, dunque, fosse possibile considerare i finanziamenti come contratti c.d. a valle, le iniziative giudiziali volte a conseguire una declaratoria di nullità delle clausole di determinazione degli interessi ancorate all'Euribor manipolato o un risarcimento del danno da illecito anticoncorrenziale saranno verosimilmente **destinate ad incrementare e ragionevolmente potranno essere più facilmente coltivate**.

In ogni caso, occorre sottolineare che:

- quali che saranno le azioni effettivamente percorribili alla luce delle decisioni della Corte di Giustizia dell'UE e delle Sezioni Unite, esse dovranno senz'altro confrontarsi con la **questione della prescrizione**. L'azione di nullità è, come noto, imprescrittibile, ma altrettanto non può dirsi per le azioni restitutorie¹⁷, quelle di annullamento del contratto¹⁸ e quelle risarcitorie¹⁹. Prescrizione che, quantomeno nella maggioranza dei casi, potrebbe essere già maturata (se non debitamente interrotta tramite appositi atti), ciò considerato il lungo lasso di tempo oramai trascorso dal periodo della manipolazione dell'Euribor (ben superiore ai 10 anni) e della pubblicazione delle decisioni della Commissione Europea (ben superiore ai 5 anni);

¹⁷ L'**azione di ripetizione** ha una durata decennale che, secondo la giurisprudenza di legittimità (Cass. Sez. Un. n. 24418/2010), decorre dal **giorno in cui è stato fatto il pagamento indebito**.

¹⁸ L'**azione di annullamento** ha un termine di prescrizione quinquennale decorrente dal momento della scoperta del dolo (art. 1442, c. 2, c.c.). Tale momento potrebbe essere fatto coincidere con la pubblicazione in G.U. della (prima) decisione della Commissione Europea del 2013 che, a quanto consta, è avvenuta in forma sintetica il 30 giugno 2017.

¹⁹ L'**azione di risarcimento da illecito antitrust e da illecito extracontrattuale** ha un termine di prescrizione quinquennale che potrebbe essere fatto decorrere dal momento della pubblicazione del provvedimento dell'autorità antitrust che accerta l'illecito.

- ipotetiche azioni risarcitorie verso banche italiane che hanno erogato finanziamenti nel periodo oggetto di infrazione, quand'anche fossero astrattamente percorribili, alla luce di quanto si è sopra ricordato a proposito della ricostruzione del valore "genuino" dell'Euribor, dovrebbero essere **attentamente valutate rispetto ai loro possibili esiti** che, anche in caso di accoglimento delle azioni, **non sempre e non necessariamente potrebbero essere favorevoli e soddisfacenti per chi la promuove.**

Infine, un'annotazione relativa allo strumento processuale tramite il quale eventuali pretese restitutorie e risarcitorie potrebbero essere avanzate. Accanto ad azioni singole (eventualmente proposte in via cumulata), è stata prospettata la possibilità di promuovere **azioni di classe**. A tale riguardo, tenuto conto della collocazione temporale delle violazioni di legge accertate dalla Commissione Europea (che, come visto, sono avvenute nel periodo 2005 - 2008), è assai arduo ipotizzare la effettiva utilizzabilità dello strumento dell'azione di classe.

Infatti:

- **non** sono senz'altro applicabili né il (vecchio) rimedio dell'azione di classe di cui all'art. 140-bis Cod. Cons., perché trovava testualmente applicazione solo a violazioni successive al 15 agosto 2009²⁰, **né** il (nuovo) rimedio di cui all'art. 840-bis c.p.c., perché trova testualmente applicazione solo a violazioni di legge successive al 19 maggio 2021²¹;
- l'azione di classe prevista dagli artt. 140-ter e ss. Cod Cons. (la c.d. azione rappresentativa dei consumatori) trova applicazione alle azioni introdotte **successivamente al 25 giugno 2023** e, secondo alcune pronunce giurisprudenziali, tale rimedio sarebbe esperibile anche in relazione a violazioni di legge compiute prima di tale data²². Tuttavia, è francamente opinabile che si possa ipotizzare un'applicazione retroattiva dello strumento addirittura per violazioni di legge compiute in un'epoca (2005 - 2008) in cui nel nostro ordinamento non esisteva *tout court* lo strumento

²⁰ Si veda l'art. 49, c. 2, L. 99/2009.

²¹ Si veda l'art. 7, c. 2, L. 31/2019.

²² Si veda Trib. Roma Trib. Milano (ordinanza) 6 marzo 2025; Trib. Bolzano (ordinanza) 23 febbraio 2024, (ordinanza) 22 dicembre 2023 e (ordinanza) 15 febbraio 2024.

dell'azione di classe che è stato introdotto per la prima volta solo con L. 99/2009 e, come detto sopra, solo in relazione a violazioni di legge successive al 15 agosto 2009.

In ogni caso, l'azione di classe di tipo risarcitorio/restitutorio o, comunque, compensativo per poter essere ammissibile deve, tra l'altro, soddisfare il requisito della **omogeneità** dei diritti individuali dei soggetti lesi dalla violazione di legge, requisito che può essere problematico ritenere sussistente in un caso, come quello della manipolazione dell'Euribor, in cui eventuali pretese restitutorie e/o risarcitorie richiedono senz'altro una puntuale analisi (non solo giuridica, ma anche tecnica) del singolo contratto di finanziamento e della sua esecuzione nel tempo.

DB non solo
diritto
bancario

A NEW DIGITAL EXPERIENCE

 **dirittobancario.it**

