

«Scandalo Euribor, lo Stato agisca sugli swap»

Dopo la manipolazione del tasso variabile per gli operatori del settore adesso è possibile impugnare i contratti

Marcello Frisone

■ L'accertata manipolazione dell'Euribor da parte di alcune banche con le quali il Ministero dell'Economia e delle Finanze (Mef) ha stipulato derivati (si veda da ultimo «Il Sole 24 Ore» del 24 aprile scorso) dovrebbe spingere lo Stato italiano a impugnare gli swap sui quali si registrano 42 miliardi di perdite potenziali sui 160 miliardi di nozionale. Questa, almeno, sarebbe la convinzione degli operatori del settore visto che, anche da quanto dichiarato alla Camera nel corso dell'audizione del 10 febbraio scorso, è emerso che in caso di eventuali controversie si dovrebbe applicare il diritto italiano e non quello inglese, come invece già successo per alcuni contratti stipulati dagli enti territoriali che hanno perso le controversie avviate con le banche straniere. Ma facciamo un passo indietro.

MANIPOLAZIONE DELL'EURIBOR

Le autorità di controllo americane ed europee hanno multato diverse banche internazionali (nessuna italiana) per accertata manipolazione del Libor e dell'Euribor. Per quest'ultimo, in particolare, la Commissione europea ha constatato (si veda «Il Sole 24 Ore» del 5 dicembre 2013) che tra il 2005 e il 2008 alcuni trader di quattro banche (Barclays, Deutsche Bank, Société Générale e Royal Bank of Scotland) che hanno pagato, a eccezione della prima banca, una maxi multa soltanto per l'Euribor di 1,042 miliardi di euro) avrebbero falsato l'Euribor per trarre vantaggio sui derivati stipulati.

SWAP DI STATO

Come emerso dunque dall'audizione di oltre tre mesi fa davanti alla VI Commissione Finanze della Camera da parte della dottoressa Maria Cannata (si veda da ulti-

mo «Plus24» dell'11 aprile scorso), il Mef stipula i derivati con 19 banche scelte, per lo più, tra quelle che partecipano alle aste pubbliche dei titoli di Stato. È stato rilevato anche, come detto sopra, che sulle eventuali controversie sui derivati si dovrebbe applicare il diritto italiano.

DERIVATI ED EURIBOR

Vista dunque l'applicabilità della legge italiana è un problema il fatto che alcune banche che quotano l'Euribor sono, al tempo stesso, le controparti contrattuali nei derivati dello Stato? «Sì - risponde l'avvocato Marco Rossi di Verona - in quanto i derivati sono contratti aleatori, per la cui validità è essenziale che l'evento dedotto in contratto (cioè l'Euribor) sia determinato in modo casuale (aleatorio) o, più precisamente, sulla cui quantificazione nessuna delle parti del contratto possa incidere. Se la banca controparte dello Stato - continua Rossi - nello stesso tempo contribuisce a quotare l'Euribor e quindi incide quantitativamente sul suo valore si potrebbe porre un problema di nullità del derivato per difetto di aleatorietà». Posizione, questa, non condivisa in pieno. «In linea di principio secondo me no - sottolinea il professor avvocato Ugo Patroni Griffi di Bari - in quanto le banche che quotano l'Euribor sono numerose e la rilevazione è una media pesata» mentre per il professor avvocato Mario Chiti di Firenze «non vedo problemi di validità anche se la situazione non è giustificabile, specie considerando il diverso trattamento riservato agli enti territoriali che erano incappati nello stesso problema».

DERIVATI E MANIPOLAZIONE

Se il problema della quotazione dell'Euribor da parte delle stesse controparti nei derivati dello Stato non trova i tre giuristi d'accordo, la posizione diventa invece "comune" sui riflessi della validità giuridica degli swap (in base al diritto italiano) a causa delle sanzioni per la manipolazione dell'Euribor nei confronti di alcune banche con cui lo Stato ha stipulato derivati. «Qui - aggiunge Rossi - potrebbe emergere anche il tema del possibile do-

lo delle banche e quindi problemi di annullabilità o risolubilità dei contratti». Se trovasse inoltre applicazione la legge italiana «il contratto - commenta Patroni Griffi - potrebbe essere dichiarato nullo ovvero annullato. Aggiungo però che la nullità (avendo effetti restitutori reciproci) non sempre è un rimedio efficiente mentre lo è di più quello risarcitorio». Vista anche l'accertata manipolazione «si può porre - ribadisce Chiti - una questione di responsabilità delle banche che hanno concorso alla manipolazione. Emerge qui, con maggiore evidenza, la questione della giurisdizione competente: italiana o inglese. Per la mancanza di precise indicazioni anche su questo punto (specie per eventuali clausole con riserve e limitazioni) si può soltanto osservare che la giurisdizione italiana appare quella appropriata. Occorre ridare ai contratti stipulati dallo Stato - conclude Chiti - una dignità sufficiente, a iniziare proprio dalla giurisdizione competente, oppure contestare le banche responsabili».

EFFETTI SUI DERIVATI DI STATO

La manipolazione dell'Euribor, inoltre, impatterebbe sul profilo di rischio di un derivato e sul suo "prezzo" anche se molto dipende dalla tipologia, durata e nozionale. «Sugli Irs di breve durata e con nozionale di pochi milioni - approfondisce Nicola Benini di Ifa consulting di Verona - l'impatto potrebbe risultare irrilevante. Ma su quelli di lunga durata (anche trentennale) e con nozionali di centinaia di milioni, come quelli di uno Stato, il discorso cambia in termini assoluti. L'impatto - conclude Benini - potrebbe essere rilevante nell'ipotesi di opzioni connesse a clausole di estinzione anticipata o delle swaptions vendute dal Tesoro. Soltanto una piena analisi dei contratti e una ricostruzione della curva Euribor rettificata dall'effetto manipolativo dell'Euribor stesso permetterebbe una quantificazione dell'eventuale danno».

marcello.frisone@ilssole24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La «spinta» al debito

La tabella mostra gli incrementi e i decrementi di debito pubblico pagati dai 19 membri dell'Eurozona a causa dei derivati dal 2011 al 2014. Si nota come l'Italia abbia pagato (16,951 miliardi) più della somma (16,353 miliardi) pagata da tutti gli altri Paesi messi assieme. *Dati in miliardi di euro*

| PAESI | IMPATTO DERIVATI (2011-2014) |
|-------------------------|---------------------------------|
| Eurozona (Ue 19) | 16,353.9 |
| Italia | 16,951.4 |
| Paesi Bassi | 1,984.0 |
| Austria | 1,979.6 |
| Germania | 953.1 |
| Spagna | 379.0 |
| Lettonia | 49.3 |
| Cipro | / |
| Malta | / |
| Slovacchia | / |
| Slovenia | -0.5 |
| Lussemburgo | -1.0 |
| Estonia | -5.1 |
| Irlanda | -50.2 |
| Lituania | -81.6 |
| Portogallo | -405.2 |
| Finlandia | -525.0 |
| Belgio | -1,079.0 |
| Grecia | -1,083.0 |
| Francia | -2,712.0 |

FONTE: Eurostat