

Dal Bruegel Institute

**Dopo le sanzioni,
ci vogliono le
regole**

Una multa record esemplare da oltre 1,7 miliardi di euro, inflitta a sei delle più grandi banche al mondo, per "punire e dissuadere" il mondo della finanza da nuove "combine" a spese di cittadini e imprese. Ha avuto volutamente la mano pesante, il commissario Ue alla concorrenza Joaquin Almunia, nel sanzionare gli svariati cartelli tra le principali banche mondiali (Deutsche Bank, Société Générale, Bank of Scotland, Citigroup, JP Morgan, RBS, UBS e Barclays), che si sono accordate per manipolare gli indici di riferimento interbancari Euribor, Libor e Tibor. Si tratta infatti, ha sottolineato il numero uno dell'Antitrust Ue, della «sanzione cumulativa più elevata da noi mai comminata per casi di intese e abuso di posizione dominante».

Ma, ha avvertito Almunia, "la storia non è ancora finita". Ci sono infatti ancora tre banche e un broker sotto inchiesta (Credit Agricole, HSBC, JP Morgan e Icap), mentre è finito sotto la lente di Bruxelles anche il Forex, il mercato delle valute, su cui il commissario Ue ha detto che i suoi servizi hanno "ricevuto informazioni" e che verrà trattato, come tutti i casi che riguardano il sistema finanziario, in "modo prioritario".

Fin qui le sanzioni esemplari. Ma lo scandalo dell'Euribor ha fatto emergere la necessità di nuove regole per evitare il ripetersi di situazioni simili. A questo proposito riproduciamo **il contributo di Mario Mariniello del Bruegel Institute di Bruxelles, dal 2007 al 2012 membro dello staff del Chief Economist della direzione Concorrenza della Ue.**

Il commissario Ue al mercato interno Michel Barnier ha avviato una proposta per una nuova regolazione del benchmark setting. La proposta introduce seri limiti all'autoregolamentazione: con le nuove regole il processo di *benchmark*

setting dovrà essere soggetto ad autorizzazioni e ad una costante supervisione. Sono previste, inoltre, specifiche indicazioni per evitare conflitti di interesse ed aumentare la trasparenza. La proposta prima di diventare legge, dovrà passare al vaglio del Parlamento e del Consiglio. Le sanzioni comminate da Joaquin Almunia non devono allentare l'attenzione sulle nuove norme, perché è necessaria una radicale riforma dei criteri di formazione del *benchmark*. Una severa attuazione della normativa antitrust è uno dei principali strumenti per incrementare il benessere e l'indagine di Almunia ha mandato il segnale giusto: la Commissione è pronta a punire chi ha infranto la legge. Ma se l'obiettivo è di restituire ai cittadini la fiducia nei mercati, la sola punizione dell'Euribor non basta. Vediamo perché.

La politica della Concorrenza protegge i consumatori; quando si forma un cartello si creano effetti negativi per i consumatori. Nel caso dell'Euribor, in pratica ciascuno è direttamente o indirettamente un cliente: una famiglia con un mutuo, una piccola azienda che chiede un prestito, un consumatore che usa una carta di credito o un investitore che compra derivati per milioni di euro. Questi clienti de-facto hanno stipulato un contratto con le banche e concordato che l'interesse pagato in futuro sarà agganciato ad un *benchmark* indipendente. L'Euribor. Naturalmente

sarebbe assai sciocco siglare un accordo del genere se sapessimo che la nostra controparte avesse la possibilità di manipolare a proprio vantaggio le condizioni in un momento successivo...

E' probabile che le sanzioni comminate dalla Commissione non saranno un deterrente sufficiente per scongiurare nuove infrazioni. Le pene dovrebbero essere commisurate alla probabilità che un cartello venga scoperto. Finché questa probabilità resta bassa, varie ricerche suggeriscono che le pene debbano essere almeno sei-sette volte superiori ai guadagni attesi per avere un valore efficace come deterrente.

Nel caso dell'Euribor i benefici potenziali sono cospicui, perciò le pene dovrebbero essere pesanti. Non è difficile supporre che un trader potrebbe guadagnare centinaia di migliaia di euro in un solo giorno muovendo il tasso dell'Euribor di un solo punto base. Ma, in pratica, spesso, le pene non coprono nemmeno i guadagni illeciti. Una delle ragioni di questa scelta è che la Commissione non intende imporre sanzioni che potrebbero compromettere la solidità finanziaria dell'azienda incriminata. L'analisi empirica dimostra che, durante le crisi, la Commissione ha considerevolmente ridotto l'importo delle sanzioni. E' stato concesso alle società di appellarsi al fatto di "non essere in grado di pagare". Se la circostanza si rivela vera, la sanzione viene ridotta.

In sintesi, una multa per le violazioni all'Euribor che possa recuperare i danni provocati dalla manipolazione del Benchmark e che possa raggiungere i livelli di deterrenza suggeriti dalla teoria economica sarebbe semplicemente irrealistica. Le banche non sarebbero in grado di pagare una sanzione di



Dopo le sanzioni, ci vogliono le regole



quell'entità. E spingere una banca fuori dal mercato per una sanzione dell'antitrust sarebbe un danno più che un aiuto all'economia.

Le sanzioni sono un fatto positivo, ma non sono un deterrente sufficiente. La strada più efficace per combattere le collusioni è la prevenzione, non l'attività repressiva. Per ricostruire la fiducia nei mercati finanziari occorre ricreare le condizioni in cui il mercato possa operare nella maniera corretta. Misure preventive richiedono regole più stringenti e un ampio ricorso ai dati di mercato per correggere e completare le informazioni fornite dalle banche. Più in generale ci vuol più trasparenza. Senza mosse decise dalla parte della Ue e dei legislatori nazionali e regole di supervisione più stringenti, scandali Euribor style potrebbero ripetersi di nuovo.

(riproduzione riservata)

Un'analisi “profetica” che ha smascherato un meccanismo lacunoso (e doloso)

Con uno storico intervento sul sistema di formazione del valore dell'Euribor **Alfonso Scarano** sollevò nel 2007 un tema fino ad allora colpevolmente trascurato dagli addetti ai lavori: com'è possibile che un tasso così importante per le imprese ed i cittadini dell'intera Unione Europea sia calcolato sulla base delle informazioni fornite volontariamente dalle banche, “eventualmente sollecitate da una telefonata e probabilmente soggette anche ad un rischio di intervento discrezionale”?

In quell'occasione Scarano smontò il “giocattolo” con un'analisi approfondita sui metodi, i protagonisti, le anomalie e le disfunzioni del sistema .

Le conclusioni di quel contributo, alla luce delle inchieste condotte dalle autorità comunitarie, sette anni dopo appaiono profetiche: “Il dubbio legittimo è che possa essersi stabilizzata una procedura di calcolo inadeguato ed inefficiente...” ed ancora “che ci possa essere anche il rischio di consentire una disparità informativa per cui alcuni soggetti bancari possa lucrare sul delta di interesse senza che questi assumano un rischio correlato”.

La recente multa record inflitta a sei delle più importanti banche ritenute colpevoli dall'Antitrust Ue di aver manipolato gli indici di riferimento interbancario dimostrano la validità dell'analisi svolta da Scarano ma anche la necessità, da lui già anticipata, di ricorrere a “dati oggettivi attinti direttamente dal mercato”.

Della stessa opinione è Mario Mariniello del Bruegel Institute, una lunga esperienza all'Antitrust di Bruxelles: senza mosse decise dalla parte della Ue e dei legislatori nazionali e regole di supervisione più stringenti scandali come quello dell'Euribor potrebbero ripetersi di nuovo.